CHAMBRE DES COMMUNES
HOUSE OF COMMONS
CANADA

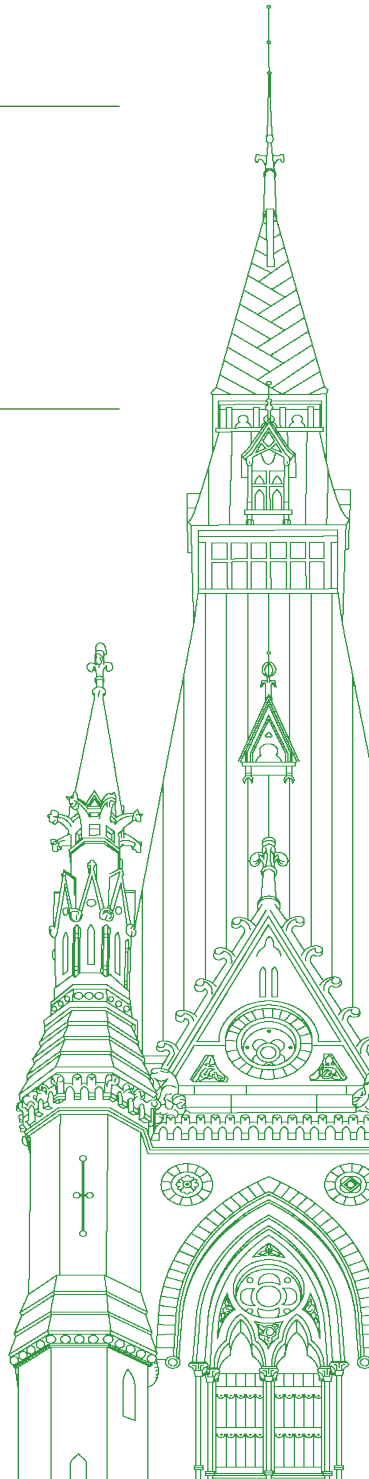
45e LÉGISLATURE, 1re SESSION

Comité permanent des finances

TÉMOIGNAGES

NUMÉRO 058

Le mardi 3 novembre 2026



Présidente : Karina Gould

Comité permanent des finances

Le mardi 3 novembre 2026

● (1100)

[*Traduction*]

La présidente (L'hon. Karina Gould (Burlington, Lib.)): La séance est ouverte.

Bonjour, chers collègues. Bienvenue à la 58e séance du Comité permanent des finances de la Chambre des communes.

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, le Comité se réunit pour examiner le rapport de la Banque du Canada sur la politique monétaire.

Je souhaite la bienvenue à nos témoins.

Nous avons le plaisir d'accueillir aujourd'hui le gouverneur de la Banque du Canada, M. Tiff Macklem, et la première sous-gouverneure, Mme Carolyn Rogers.

Bienvenue au Comité. Nous sommes ravis de vous recevoir parmi nous. Vous disposez de cinq minutes pour votre déclaration préliminaire.

Tiff Macklem (gouverneur, Banque du Canada): Merci et bonjour. Je suis ravi d'être ici en compagnie de la première sous-gouverneure pour parler de notre politique monétaire, ainsi que de nos perspectives, telles qu'elles sont présentées dans notre *Rapport sur la politique monétaire*.

La semaine dernière, nous avons relevé le taux directeur de 25 points de base pour le faire passer à 2,5 %. C'était notre première augmentation de taux depuis juillet 2023. Nous avons également publié nos perspectives pour l'économie canadienne.

Lors de l'annonce, nous avons souligné deux grands changements dans l'économie depuis la parution du Rapport de juillet.

Premièrement, les perspectives d'inflation se sont détériorées. Avec la guerre au Moyen-Orient qui persiste, le prix mondial du pétrole est monté et devrait rester plus élevé pendant plus longtemps. Pour les gens, l'essence est plus chère, et pour bien des entreprises, les coûts sont plus élevés.

Deuxièmement, les perspectives de croissance au Canada se sont un peu améliorées, malgré les mesures commerciales continuelles imposées par les États-Unis. La croissance s'est redressée en milieu d'année, et les exportations et les investissements des entreprises et des gouvernements devraient favoriser une reprise soutenue.

Les perspectives d'inflation sont beaucoup plus élevées et l'économie se montre résiliente. Une hausse du taux directeur était donc nécessaire pour réduire le risque que le prix élevé de l'énergie se propage et se transforme en inflation généralisée. Nous savons que l'incertitude reste élevée. La situation au Moyen-Orient et les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis continuent d'évoluer. Il y a aussi de l'incertitude entourant l'impact des nouveaux droits de douane américains, et la part du coût de l'énergie qui sera transmis plus généralement aux prix à la consommation.

Laissez-moi vous dire brièvement ce que nous constatons dans l'économie.

Au Canada, la croissance s'est redressée en milieu d'année. La croissance du PIB était de 3,3 % au deuxième trimestre, et les indicateurs récents laissent entrevoir qu'elle sera d'à peu près 2 % au troisième trimestre. Les dépenses de consommation ont été solides, et les exportations et les investissements des entreprises ont rebondi. Le taux de chômage se maintient autour de 6,5 % depuis plusieurs mois. Un large éventail d'indicateurs laisse croire qu'il subsiste une certaine offre excédentaire dans l'économie.

[*Français*]

La croissance va probablement ralentir au quatrième trimestre, freinée par les nouveaux droits de douane américains, mais elle devrait reprendre en 2027. Avec le soutien des mesures budgétaires, la consommation devrait se maintenir, et les exportations et les investissements des entreprises devraient augmenter. On prévoit une croissance du produit intérieur brut de 1 % en 2026 et d'environ 2 % en 2027 et en 2028.

Comme les prix du pétrole et les marges des raffineries restent élevés, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation se maintient autour de 3 % depuis avril. Elle devrait atteindre environ 3,5 % d'ici la fin de l'année, et rester égale ou supérieure à 3 % pendant la majeure partie de 2027. Elle devrait ralentir près de la cible des 2 % d'ici le milieu de 2028.

Les prix de l'essence, du diésel et du mazout sont élevés et devraient rester élevés plus longtemps. Les effets touchent directement les consommateurs et font monter les coûts de production et de transport des entreprises. Jusqu'ici, les entreprises ont absorbé une bonne partie des coûts plus élevés, mais l'expérience et les enquêtes de la Banque laissent penser qu'elles vont transmettre une plus grande partie de ces coûts aux consommateurs dans la prochaine année. Ensemble, les prix plus élevés de l'énergie et la transmission accrue des coûts rendent l'inflation plus persistante. Comme l'économie devrait se redresser, il y a moins de pression à la baisse sur les prix pour compenser ces pressions sur les coûts.

● (1105)

[*Traduction*]

Comme l'inflation devrait rester élevée plus longtemps et que l'économie se montre résiliente, le Conseil de direction a reconnu que les risques pour l'inflation ont augmenté et qu'il y a moins de latitude pour offrir une détente monétaire. Pour la suite, le Conseil a convenu de prendre ses décisions de politique monétaire une à la fois. Il pourrait être nécessaire d'augmenter encore le taux directeur, mais, étant donné les incertitudes actuelles, nous allons procéder avec prudence.

La Banque reste déterminée à préserver la confiance des Canadiennes et Canadiens dans la stabilité des prix pendant cette période de bouleversements mondiaux.

Sur ce, la première sous-gouverneure et moi répondrons avec plaisir à vos questions.

La présidente: Merci beaucoup, monsieur le gouverneur.

Nous commencerons ce tour de questions avec M. Chong.

Bienvenue au Comité des finances.

L'hon. Michael Chong (Wellington—Halton Hills-Nord, PCC): Merci, madame la présidente.

Merci, monsieur le gouverneur Macklem, de comparaître devant notre comité.

Pour beaucoup de Canadiens, notamment ceux des trois premiers quintiles de revenu, l'abordabilité reste un problème. L'inflation, en particulier, comme vous l'avez souligné, celle du prix de l'essence, du diésel et du mazout de chauffage, constitue un défi pour ces ménages et érode leur pouvoir d'achat.

Nous constatons maintenant une hausse des frais d'intérêt, due à la fois à l'allongement de la courbe des taux obligataires et à la hausse des taux au jour le jour. Les frais d'intérêt sur les marges de crédit, les cartes de crédit et les prêts hypothécaires augmentent aussi pour ces quintiles.

À votre avis, quelle serait la mesure la plus utile et la mieux adaptée à vos mesures pour juguler l'inflation par un resserrement de la politique monétaire? Si les gouvernements souhaitent aider les ménages à faire face à la crise de l'abordabilité en mettant en place d'autres mesures encore, celles-ci devraient-elles prendre la forme de nouvelles aides axées sur la demande ou de réformes axées sur l'offre?

Tiff Macklem: Je laisse aux gouvernements et aux élus le soin de prendre les décisions de politique budgétaire. Notre rôle, c'est la politique monétaire.

Je suis d'accord avec vous: oui, les Canadiens font face à un prix de l'énergie plus élevé chaque fois qu'ils font le plein de leur voiture. L'hiver approche. Dans de nombreuses régions du pays, ils achètent du mazout pour se chauffer, et le prix du diésel est plus élevé.

Nous ne pouvons pas ouvrir le détroit d'Ormuz ni faire baisser le prix de l'énergie dans le monde, mais ce que nous pouvons faire, c'est limiter la répercussion de cette hausse du prix de l'énergie sur le prix de tous les autres biens et services, et c'est pourquoi nous avons relevé les taux d'intérêt. Ce que nous ne voulons pas, c'est que l'inflation élevée persiste.

L'hon. Michael Chong: Il y a trois ans, vous avez fait un commentaire sur la politique budgétaire. Vous avez dit que la politique budgétaire du gouvernement de l'époque allait à l'encontre de sa politique monétaire. Voilà pourquoi j'ai posé cette question.

Croyez-vous que…

Tiff Macklem: Je peux volontiers éclaircir cela.

En règle générale, nous considérons la politique budgétaire comme un fait établi. Nous prenons en compte les projets du gouvernement dans nos prévisions, et c'est ce que nous avons fait, comme toujours.

Nous commenterions la politique budgétaire dans deux situations uniquement. La première serait si la politique budgétaire devenait insoutenable, se répercutant sur les marchés et influençant la politique monétaire. La seconde serait si la politique budgétaire et la politique monétaire allaient en sens opposé et que la politique budgétaire rendait plus difficile la tâche de ramener l'inflation à la cible.

Dans les circonstances actuelles, je ne pense pas que l'un ou l'autre de ces critères s'applique.

L'hon. Michael Chong: Je vous remercie de cette réponse. Je l'apprécie.

J'aimerais poser une question sur la productivité et l'urgence.

Madame la première sous-gouverneure, il y a un peu plus de deux ans, vous avez dit qu'il y avait une situation d'urgence au Canada, qu'il était temps de « tirer la sonnette d'alarme », et que l'une des causes profondes de cette situation d'urgence était la stagnation de la croissance de la productivité.

À votre avis, depuis lors, la croissance de la productivité s'est-elle sensiblement ou considérablement améliorée?

Carolyn Rogers (première sous-gouverneure, Banque du Canada): Non, pas considérablement, mais sommes-nous en train de franchir un cap? Nous voyons, en effet, quelques signes prometteurs.

À cette occasion, j'avais évoqué certaines des causes de cette faible productivité. L'investissement constituait un risque majeur pour notre croissance de la productivité, et nous commençons à voir une reprise dans ce domaine. C'est un premier indicateur prometteur que nous espérons…

● (1110)

L'hon. Michael Chong: Si l'on examine le graphique 15 de votre récent rapport sur la politique monétaire, les niveaux d'investissement des entreprises ont continué de baisser au cours des 18 derniers mois. On observe une légère remontée à la fin de ce graphique, mais les niveaux restent nettement inférieurs à ce qu'ils étaient il y a 18 mois. Je ne vois pas comment on peut conclure qu'à ce jour, les investissements des entreprises se sont nettement améliorés au Canada.

Carolyn Rogers: Je ne crois pas que ce soit ce que nous avons dit.

La baisse que nous avons observée au cours des 18 derniers mois n'a rien de surprenant compte tenu du fort impact de l'incertitude...

L'hon. Michael Chong: Oui, on peut donc affirmer sans crainte de se tromper que, jusqu'à présent, la formation globale de capital des entreprises, selon les données disponibles, ne s'est pas encore sensiblement améliorée.

Carolyn Rogers: C'est juste.

L'hon. Michael Chong: Bien.

Croyez-vous que la productivité au Canada est toujours en situation d'urgence, étant donné que…

Carolyn Rogers: Nous aimerions vraiment voir la productivité s'améliorer. La productivité est le moyen d'augmenter les salaires. C'est un moyen d'améliorer le niveau de vie de tout le monde. C'est un moyen d'améliorer la capacité de l'économie à absorber les soubresauts de l'approvisionnement et à contrer l'inflation. Absolument, nous aimerions la voir s'améliorer.

L'hon. Michael Chong: Avez-vous une évaluation de notre productivité actuelle par rapport à ce que vous aviez déclaré il y a deux ans et demi?

Carolyn Rogers: On peut faire mieux.

L'hon. Michael Chong: J'ai une dernière question rapide.

Selon une étude de la Banque du Canada, publiée sur votre site Web en décembre 2024 et portant sur le décile supérieur des contribuables au Canada, indiquait:

> [L]a tendance frappante de l'émigration nette implicite chez les Canadiens des 2e à 10e percentiles supérieurs est similaire à celle observée chez le 1 % le plus riche, bien que l'amplitude relative soit plus faible. Le solde migratoire implicite porte à croire qu'environ 35 à 50 % de ces personnes à revenu élevé résidaient aux États-Unis entre 1960 et 1970, tandis qu'un peu plus de 20 % avaient choisi de le faire au début des années 2000. Depuis lors, cette proportion devrait avoir atteint 30 à 50 %.

Je trouve incroyable que la Banque estime que de 30 à 50 % des Canadiens du décile supérieur résident désormais aux États-Unis. Il me semble que c'est un nouvel exode des cerveaux, comme celui du milieu des années 1990. Je me demande si vous pourriez nous en dire plus à ce sujet.

La présidente: Vous devrez le faire lors d'une autre réponse.

Tiff Macklem: Je pense que nous devrions réexaminer cette étude...

La présidente: Je suis désolée, monsieur le gouverneur, mais le temps de parole de M. Chong est écoulé.

Nous allons maintenant passer à M. Leitão pour six minutes.

[*Français*]

Carlos Leitão (Marc-Aurèle-Fortin, Lib.): Merci, madame la présidente.

Bonjour, monsieur le gouverneur et madame la première sous-gouverneure. Je vous remercie d'être de retour à notre comité.

Nous allons parler un peu de politique monétaire; vous avez justement récemment publié votre rapport sur la politique monétaire. Ce dont j'aimerais discuter un peu avec vous, c'est évidemment l'inflation. Si j'ai bien compris, vous avez déterminé la source principale d'inflation, aujourd'hui, et observé le fait qu'on est au-delà de la cible qu'on aurait préféré atteindre et qu'on va même probablement aller vers un taux de 3,5 %. La cause ou le facteur principal derrière ça, c'est le prix de l'énergie. Si on exclut l'énergie, le reste de l'indice des prix à la consommation se comporte assez bien jusqu'à maintenant.

Ce sont deux choses différentes.

[*Traduction*]

Peut-être pourriez-vous parler de ces deux questions. Je vais cesser de parler; sinon, vous n'aurez pas le temps de répondre.

La première concerne la source de l'inflation actuelle, et la seconde porte sur la nature de la hausse des taux d'intérêt avec ces 25 points de base. Vous-même et de nombreux autres commentateurs avez mentionné que c'est une décision de gestion des risques.

Peut-être pourriez-vous développer ces deux points.

Tiff Macklem: Certainement.

Comme vous l'avez indiqué, la principale cause de la hausse de l'inflation est la hausse du prix mondial de l'énergie, et deux facteurs viennent aggraver la situation.

Le premier est que le prix mondial du pétrole est beaucoup plus élevé. En juillet dernier, lors de notre dernière prévision, il était à environ 80 $. J'ai vérifié avant de venir, et le brut Brent était à environ 105 $; il est donc nettement plus élevé.

Un autre facteur est que les capacités mondiales de raffinage sont constamment endommagées. Par conséquent, les marges sur les produits raffinés — c'est-à-dire ce que les gens achètent réellement: l'essence, le mazout de chauffage, le diésel — sont exceptionnellement élevées. Cela fait grimper encore davantage le prix des produits énergétiques que les particuliers et les entreprises achètent concrètement.

Ces deux facteurs combinés ont fait grimper l'inflation. Elle se situe autour de 3 % depuis quelques mois maintenant. Si les prix se maintiennent à leur niveau actuel, nous nous attendons à ce qu'elle atteigne environ 3,5 % d'ici la fin de l'année.

L'autre réalité, c'est qu'aucune véritable issue au conflit au Moyen-Orient ne semble se profiler à l'horizon. De nouvelles frappes ont eu lieu au cours de la nuit dernière. Nous souhaiterions tous, bien sûr, une amélioration rapide de la situation, mais les marchés s'attendent certainement à ce que cela prenne encore du temps. Dans ce contexte, nos prévisions d'inflation sont revues à la hausse et devraient le rester plus longtemps.

Toutefois, nous en sommes maintenant au huitième mois de la guerre et aucune issue ne se profile. Les entreprises assument ces coûts énergétiques plus élevés depuis huit mois maintenant, et, jusqu'à présent, elles les ont absorbés. C'est pourquoi l'IPCX, qui ne prend pas en compte le prix de l'essence, a augmenté de 2,2 %, et nos indicateurs d'inflation de base sont très proches de deux. Toutefois, on peut observer une augmentation des coûts dans les données.

Si l'on tient compte des décalages habituels, au bout de sept ou huit mois environ, les entreprises ne peuvent plus absorber ces coûts indéfiniment et commencent à les répercuter. En effet, lorsque nous discutons avec les entreprises et que nous leur posons la question, elles disent: « Oui, au cours de la prochaine année, nous répercuterons davantage ces coûts », ce qui pousse encore plus loin les prévisions d'inflation.

Si l'on rassemble ces éléments dans le contexte d'une économie qui fait preuve d'une résilience impressionnante, il y a peu de place pour un assouplissement monétaire. Ce que je tiens à souligner ici, c'est qu'à 2,5 %, notre taux directeur ne freine toujours pas la croissance. Nous avons soutenu la croissance, mais l'économie n'a plus besoin d'un soutien aussi important. Elle se porte mieux, et les risques que l'inflation reste trop élevée pendant trop longtemps se sont accrus.

● (1115)

Carlos Leitão: L'autre élément qui me semble très important dans le contexte du débat public est cette distinction entre l'inflation — la hausse des prix — et le niveau des prix, ici comme ailleurs. On voit en France que des gens descendent dans la rue. Ce qui inquiète le plus les gens ces jours-ci, c'est le niveau des prix. Les prix sont élevés. Même si l'inflation semble se stabiliser quelque peu, les prix restent élevés.

La politique monétaire peut-elle y remédier? Je ne pense pas qu'elle puisse agir sur le niveau des prix. Ce que la politique monétaire peut contrôler, c'est le rythme de hausse des prix, mais nous pourrions peut-être, dans les quelques secondes qui nous restent, aborder ce sujet.

La présidente: Il vous reste environ 30 secondes.

Tiff Macklem: C'est une question vraiment importante.

Je suis tout à fait d'accord. Quand ils font leurs courses, les gens paient le prix des choses. Ils se concentrent sur ce que les choses leur coûtent, c'est-à-dire les prix. L'inflation réduit le taux de variation des prix. Il y a eu une inflation très élevée en 2023. Nous avons réussi à la ramener à 2 %, mais les prix sont restés élevés.

Je pense que nous devrons revenir sur ce que nous pouvons ou ne pouvons pas faire à ce sujet.

Carlos Leitão: J'aurai une autre occasion.

La présidente: Bien.

[*Français*]

Merci, monsieur Leitão.

Monsieur Garon, la parole est à vous pour six minutes.

Jean-Denis Garon (Mirabel, BQ): Merci, madame la présidente.

Monsieur le gouverneur et madame la première sous-gouverneure, je vous remercie de votre présence.

Je vais reprendre le même sujet que la première question de mon collègue M. Leitão. Évidemment, l'économie canadienne, comme la plupart des autres économies, est frappée par la hausse du prix du pétrole, et ça se répercute sur la hausse des prix du carburant. Il y a aussi, évidemment, la question de la marge de raffinage, qui est très élevée au Canada. Il semble y avoir une espèce de goulot d'étranglement dans la marge de raffinage. Il y a la question de l'offre, évidemment, mais elle ne relève pas de la Banque du Canada. Le gouvernement a décidé d'octroyer une réduction sur la taxe d'accise sur l'essence et le diésel. Dans sa dernière analyse, la directrice parlementaire du budget a estimé que ça aurait un effet sur la demande. Cette mesure pourrait donc entraîner une augmentation de la consommation pour plusieurs ménages.

Vous allez me dire qu'il s'agit d'une mesure temporaire, mais supposons qu'elle devienne permanente; c'est souvent ce qui est arrivé avec des mesures temporaires. Avez-vous fait une évaluation des pressions inflationnistes que ça pourrait causer à moyen terme?

Tiff Macklem: Nous avons, comme toujours, fait une évaluation des politiques du gouvernement, dont l'élimination de la taxe d'accise. Ça réduit l'inflation de 0,2 %. Maintenant, l'inflation est donc de 3,1 %. Si le gouvernement n'avait pas éliminé cette taxe, elle serait de 3,3 %. C'est une mesure temporaire, certainement. Le conseil de l'Institut de gestion financière du Canada et de la plupart des économistes, c'est que la situation est probablement temporaire et la mesure devrait l'être aussi. Donc, je pense qu'avoir une mesure temporaire, c'est…

● (1120)

Jean-Denis Garon: Je comprends que, pour vos calculs, vous considérez que la mesure est temporaire. Évidemment, on espère qu'elle l'est.

Vous avez parlé de productivité. On sait qu'il y a un problème sur le plan de la productivité. On sait aussi que notre concurrent principal et notre partenaire, jusqu'aux dernières nouvelles, est au sud. La productivité fait un peu du surplace depuis plusieurs années. Malgré ça, on vend le Canada comme l'un des pays de l'OCDE ayant le plus grand nombre de diplômés universitaires, par exemple. J'aimerais savoir ce qu'on ne fait pas correctement en matière de formation de la main-d'œuvre pour que ça ne paraisse pas assez sur le produit intérieur brut.

Ma question plus fondamentale est la suivante: est-ce qu'on est dans une crise du produit intérieur brut potentiel? Ma crainte, c'est qu'on le soit et que ça puisse réduire, à terme, la marge de manœuvre de la Banque du Canada dans sa politique monétaire. Éventuellement, ça nous mènerait à des situations inflationnistes plus rapidement, ce qui pourrait être préjudiciable pour les ménages, évidemment.

Est-ce qu'on est dans une crise du produit intérieur brut potentiel et faut-il la régler rapidement?

Tiff Macklem: Je suis tout à fait d'accord sur le fait qu'un taux de croissance de la productivité plus élevé va augmenter le potentiel et que ça va donner plus d'espace pour que l'économie s'accroisse sans créer de pression inflationniste.

Jean-Denis Garon: Je vais être plus précis: le fait que le potentiel de l'économie est trop faible complique-t-il passablement votre travail?

Tiff Macklem: Nous avons une prévision pour le PIB, qui croît à peu près de 1,5 %. Ça reflète une croissance de la population d'à peu près 0,5 %. Le reste, c'est l'augmentation de la productivité.

Comme la première sous-gouverneure l'a mentionné, nous pensons qu'il y aura une augmentation de la productivité. Au milieu de l'année, nous avons commencé à avoir plus d'investissements. Il est clair que ça reflète les investissements qui se font dans l'intelligence artificielle. Si vous regardez les importations, les ordinateurs et toutes sortes d'équipements liés à l'intelligence artificielle, tout ça est à la hausse au Canada.

Contrairement aux Américains, nous n'avons pas de grandes entreprises d'intelligence artificielle ici, au Canada. Cependant, le grand avantage, c'est que quand toutes les entreprises utiliseront l'intelligence artificielle, cela va augmenter la productivité. Considérant le fait qu'il y a plus d'investissements dans l'intelligence artificielle, nous avons un peu augmenté le taux de croissance de la productivité dans notre prévision.

Si vous regardez les estimations des économistes partout dans le monde par rapport à l'intelligence artificielle, il y a une assez grande fourchette cible…

Jean-Denis Garon: Je comprends, j'ai lu le rapport. Il me reste très peu de temps.

Je comprends que vous êtes moins pessimiste que moi, et je le respecte. J'ai une question rapide pour vous.

On a vu des augmentations importantes des taux d'intérêt sur les obligations à plus long terme. Évidemment, le travail direct de la Banque du Canada n'est pas de jouer sur ces taux, mais, habituellement, les banques centrales ont certains outils. Je parle de cadrage prospectif, par exemple, soit le fait d'envoyer des signaux aux marchés.

Comment voyez-vous votre rôle, actuellement, compte tenu de ce qui arrive dans le marché des obligations à plus long terme?

Tiff Macklem: Partout dans le monde, on voit que les taux d'intérêt sur les obligations sont à la hausse. Ils ont reculé un peu dans les dernières semaines, mais, dans l'ensemble, ils sont à la hausse depuis juillet. Ça reflète plusieurs choses. D'ailleurs, il y a toute une section du rapport qui en parle. C'est quelque chose dont nous tenons compte quand nous prenons nos décisions.

Il y a une raison qui explique cette hausse, c'est le fait que le taux d'inflation partout dans le monde est plus élevé. Le marché anticipe que les banques centrales auront besoin d'augmenter leur taux d'intérêt. Ce n'est donc pas quelque chose de permanent.

Les taux vont baisser. Il y a probablement un aspect permanent. Nous prenons ça en compte.

La présidente: Merci, monsieur Macklem. Ça conclut le temps de parole de M. Garon.

● (1125)

[*Traduction*]

La présidente: Monsieur Macklem, le temps est écoulé. Merci.

Nous allons maintenant poursuivre avec M. Guglielmin, qui dispose de cinq minutes.

Michael Guglielmin (Vaughan—Woodbridge, PCC): Merci, monsieur le président.

Tout d'abord, j'aimerais profiter de l'occasion pour souhaiter au gouverneur de la Banque du Canada et à sa première sous-gouverneure la bienvenue au Comité.

Monsieur le gouverneur, je vais commencer par vous et reprendre là où mon collègue s'est arrêté lorsqu'il parlait des personnes à très haut revenu et des travailleurs productifs qui ont tendance à quitter le Canada.

Selon un rapport du personnel, environ 40 % des Canadiens susceptibles de figurer parmi le 1 % des plus hauts revenus choisissent de résider à l'extérieur du Canada. Il y est dit également que les personnes nées au Canada qui résident aux États-Unis sont généralement des personnes hautement instruites.

Je sais qu'un problème semblable s'est produit dans les années 1970 et au milieu des années 1990. On parlait alors de « l'exode des cerveaux ». Ce phénomène s'était stabilisé, mais, récemment, il semble s'être accéléré. Selon vous, quelle en est la cause?

Tiff Macklem: Je n'ai pas vu beaucoup d'éléments indiquant que l'exode des cerveaux s'accélère.

Nous avons une longue tradition dans ce pays… Oui, nous perdons effectivement certaines personnes au profit d'autres pays, souvent les États-Unis. Mais nous tirons également un immense bénéfice de l'arrivée au Canada de nombreuses personnes venant d'autres pays. Au total, nous avons grandement profité de l'immigration nette. Je n'ai pas vu beaucoup d'études suggérant que l'exode des cerveaux s'accélère réellement.

Michael Guglielmin: Je m'excuse de vous interrompre.

Je veux juste vous lire un extrait de rapport:

> Le solde migratoire implicite porte à croire qu'environ 35 à 50 % de ces personnes à revenu élevé résidaient aux États-Unis entre 1960 et 1970, tandis qu'un peu plus de 20 % avaient choisi de le faire au début des années 2000. Depuis lors, cette proportion devrait avoir atteint 30 à 50 %.

C'est dans ce contexte que je pose la question.

Selon ce rapport, cela semble être une tendance qui se vérifie la plupart du temps, voire dans 50 % des cas. Je suppose que les gens ont tendance à chercher des occasions d'emploi ailleurs. Y a-t-il des circonstances économiques particulières dont vous pourriez parler ? À votre avis, à quoi cela pourrait-il être dû ?

Tiff Macklem: Je devrais examiner ces données. Comme je l'ai dit, c'est peut-être le cas si l'on considère une période de plusieurs décennies, mais je n'ai pas constaté qu'un grand nombre de Canadiens déménageaient aux États-Unis. En fait, j'en ai vu certains revenir au Canada.

Michael Guglielmin: Bien.

Je vais donc vous poser une autre question. Si nous nous trouvons dans une situation où un plus grand nombre de nos travailleurs qualifiés partent, quelles seraient, à votre avis, les occasions manquées pour les personnes qui choisissent de rester ici, dans ce pays?

Tiff Macklem: Vous vous aventurez un peu dans le domaine de l'hypothétique. Évidemment, si un pays perd ses talents, c'est un défi. Comme je l'ai dit, au fil de l'histoire, le Canada a été un grand bénéficiaire net de l'immigration.

Michael Guglielmin: Bien.

Votre dernière enquête sur les perspectives des entreprises, réalisée il y a environ deux semaines, a révélé que les entreprises réduisent leur investissement au Canada et le transfèrent à l'étranger, en particulier dans les secteurs de l'acier et de l'automobile.

Je pose cette question parce que c'est un secteur dont je suis issu et que je connais bien. Dans quelle mesure cette préoccupation est-elle répandue?

Tiff Macklem: Écoutez, les entreprises s'adaptent aux droits de douane américains.

Les secteurs que vous venez de mentionner ont été touchés par des droits de douane punitifs imposés par les États-Unis, et elles ont recours à diverses stratégies pour s'y adapter. Il ne fait aucun doute que, si l'on examine l'économie canadienne, l'emploi est en baisse dans les secteurs qui ont été touchés par ces droits de douane américains. C'est la raison pour laquelle l'économie n'a pas beaucoup progressé entre le premier trimestre de 2025 et le premier trimestre de 2026, ou à peu près.

Les entreprises commencent à s'adapter aux droits de douane américains. Elles commencent à gérer l'incertitude. Elles trouvent de nouveaux marchés hors des États-Unis. Elles trouvent des moyens de collaborer avec leurs clients américains pour gérer cette incertitude...

Michael Guglielmin: J'ai une dernière petite question.

Tiff Macklem: ... mais ce n'est certainement pas parfait.

Michael Guglielmin: Je n’ai presque plus de temps.

Craignez-vous que certaines des pressions commerciales temporaires qui sont exercées puissent entraîner une perte permanente de la capacité de fabrication canadienne?

Tiff Macklem: Les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis m'inquiètent certainement beaucoup. Ces relations ont été grandement profitables pour les deux pays. À mon sens, il est tout à fait illogique que la situation se soit inversée. Je suis optimiste: comme cela est dans l'intérêt des deux pays, je crois que nous reviendrons à une situation plus favorable. Cependant, je ne participe pas aux négociations commerciales et je ne peux pas prédire quand cela se produira.

● (1130)

La présidente: Merci, monsieur Macklem. Merci, monsieur Guglielmin.

Nous poursuivons avec M. Sawatzky, pour cinq minutes.

Jake Sawatzky (New Westminster—Burnaby—Maillardville, Lib.): Merci, madame la présidente.

Merci, monsieur Macklem et madame Rogers, de vous joindre à nous aujourd'hui.

Les perspectives présentées dans le rapport reposent sur l'hypothèse que le transport maritime dans le détroit d'Ormuz reviendra progressivement à la normale. Toutefois, la situation demeure très incertaine. Pas plus tard qu'hier, les États-Unis ont mené des frappes contre l'île de Qeshm, en Iran, à proximité du détroit d'Ormuz. À ce stade, il est difficile de savoir si le conflit connaîtra une nouvelle escalade ou s'il amorcera une désescalade, ou encore si les négociations reprendront et permettront de parvenir à un règlement satisfaisant. Si cette incertitude et cette volatilité devaient persister à moyen terme, quels seraient les principaux risques à la baisse pour l'économie mondiale? Et quelles seraient les répercussions de perturbations prolongées de l'approvisionnement en énergie et d'une hausse du prix du pétrole sur la croissance mondiale et les perspectives d'évolution des taux d'intérêt?

Tiff Macklem: En fait, jusqu'à présent, l'économie mondiale a fait preuve d'une résilience impressionnante face à la hausse du prix du pétrole. Je pense que la principale raison en est que l'essor de l'intelligence artificielle a, dans une certaine mesure, compensé l'impact de la hausse du prix du pétrole qui pèse sur la croissance mondiale.

Je pense que, bien sûr, plus cette situation perdure, plus les risques augmentent. On ne peut pas puiser dans les réserves stratégiques éternellement. Les réserves sont en baisse. L'Europe, qui est beaucoup plus proche du conflit, est bien plus touchée par le prix de l'énergie, en particulier celui du gaz naturel. De toute évidence, l'hiver approche. Il va faire plus froid. Si l'hiver est rigoureux — nous savons que les stocks de gaz naturel sont inférieurs à la normale à l'approche de l'hiver —, il y a certainement des risques.

Je dirais que le Canada a de la chance. Tout d'abord, nous sommes géographiquement beaucoup plus éloignés du conflit, et nous sommes un exportateur net de pétrole. Bien que la hausse du prix du pétrole pèse sur les ménages et de nombreuses entreprises, chaque baril de pétrole exporté génère davantage de revenus pour le Canada. C'est d'ailleurs, comme vous pouvez le constater, l'un des facteurs qui a soutenu la reprise des exportations et qui favorise davantage d'investissements dans le secteur de l'énergie. Le Canada est relativement en bien meilleure position que de nombreux autres pays.

Jake Sawatzky: Merci, monsieur le gouverneur.

Le Canada affiche l'un des ratios dette-PIB les plus bas parmi les pays du G7, ainsi que le ratio dette nette-PIB le plus bas, ce qui nous confère une situation financière solide alors que nous traversons cette période d'incertitude économique mondiale. Parallèlement, les pressions inflationnistes découlant du conflit en cours au Moyen-Orient ont une incidence négative sur les économies du monde entier.

Pourriez-vous expliquer comment la situation économique du Canada se compare à celle des États-Unis, de l'Europe et du reste du monde? Dans quelle mesure ces décisions en matière de taux d'intérêt s'inscrivent-elles dans une réponse internationale plus large à l'inflation liée à l'énergie?

Tiff Macklem: C'est une question importante.

Je vais peut-être surtout nous comparer aux États-Unis, puisque nous avons tendance à nous comparer principalement à eux. L'économie américaine est au cœur de l'essor mondial de l'IA. Son économie a été beaucoup plus stimulée par l'IA. Au Canada, comme je l'ai mentionné, nous n'avons pas de grandes entreprises d'IA, comme les États-Unis. En réalité, les retombées positives de l'IA pour le Canada proviendront davantage de son adoption par de nombreuses entreprises, et nous commençons à constater une certaine augmentation des investissements dans ce domaine.

L'inflation est également beaucoup plus élevée aux États-Unis. Au Canada, nous avons réussi à ramener l'inflation à notre objectif de 2 %. Elle s'est maintenue à ce niveau pendant environ 18 mois, jusqu'à ce que la guerre au Moyen-Orient éclate. Aux États-Unis, ils n'ont jamais tout à fait réussi à revenir à ce niveau. L'inflation a augmenté partout, mais elle partait d'un niveau plus élevé aux États-Unis.

Pour vous donner un chiffre, l'inflation mesurée par l'IPC aux États-Unis est de 3,7 %. Elle est de 3,1 % ici, au Canada. Si l'on tient compte de ces deux éléments, il n'est pas surprenant que les taux d'intérêt aux États-Unis soient nettement plus élevés qu'au Canada. C'est vrai en ce qui concerne les taux directeurs: le taux directeur aux États-Unis se situe, je crois, entre 3,75 % et 4 %, alors que le nôtre est à 2,5 %. Mais c'est également vrai lorsqu'on examine la courbe des rendements. Selon le point de la courbe que l'on considère, les taux d'intérêt aux États-Unis sont de 120 à 140 points de base plus élevés qu'au Canada. Cela reflète les différences de situation économique entre les deux pays. Le Canada dispose d'un taux de change flexible, ce qui permet à la Banque du Canada de mener une politique monétaire adaptée aux besoins de l'économie canadienne. Et le Canada a besoin de taux d'intérêt plus bas que les États-Unis.

● (1135)

Jake Sawatzky: Merci.

Madame la présidente, combien de temps me reste-t-il?

La présidente: Vous disposez de 15 secondes.

Jake Sawatzky: Madame la sous-gouverneure, avez-vous constaté une augmentation des attaques générées par l'IA contre les infrastructures financières?

Carolyn Rogers: Oui, mais jusqu'à présent, ces attaques ont été repoussées. Nous avons de bonnes mesures de protection.

La présidente: Merci, madame la sous-gouverneure.

Merci, gouverneur.

Merci, monsieur Sawatzky.

[*Français*]

Monsieur Garon, vous avez la parole pour deux minutes et demie.

Jean-Denis Garon: Merci, madame la présidente.

Monsieur le gouverneur, à la Chambre des communes, nous entendons beaucoup parler de dépenses inflationnistes du gouvernement. Vous n'allez pas les commenter, mais je suis certain que vous suivez tous nos débats. Vous avez beaucoup de temps pour ça.

Évidemment, présentement, la croissance est faible et le taux de chômage est au-dessus du taux naturel, mais on fait face à un choc d'offre qui fait qu'avec le prix des carburants, l'inflation augmente. J'ai l'impression qu'à très court terme, on n'est pas dans une situation de dépenses inflationnistes, en tout cas techniquement. Cependant, il y a beaucoup d'inquiétudes sur le service de la dette à long terme. On voit des déficits importants et on voit une dette par rapport au PIB qui pourrait augmenter. On verra ce qui arrivera lors du dépôt du budget. Je ne vous demande pas de le commenter, mais nous avons tous hâte de voir ce budget, qui sera présenté jeudi.

Tôt ou tard, quand on reviendra à la normale, cette dette va encore être là et le service de la dette va être encore là. Ça pourrait entraîner une pression sur les dépenses publiques à un moment où on sera de retour plus près du potentiel. Est-ce qu'on doit s'inquiéter de la possibilité que les dépenses publiques d'aujourd'hui rendent, à terme, la politique monétaire plus compliquée pour le Canada via le service de la dette qui, lui, va être persistant dans le temps?

Tiff Macklem: Nous allons voir le budget bientôt. Je pense qu'il est important de regarder ce sur quoi portent les dépenses. Si ce sont des transferts, c'est surtout que ça augmente la demande. Maintenant, il y a un manque de demande, donc ce n'est pas un grand problème. Cependant, quand nous sommes plus près du potentiel, s'il y a toujours une augmentation de la demande, oui, ça peut créer des problèmes.

Cela dit, une grande partie des dépenses gouvernementales dans le plan que nous avons maintenant sont des investissements, et, du fait qu'ils réussissent à augmenter la productivité, dont le taux de croissance potentielle, l'économie peut s'accroître plus vite sans qu'il y ait des pressions inflationnistes.

Jean-Denis Garon: Est-ce que ça veut dire qu'on ne devrait pas s'inquiéter des déficits cumulés?

Tiff Macklem: Mon message, c'est que vous devriez regarder certaines choses. C'est vraiment à vous de le faire. À mon avis, il y a deux choses à regarder: le montant et ce à quoi il sert. Ce n'est pas seulement le montant qui importe. Il faut se demander si ce sont des dépenses qui augmentent seulement la demande à court terme ou si ça va créer plus d'offres à l'avenir. Il faut donc regarder ces deux choses.

La présidente: Merci, monsieur Macklem.

Ça conclut le temps de parole du député.

[*Traduction*]

Nous allons maintenant donner la parole à M. McLean pour cinq minutes.

Greg McLean (Calgary-Centre, PCC): Bienvenue, monsieur le gouverneur et madame la sous-gouverneure. Merci de vous joindre à nous aujourd'hui.

Je vais me reporter au rapport du directeur parlementaire du budget et vous demander dans quelle mesure il concorde avec certaines de vos prévisions.

Pour commencer, selon les prévisions du gouvernement, les déficits cumulés sur cinq ans s'élèveraient à 333 milliards de dollars supplémentaires. Or, selon le directeur parlementaire du budget, les emprunts du gouvernement devraient augmenter de 732 milliards de dollars, portant la dette totale à 2 700 milliards de dollars en 2030, comparativement à environ 2 000 milliards aujourd'hui. Il s'agit d'une augmentation considérable de la dette que le Canada devra rembourser.

Même si le gouvernement aimerait dire que sa dette est gérable à l'heure actuelle, et qu'il a reclassé certaines dépenses en investissements, nous continuons de payer des intérêts sur 2 000 milliards de dollars, un montant qui passera à 2 700 milliards. Selon leurs estimations, le coût que nous devrons assumer à ce titre passera de 59 milliards de dollars cette année à 83 milliards de dollars, rien qu'en paiements d'intérêts, en 2030.

J'aimerais que vous nous disiez quelle est l'incidence de cette situation sur l'économie, étant donné que 13,7 % des recettes gouvernementales serviront à payer les intérêts. Quel sera l'impact sur notre économie à l'avenir?

Tiff Macklem: Eh bien, si vous avez un directeur parlementaire du budget, c'est précisément pour établir ce genre de prévisions. Nous ne faisons pas les mêmes prévisions qu'eux.

Ce que je peux vous dire, c'est ce que nous avons intégré dans nos projections publiées la semaine dernière. Nous avons pris en compte les plans de dépenses du gouvernement tels qu'ils ont été annoncés. Évidemment, un budget sera présenté jeudi, et, dès que nous l'aurons, nous mettrons nos projections à jour. Je pense que l'orientation générale du gouvernement a été assez claire.

Comme je l'ai mentionné, une bonne partie de ces dépenses correspond à une augmentation des dépenses d'infrastructure provenant du Bureau des grands projets. Il y a également des dépenses budgétaires sous forme de mesures incitatives visant à accroître l'investissement privé. Ensemble, ces éléments contribuent à renforcer le profil d'investissement dans nos projections. Ce n'est pas le seul facteur. La hausse du prix de l'énergie favorise également l'investissement, en particulier, bien sûr, dans le secteur de l'énergie. Ces politiques gouvernementales ont une incidence sur les perspectives. Vous pouvez le constater dans le...

● (1140)

Greg McLean: Merci, monsieur.

Après son mandat de gouverneur, un de vos prédécesseurs, David Dodge, a établi une règle selon laquelle le gouvernement ne devrait pas consacrer plus de 10 % de ses revenus au paiement des intérêts. Il s'agit d'un ancrage budgétaire à respecter. C'est son opinion à titre d'ancien gouverneur de la Banque du Canada.

Passer de plus de 10 % aujourd'hui — 10,6 % — à plus de 13 % dans quatre ans dénote un certain dérapage. Si vous travailliez sur les marchés financiers et que vous examiniez une entreprise qui devait payer autant d'intérêts sur sa dette, vous vous pencheriez sur le cours de ses obligations. Vous envisageriez aussi de vous départir de vos actions dans cette entreprise. Pouvez-vous nous dire ce que cela signifie pour la viabilité des finances du Canada, puisque ces dépenses ne sont pas seulement financées par l'argent des contribuables?

Tiff Macklem: Je ne me prononcerai pas sur les règles budgétaires. Elles relèvent vraiment des parlementaires. Je pourrais toutefois vous parler de la façon dont la situation budgétaire du Canada est perçue sur les marchés mondiaux.

Comme d'autres l'ont mentionné, les rendements ont remonté récemment à l'échelle mondiale. Au Canada, toutefois, les taux à long terme sont nettement inférieurs à ceux de la plupart des grands pays, et certainement bien en deçà de ceux des États-Unis: l'écart est d'environ 120 points de base pour les titres à 10 ans. Ils ont aussi moins augmenté que dans d'autres pays.

À la Banque du Canada, nous utilisons divers modèles pour tenter de distinguer les facteurs à l'origine de la hausse des rendements des obligations à long terme. Si cette hausse s'explique par une inflation plus élevée et par le fait que les marchés pensent que les banques centrales feront le nécessaire pour la maîtriser, c'est en fait une bonne chose, et les rendements redescendront. En revanche, les inquiétudes budgétaires se reflètent dans la prime de terme. Au Canada, celle-ci a beaucoup moins augmenté que dans d'autres pays. Les marchés examinent la situation dans le monde et leur message est assurément qu'ils sont encore tout à fait disposés à acheter des titres de créance en dollars canadiens.

Greg McLean: Merci.

J'ai une dernière question. Vous parlez de la viabilité de...

La présidente: Monsieur McLean, votre temps de parole est écoulé, mais je vous remercie. Je crois que vous aurez de nouveau la parole, alors vous pourrez poser une autre question à ce moment-là.

Nous passons à M. MacDonald pour cinq minutes.

Kent MacDonald (Cardigan, Lib.): Merci, madame la présidente.

Je remercie le gouverneur et la sous-gouverneure de leur présence aujourd'hui.

Monsieur le gouverneur, j'aimerais approfondir la question de votre décision de relever le taux d'intérêt la semaine dernière.

Je viens d'une région où les industries primaires sont le moteur de l'économie: l'agriculture, la pêche et les industries de transformation à valeur ajoutée. La situation est difficile, parce que le coût des intrants touche directement ces industries. Le prix du diésel, des engrais et d'autres intrants de ce genre a déjà retardé des décisions d'investissement.

Votre politique de hausse des taux semble aller à l'encontre de notre politique gouvernementale, qui consiste à offrir des incitatifs. Évidemment, ces entreprises doivent investir et profiter de la Mégadéduction à la productivité. Les exploitations agricoles, par exemple, qui veulent prendre de l'expansion doivent tenir compte des frais d'intérêt. Comme leurs activités nécessitent beaucoup de capitaux, ces frais sont plus élevés dans leur secteur que dans les industries de services auxquelles elles pourraient se comparer.

Je sais que votre politique ne peut pas répondre aux besoins de tout le monde, mais pouvez-vous expliquer à ces propriétaires de petites entreprises pourquoi cette décision a été prise et pourquoi il était important de la prendre? J'ai du mal à le leur expliquer.

● (1145)

Tiff Macklem: Nous ferons certainement de notre mieux.

L'agriculture et la pêche sont de bons exemples de secteurs durement touchés par ces coûts de l'énergie. Les tracteurs et les bateaux de pêche fonctionnent tous au diésel. Les engrais sont souvent des produits pétrochimiques, alors le coût de certains engrais a augmenté sur les marchés mondiaux. Évidemment, nous ne pouvons pas y remédier.

Les aliments sont un bon exemple. Il y a d'abord les agriculteurs, puis leurs produits sont transportés par camion et transformés avant de se retrouver à l'épicerie. Entre la ferme et l'épicerie, de nombreuses étapes ajoutent de la valeur au produit. Au fil de ce processus, les hausses de coûts sont répercutées, puis elles finissent par se retrouver dans les prix que tout le monde paie à l'épicerie.

Nous ne pouvons pas faire baisser les prix mondiaux de l'énergie, mais nous pouvons réduire le degré de détente monétaire pour ralentir et limiter la transmission de ces hausses des prix de l'énergie aux prix que les gens paient à l'épicerie. L'inflation des prix des aliments a d'ailleurs diminué. Le dernier chiffre était de 1,7 %. Malheureusement, nous pensons qu'elle va probablement remonter, parce que ces coûts seront répercutés.

La hausse des taux d'intérêt permet de contenir les attentes d'inflation dans l'économie. Elle amène les entreprises à y réfléchir à deux fois avant de répercuter la totalité des hausses de coûts. Cela contribue à maîtriser l'inflation et, en fin de compte, à la ramener à la cible.

Nous comprenons parfaitement que la hausse des taux d'intérêt n'apporte aucun avantage immédiat, mais c'est l'outil dont nous disposons pour modérer cette transmission des coûts et ramener l'inflation à la cible. Si nous ne le faisons pas, les consommateurs verront tous les prix augmenter, pas seulement celui de l'essence. C'est exactement ce que nous voulons éviter.

Kent MacDonald: Allez-y.

Carolyn Rogers: Nous voudrions aussi que les gens de votre circonscription, les agriculteurs et les pêcheurs, sachent ceci: tout bien considéré, un taux d'intérêt plus bas pourrait favoriser l'investissement, en complément des incitatifs, mais pas si cela s'accompagnait d'une hausse de l'inflation. Si nous maintenions les taux d'intérêt à un niveau bas et qu'en contrepartie, l'inflation nous échappait, je ne pense pas non plus qu'ils se sentiraient suffisamment en confiance pour investir dans un tel contexte.

C'est aussi ce que nous cherchons à éviter: un contexte dans lequel ils ne se sentiraient plus suffisamment en confiance pour investir.

Kent MacDonald: Ce que je vous répondrais, c'est que les marchés obligataires déterminent déjà les taux d'intérêt des banques. Ces hausses de taux semblent déjà prises en compte dans toute négociation que l'on mène avec notre système bancaire central. Quel est le lien? Si ces banques s'attendent à une hausse de taux, elles l'intègrent à leurs calculs de coûts.

Le taux de la Banque du Canada a-t-il autant d'importance qu'il y a 20 ans?

La présidente: Veuillez répondre très brièvement.

Tiff Macklem: En bref, les marchés s'attendent à ce que les banques centrales relèvent les taux pour maîtriser l'inflation. Cela témoigne de notre crédibilité. Évidemment, si nous ne le faisons pas, les marchés seront surpris. Les taux à long terme augmenteraient probablement encore davantage, parce que les marchés craindraient alors que nous ne maîtrisions pas l'inflation. Ils voudraient être rémunérés pour ce risque.

La présidente: Merci, monsieur Macklem. Nous allons devoir en rester là.

Merci, monsieur MacDonald.

Madame Jansen, vous avez cinq minutes.

Tamara Jansen (Cloverdale—Langley City, PCC): Monsieur le gouverneur, en 2024, votre collègue Mme Rogers a qualifié le problème de productivité du Canada d'« urgence ». Deux ans et demi plus tard, le directeur parlementaire du budget prévoit une croissance de seulement 0,9 % cette année, et votre prévision n'est pas beaucoup plus élevée.

Reconnaissez-vous que les problèmes de productivité du Canada persistent, oui ou non?

Tiff Macklem: Oui.

Tamara Jansen: Quand les dépenses publiques augmentent plus vite que ce que les entreprises canadiennes peuvent produire, cela exerce des pressions à la hausse sur les prix.

Est-ce exact?

Tiff Macklem: Si c'est ce qui se produit...

Tamara Jansen: Selon votre rapport, vous venez de relever les taux d'intérêt parce que vous craignez que la hausse des coûts de l'énergie se répercute sur l'ensemble de l'économie.

Est-ce exact?

Tiff Macklem: Oui.

Tamara Jansen: Des taux d'intérêt plus élevés augmentent aussi le coût des emprunts, de la construction et de l'accroissement de la production pour les entreprises, comme mon collègue l'a mentionné.

Êtes-vous d'accord sur ce point?

Tiff Macklem: Pourquoi ne posez-vous pas toutes vos questions d'un coup?

Tamara Jansen: Je vous demande seulement si vous êtes d'accord sur ce point.

● (1150)

Tiff Macklem: Oui. Toutefois, on ne peut pas examiner chaque élément isolément. Nos décisions tiennent compte de l'ensemble.

Tamara Jansen: Oui, je comprends, mais vous avez indiqué que les coûts de l'énergie étaient la principale préoccupation à l'origine de cette hausse.

Une réduction de ces coûts ferait-elle baisser les prévisions d'inflation, toutes choses étant égales par ailleurs?

Tiff Macklem: Une baisse des prix mondiaux du pétrole réduirait certainement l'inflation et les pressions à la hausse sur celle-ci, oui.

Tamara Jansen: Monsieur le gouverneur, ce qui inquiète, c'est que la hausse du coût des carburants se répercute sur le prix des aliments, du transport et d'autres biens.

Si le coût des carburants diminuait, disons, de 10 ¢ le litre ici, au Canada, cela atténuerait-il certaines pressions inflationnistes?

Tiff Macklem: Si les prix du pétrole baissent, les pressions inflationnistes diminueront.

Tamara Jansen: Votre banque a-t-elle calculé dans quelle mesure une baisse durable des prix des carburants ferait reculer l'inflation?

Tiff Macklem: Nous avons d'autres scénarios, différents scénarios pour les prix du pétrole. Oui, si les prix du pétrole baissent plus rapidement que nous ne l'avons prévu, l'inflation diminuera aussi plus rapidement.

Tamara Jansen: Pourriez-vous fournir cette analyse au Comité?

Tiff Macklem: Nous l'avons déjà fournie. Tout cela est public.

Tamara Jansen: C'est excellent.

Est-ce dans votre modèle de choc énergétique? Y était-il question d'une baisse possible de 10 ¢?

Tiff Macklem: Nous avons élaboré différents scénarios pour divers prix du pétrole. Nous avons publié plusieurs prévisions au fil du temps. La guerre en Iran a commencé il y a huit mois.

Dans nos prévisions de juillet dernier, nous avions retenu un prix de 80 $, et l'inflation était beaucoup plus basse.

Tamara Jansen: Monsieur le gouverneur, en 2023, vous avez dit que la politique budgétaire et la politique monétaire devaient « ramer dans la même direction ».

Est-ce toujours votre avis?

Tiff Macklem: Oui.

Tamara Jansen: Il y a des années, Paul Martin, alors ministre libéral des Finances, a fixé des cibles budgétaires, puis les a atteintes.

Reconnaissez-vous qu'il est important d'atteindre des cibles budgétaires crédibles pour maintenir la confiance des investisseurs?

Tiff Macklem: Je vais laisser la politique budgétaire aux gouvernements élus.

Tamara Jansen: Je vous demande seulement si vous pensez que cela a une incidence. Dans votre analyse, vous devez bien tenir compte de la confiance ou du manque de confiance des investisseurs.

Tiff Macklem: Nous tenons compte des plans budgétaires du gouvernement dans notre analyse. Ce n'est pas à nous de fixer des balises budgétaires.

Tamara Jansen: Je ne vous demande pas de...

Tiff Macklem: Nous fixons des balises en matière d'inflation. Nous sommes là pour maîtriser l'inflation. C'est ce que nous faisons.

Tamara Jansen: Tout à fait. Ce n'est pas ce que je vous demande. Je vous demande seulement si l'atteinte des cibles budgétaires compte pour maintenir la confiance des investisseurs.

Tiff Macklem: Je vais m'en tenir à la politique monétaire.

Tamara Jansen: Vous n'en tenez pas compte dans votre analyse.

Carolyn Rogers: Nous intégrons les dépenses réelles du gouvernement à notre modèle. Nous n'y intégrons pas les cibles.

Tamara Jansen: Quand les gouvernements ratent leurs cibles à répétition, cela peut ébranler la confiance des investisseurs et faire augmenter les coûts d'emprunt.

Est-ce exact?

Tiff Macklem: Si les gouvernements ne donnent pas suite à leurs plans, quels qu'ils soient, cela nuira à leur crédibilité.

Comme je l'ai répondu à des questions précédentes, l'évaluation que font les marchés de la crédibilité budgétaire du Canada semble assez favorable.

Tamara Jansen: Monsieur le gouverneur, devez-vous intégrer les dépenses fédérales à vos prévisions d'inflation?

Tiff Macklem: Oui.

Tamara Jansen: Selon vos dernières prévisions, les dépenses fédérales accentuent-elles les pressions inflationnistes?

Tiff Macklem: Non, pas vraiment.

Tamara Jansen: C'est intéressant.

Avez-vous des documents qui présentent votre analyse de...

Tiff Macklem: Les voici.

Tamara Jansen: Pouvez-vous nous indiquer la page?

Carolyn Rogers: Vous pouvez prendre cet exemplaire.

Tiff Macklem: Quelle est votre question exactement? Je peux vous indiquer la page.

Tamara Jansen: Les prévisions des dépenses fédérales...

Tiff Macklem: C'est le tableau 2, à la page 40.

Tamara Jansen: Êtes-vous en train de dire que les dépenses fédérales actuelles n'exercent aucune pression inflationniste?

Tiff Macklem: Permettez-moi de préciser deux ou trois choses.

L'économie se trouve actuellement en situation d'offre excédentaire. La croissance a été touchée par...

Tamara Jansen: Je crois que mon temps est écoulé, malheureusement.

Tiff Macklem: Bien.

Tamara Jansen: C'est dommage, mais je vous remercie.

La présidente: Madame Jansen, si vous souhaitez occuper le fauteuil de la présidence...

[*Français*]

Monsieur Lavoie, vous avez la parole pour cinq minutes.

Steeve Lavoie (Beauport—Limoilou, Lib.): Merci, madame la présidente.

Monsieur le gouverneur et madame la première sous-gouverneure, je vous remercie d'être ici, avec nous. Je suis très heureux de vous revoir.

J'ai lu le rapport sur la politique monétaire et je voudrais revenir sur certains points qui m'ont vraiment interpellé. On sait que les nouveaux droits de douane américains freinent certains secteurs en ce qui concerne l'exportation et découragent des décisions en matière d'investissement et d'embauche.

J'ai rencontré dernièrement des entrepreneurs à Québec avec qui j'ai beaucoup travaillé dans le passé. Je ne vous apprendrai rien en vous disant qu'ils sont inquiets de tout ce qui se passe. L'incertitude est probablement la pire ennemie de l'investissement. S'il n'y a pas d'investissements, les répercussions durent longtemps. Ç'a un effet exponentiel, ça retarde la modernisation, la compétitivité des entreprises et la croissance, et ça décourage les entreprises. Dans le rapport, vous en parlez à un moment donné. Je voudrais vous entendre en parler ici.

Malgré le découragement de certaines entreprises en ce qui concerne l'investissement, vous mentionnez quand même ceci, à la page 27: « La hausse des investissements des entreprises — favorisée par les incitatifs fiscaux fédéraux comme la Mégadéduction à la productivité — et l'adoption accrue de l'intelligence artificielle (IA) devraient soutenir la productivité du travail et la production. » Si la Mégadéduction à la productivité se retrouve dans le rapport, c'est parce ce qu'elle a un effet vraiment important. J'aimerais que vous me parliez de l'effet aussi important de cette mégadéduction pour favoriser l'investissement en matière de production au Canada.

● (1155)

Tiff Macklem: Premièrement, vous avez raison: l'incertitude n'est pas bonne pour l'investissement. C'est une des raisons pour lesquelles, depuis le début des menaces tarifaires des États-Unis, il y a une forte augmentation de l'incertitude et l'investissement a régressé. Ce qu'on a vu dans les trimestres et les mois récents, c'est que les entreprises commencent à mieux naviguer, à mieux s'ajuster à l'incertitude. Ce serait beaucoup mieux s'il y avait moins d'incertitude. Ce que les propriétaires d'entreprises nous disent, c'est qu'il y a de l'incertitude, mais qu'ils ont des décisions à prendre et qu'ils veulent faire progresser leur entreprise. C'est difficile, mais ils doivent faire des investissements et ils doivent embaucher des personnes. Donc, on voit un peu plus d'activité.

Vous avez raison de dire que le Québec est fortement touché par les droits de douane américains. C'est d'ailleurs l'une des provinces les plus touchées. Par contre, même au Québec, on trouve de nouveaux marchés. Par exemple, pour la production d'aluminium, on trouve de nouveaux marchés en Europe. À la fin, les Américains ont besoin de notre aluminium et ils paient les droits de douane. Donc, on voit un certain ajustement.

En regardant l'avenir, nous avons inclus la Mégadéduction à la productivité dans nos prévisions et nous avons formulé l'hypothèse selon laquelle ça va encourager l'investissement. Nous avons fait une estimation assez raisonnable et ça pourrait être encore plus grand. Ce qui se passera pourrait être encore plus important que ce que nous avons prévu. Ça dépend beaucoup de la situation en ce qui a trait à l'incertitude. S'il y a un accord entre le Canada et les États-Unis au sujet des échanges commerciaux, l'effet sera probablement plus grand parce qu'il y aura moins d'incertitude.

Steeve Lavoie: Vous avez parlé d'incertitude et vous avez dit que les gens ont navigué quand même. Il y a une l'expression qui dit: n'attends pas qu'il arrête de pleuvoir, apprends à danser sous la pluie. Alors, je pense que c'est ce que vous voulez dire. Nos entreprises apprennent à danser sous la pluie.

À la page suivante, vous parlez de la Mégadéduction à la productivité et vous dites: « Il reste à voir dans quelle mesure et quel délai les entreprises mettront à profit ce nouvel incitatif. » Quel est le meilleur scénario et quel est le moins bon scénario quant à l'utilisation de ce nouvel incitatif, selon vous?

Tiff Macklem: Les entreprises vont faire un investissement si elles pensent qu'elles vont en tirer un profit. Donc, moins d'incertitude, plus de confiance dans l'avenir de l'économie et plus de confiance dans la présence de la demande, ce sont toutes des choses qui vont augmenter l'effet de la Mégadéduction à la productivité.

Donc, il y a une certaine incertitude au sujet de toutes ces choses. Nous avons fait une estimation de l'effet, mais ce n'est pas très grand. Nous serions contents de voir encore plus d'investissements dans ce pays, parce que cela va augmenter la productivité.

Steeve Lavoie: D'accord.

Merci.

La présidente: Merci, monsieur Lavoie.

Monsieur Thériault, la parole est à vous pour deux minutes et demie.

Luc Thériault (Montcalm, BQ): Merci, madame la présidente.

Madame la première sous-gouverneure, monsieur le gouverneur, je suis heureux de pouvoir discuter avec vous aujourd'hui, en tant que remplaçant de mon brillantissime collègue M. Garon.

Dans le dernier rapport sur la politique monétaire comme dans celui que nous avons sous les yeux, la Banque du Canada notait qu'il subsistait des capacités excédentaires sur le marché de l'emploi.

Ces capacités excédentaires se retrouvent-elles dans les mêmes secteurs en juillet qu'en octobre 2026? Si oui, y a-t-il lieu de reconvertir la main-d'œuvre de ces secteurs, ou bien est-ce qu'on anticiperait un rebond de la création de l'emploi là où il subsiste une offre excédentaire?

● (1200)

Tiff Macklem: Si j'ai bien compris la question, je dirais ceci. Le graphique 4 montre l'évolution du niveau d'emploi dans différents secteurs. Dans les secteurs fortement touchés par les droits de douane américains, le niveau d'emploi a beaucoup baissé durant la première moitié de 2025, quand ces droits de douane ont été mis en place. Depuis, il est stable. Le niveau reste bas. Il n'a pas continué de diminuer, mais il n'y a pas de rebond.

Pour ce qui est du reste de l'économie, on peut voir une croissance modérée du niveau d'emploi. Plus récemment, on peut voir que le niveau d'emploi au gouvernement et dans le secteur administratif est à la baisse, alors que, dans le secteur privé, il est encore à la hausse. Donc, il y a tous ces éléments qui sont rassemblés.

Sur l'autre page, le graphique 3 considère plusieurs indicateurs du marché de la main-d'œuvre. On peut voir qu'il y a une offre excédentaire dans le secteur de l'emploi, et un taux de chômage d'environ 6,5 %. Donc, oui, il y a une certaine capacité excédentaire.

La présidente: Merci, monsieur Macklem.

Merci, monsieur Thériault.

Monsieur Lefebvre, la parole est à vous pour cinq minutes.

Eric Lefebvre (Richmond—Arthabaska—des-Sources, PCC): Merci, madame la présidente.

Je vous remercie, monsieur le gouverneur et madame la première sous-gouverneure, d'être présents aujourd'hui.

Je veux souligner le côté poétique de notre collègue M. Lavoie, qui nous parle de danser sous la pluie. Il va être satisfait cette semaine, ici, du côté d'Ottawa.

Monsieur le gouverneur, selon les chiffres officiels, le déficit fédéral s'élève à 36,3 milliards de dollars en 2024-2025. Dans son rapport d'octobre 2026, la directrice parlementaire du budget prévoit qu'il va atteindre 70,2 milliards en 2027-2028, soit presque le double. Parallèlement à ça, elle prévoit une croissance économique de 0,9 % en 2026 et de 1,5 % en 2027.

Ma question est la suivante: lorsqu'un gouvernement augmente considérablement ses déficits dans un contexte de faible croissance sans augmentation équivalente de la capacité de production, quel est le risque que ça représente pour l'inflation, les taux d'intérêt et les investissements privés?

Tiff Macklem: Comme je l'ai mentionné, nous avons mis les plans du gouvernement dans notre prévision. Donc, qu'est-ce que les plans du gouvernement et les événements au Moyen-Orient impliquent pour l'inflation? Qu'est-ce qu'il se passe avec tout ça? Quand on inclut tout ça dans la prévision, ça donne une prévision pour l'inflation et le PIB.

Comme je l'ai mentionné, les plans du gouvernement n'ont pas vraiment un grand effet sur l'inflation. L'économie a encore des capacités excédentaires; ce n'est pas une demande excédentaire.

Les plans du gouvernement réduisent les dépenses de fonctionnement et augmentent les investissements. Les investissements à court terme ont un effet sur la demande, mais, à plus long terme, si ça marche bien, ça va augmenter l'offre pour l'économie. Donc, ça crée plus d'espace pour l'économie, pour qu'elle puisse croître sans que ça crée des pressions inflationnistes.

J'ai souligné qu'il sera très important que ces plans soient mis en place de manière efficace, et qu'ils augmentent vraiment l'offre.

Eric Lefebvre: Vous avez une inquiétude par rapport à la mise en place et à l'efficacité de ces plans, n'est-ce pas?

Tiff Macklem: Oui.

Eric Lefebvre: Madame la première sous-gouverneure, on parle de problématiques qui touchent la productivité.

Pourquoi, selon vous, doit-on améliorer la productivité, et quel sera l'impact sur la situation financière de l'État?

● (1205)

[*Traduction*]

Carolyn Rogers: Me permettez-vous de vous répondre en anglais pour que je puisse être un peu plus précise?

Eric Lefebvre: Oui, aucun problème.

Carolyn Rogers: Le discours qu'un de vos collègues a mentionné plus tôt répondait de façon générale à votre question. Notre économie subit actuellement un choc d'offre. Le risque que ce choc se répercute sur les prix est ce qui nous inquiète et ce qui nous a amenés à relever notre taux d'intérêt la semaine dernière pour tenter de prévenir cette transmission.

En fin de compte, une hausse de la productivité augmenterait la capacité de production de l'économie, sa capacité à croître et à absorber les chocs. Nous n'aurions alors pas besoin de relever notre taux d'intérêt aussi rapidement. La capacité de l'économie à accroître l'offre en réponse à une hausse de la demande ou à un choc d'offre procure une marge de manœuvre utile lorsqu'on subit de tels chocs. Elle aide à y réagir.

[*Français*]

Eric Lefebvre: En ce qui concerne l'intelligence artificielle, je pense que vous êtes d'accord avec moi pour dire que ça peut aider sur le plan de l'augmentation de la productivité. Ça peut être une des pistes de solution, n'est-ce pas?

[*Traduction*]

Carolyn Rogers: Je pense qu'à long terme, l'intelligence artificielle devrait accroître la capacité de production de l'économie; c'est ce que nous espérons et ce à quoi nous nous attendons. Pour l'instant, elle fait davantage augmenter la demande que la capacité de production. Avec le temps, à condition que son adoption se généralise — que les grandes entreprises ne soient pas les seules à l'adopter et que les petites entreprises profitent elles aussi de ce gain de capacité de production —, la capacité globale de l'économie augmentera, ce qui favorisera la productivité. Cela prendra toutefois du temps.

[*Français*]

Eric Lefebvre: Est-ce que vous êtes d'accord sur l'importance de légiférer en ce qui a trait à l'intelligence artificielle pour donner des balises?

[*Traduction*]

La présidente: Répondez très rapidement, en 10 secondes.

Carolyn Rogers: Oui.

La présidente: Très bien, merci.

Monsieur Turnbull, vous avez cinq minutes.

Ryan Turnbull (Whitby, Lib.): J'ai une brève question pour commencer.

Monsieur le gouverneur, pouvez-vous confirmer que c'est le choc des prix de l'énergie qui a fait passer l'inflation au-dessus de la fourchette cible?

Tiff Macklem: C'est de loin le principal facteur, oui.

Ryan Turnbull: Ce qui vous inquiète le plus, est-ce le risque que ces coûts supplémentaires attribuables au choc des prix de l'énergie se répercutent tout au long des chaînes d'approvisionnement et dans l'ensemble de l'économie?

Tiff Macklem: Oui.

Ryan Turnbull: Quels sont les points forts de l'économie canadienne en ce moment? Si je comprends bien, elle présente une certaine solidité sous-jacente. Nous avons observé une certaine résilience. Au ministère des Finances, nous avons examiné les chiffres. On peut citer de nombreuses statistiques et de nombreux indicateurs. Lesquels vous semblent particulièrement révélateurs de cette solidité de l'économie?

Tiff Macklem: Deux éléments ressortent à nos yeux. D'abord, revenons un peu en arrière. Du premier trimestre de 2025 jusque vers le premier trimestre de 2026 — c'est-à-dire de cette année —, l'économie a connu des hauts et des bas, mais en moyenne, elle n'a pas vraiment progressé. Durant cette période, la consommation a fait preuve d'une résilience impressionnante. Les consommateurs faisaient des achats. Ils dépensaient. C'est ce qui soutenait l'économie.

Ce qui était très faible, c'étaient les exportations. Elles étaient très faibles parce qu'elles étaient durement touchées par les droits de douane américains. Comme les exportations étaient faibles, l'investissement l'était aussi. Un très bon graphique, le graphique 2 du *Rapport sur la politique monétaire*, montre que les exportations ont vraiment chuté au premier semestre de 2025. Elles sont restées assez faibles pendant environ un an, mais elles ont rebondi en 2026.

Vous nous demandez où nous observons une certaine vigueur. Nous en observons du côté des exportations. Les exportations d'énergie y contribuent beaucoup. Évidemment, les prix de l'énergie et du pétrole sont élevés. Cela génère des revenus qui ont amélioré la rentabilité du secteur de l'énergie. Les entreprises de ce secteur investissent et accroissent leur capacité d'extraction de pétrole et de gaz. Cela se reflète dans nos exportations, mais aussi dans l'investissement.

L'autre facteur qui stimule l'investissement, comme nous venons d'en parler, est l'investissement dans l'intelligence artificielle. Les entreprises canadiennes y investissent de plus en plus. Cela se reflète dans l'investissement, mais aussi dans les dépenses. On le voit dans nos importations. Ce sont des signes encourageants d'un début de reprise économique. Je ne dirais pas que l'économie est vigoureuse. Après une semaine de croissance nulle, l'économie présente une offre excédentaire. Elle a certainement encore de la marge pour croître sans créer de pressions inflationnistes.

● (1210)

Ryan Turnbull: Nous avons aussi constaté une forte hausse des nouveaux investissements des entreprises grâce à la superdéduction à la productivité. Le dernier chiffre que j'ai vu était de 8,9 %, ce qui est assez important compte tenu de la tendance historique. Nous avons notamment observé une forte hausse des achats de machines et de matériel neufs et des dépenses de protection de la propriété intellectuelle, qui sont tous deux admissibles à la superdéduction à la productivité. En avez-vous tenu compte dans votre modélisation? Observez-vous la même tendance, à savoir que les entreprises augmentent quelque peu leurs nouveaux investissements dans certains de ces éléments qui favorisent ou soutiennent la productivité?

Tiff Macklem: Oui, comme vous l'avez mentionné, l'investissement a augmenté de plus de 8,8 % au deuxième trimestre. Je ne pense pas que ce soit attribuable à la superdéduction. Il est trop tôt.

Comme je l'ai mentionné, nous constatons que cette hausse de l'investissement provient de deux sources. D'une part, les investissements augmentent, particulièrement dans le secteur de l'énergie; d'autre part, les investissements dans l'intelligence artificielle augmentent. Cela ressort assez rapidement et assez clairement des données. Ce qui est encourageant, c'est que la hausse de l'investissement touche un éventail assez large de secteurs. Elle ne se limite pas à l'énergie. Le secteur de l'énergie y contribue beaucoup, mais on l'observe aussi dans d'autres secteurs de l'économie.

Ryan Turnbull: À l'issue du sommet sur l'investissement du premier ministre, la Banque TD et d'autres ont évoqué la possibilité que le Canada entre dans un supercycle d'investissement. Il s'agit bien sûr d'une hypothèse, mais qu'en pensez-vous? Voyez-vous des tendances qui indiquent que nous pourrions entrer dans un supercycle d'investissement? Quelle est votre réaction?

Tiff Macklem: Nous avons révisé légèrement à la hausse nos perspectives de croissance, principalement pour deux raisons: une reprise un peu plus forte des exportations et une hausse de l'investissement. Cette hausse de l'investissement reflète en partie l'augmentation des prix de l'énergie et des investissements dans ce secteur, ainsi qu'une hausse des investissements dans l'intelligence artificielle. La Super déduction et certains grands projets menés par l'intermédiaire du Bureau des grands projets stimulent l'investissement.

La présidente: Je vous remercie, monsieur Macklem et monsieur Turnbull. Le temps est écoulé.

Nous poursuivons maintenant avec M. Guglielmin pour cinq minutes.

Michael Guglielmin: Merci, madame la présidente.

Monsieur le gouverneur, j'aimerais revenir sur les propos d'un de mes collègues, qui m'ont inspiré une brève question. Je ne m'attarderai pas sur ce point. Au sujet des ancrages budgétaires — laissons de côté la politique budgétaire —, du point de vue des signaux envoyés aux marchés, est-il important que les gouvernements aient un cadre budgétaire qu'ils respectent constamment et qu'ils jugent viable?

Tiff Macklem: Oui. Que recherchent les marchés? Ils recherchent un plan budgétaire crédible et des résultats conformes à ce plan.

Michael Guglielmin: Quelles peuvent être les conséquences si ce signal n'est pas envoyé?

Tiff Macklem: On le voit dans d'autres pays. Je n'aime pas montrer d'autres pays du doigt, mais il a beaucoup été question de la France dans l'actualité. La France enregistre des déficits relativement élevés, d'un peu plus de 5 %, et certainement beaucoup plus élevés qu'au Canada. Elle a beaucoup de difficulté à réduire son déficit. Je pense que les marchés doutent de plus en plus qu'elle ait un plan, et cela se traduit par une hausse des taux d'intérêt à long terme en France.

Michael Guglielmin: Ne faisons pas comme la France.

Tiff Macklem: Ne faisons pas comme la France.

Michael Guglielmin: Considérez-vous le ratio de la dette fédérale au PIB comme un indicateur à prendre en compte pour évaluer la viabilité des finances d'un gouvernement?

Tiff Macklem: C'est certainement un indicateur. Je pense qu'il faut examiner son niveau et son rythme de variation. Comme je l'ai mentionné plus tôt, si les gouvernements dépensent davantage, il faut regarder à quoi ces dépenses servent. Servent-elles seulement à stimuler l'économie à court terme, ou s'agit-il d'investissements pour l'avenir qui renforcent la capacité de croissance de l'économie? En renforçant cette capacité, on élargit l'assiette fiscale future. On augmente les revenus futurs.

Il faut examiner tous ces éléments. C'est ce que font les agences de notation. Le Canada a toujours une cote de crédit AAA. C'est ce que font les marchés. C'est ce qu'il faut regarder.

● (1215)

Michael Guglielmin: Madame Rogers, nous avons parlé aujourd'hui au Comité de votre discours sur la productivité, dans lequel vous avez dit qu'il fallait briser la vitre, et nous avons aussi parlé un peu du retard qu'indiquent nos chiffres sur la productivité. À un moment donné, vous avez parlé d'une urgence. Je me pose une question. Je crois que, dans ce même discours, vous avez dit que l'un des grands problèmes était l'investissement dans les machines. Diriez-vous que l'investissement dans les machines, la propriété intellectuelle, le matériel et d'autres éléments de ce genre explique une grande partie de l'écart?

Carolyn Rogers: C'est l'investissement en général.

Michael Guglielmin: C'est l'investissement en général, tout simplement.

Diriez-vous que ce problème persiste et explique en partie pourquoi notre productivité ne décolle toujours pas, ou attendons-nous de voir si des investissements commencent à se faire dans ces domaines?

Carolyn Rogers: Je pense que les questions précédentes ont permis d'expliquer ce que nous observons actuellement du côté de l'investissement. Nous constatons une hausse encourageante. Il faudra un certain temps avant que ces investissements se traduisent par une capacité de production accrue de l'économie.

Nous voyons actuellement des signes que nous n'avions pas vus depuis longtemps du côté des investissements des entreprises, alors c'est prometteur.

Michael Guglielmin: Combien de temps cela prend-il habituellement, selon vous?

Carolyn Rogers: Je pense que cela varie selon les secteurs. Les effets peuvent se manifester très rapidement dans les grandes entreprises ou les grandes industries. Ils se feront sentir plus rapidement dans le secteur de l'énergie. Pour les petites entreprises et pour des éléments comme la propriété intellectuelle, c'est plus long.

Michael Guglielmin: Monsieur le gouverneur, en 2025, le sous-gouverneur Vincent a parlé de la lourdeur et de la complexité du cadre réglementaire, qui décourageaient l'investissement au Canada.

Dans quelle mesure la complexité de la réglementation nuit-elle à la productivité?

Tiff Macklem: Je ne pense pas que nous puissions chiffrer cet effet. Il est difficile de l'isoler. Je pense que plusieurs obstacles ont freiné l'investissement au Canada, mais celui-ci en fait certainement partie.

Depuis que je suis gouverneur, je voyage beaucoup dans le monde et j'entends régulièrement des investisseurs étrangers dire qu'ils aimeraient investir davantage au Canada, mais que les processus d'approbation réglementaire sont trop longs et trop compliqués.

Michael Guglielmin: À votre avis, si nous améliorions la réglementation et éliminions certains obstacles réglementaires, les perspectives d'investissement au Canada s'amélioreraient-elles?

Tiff Macklem: Je pense que oui.

Les règlements existent souvent pour de bonnes raisons. On ne peut pas les éliminer à tort et à travers. Toutefois, il faut que les approbations soient accordées plus rapidement.

Les investisseurs n'aiment pas l'incertitude. Ils veulent de la prévisibilité. Si nous pouvions raccourcir les délais tout en rendant le processus plus prévisible, le Canada deviendrait plus attrayant pour les investisseurs. Cela favoriserait l'investissement.

La présidente: Je vous remercie, monsieur Macklem et monsieur Guglielmin.

Nous poursuivons maintenant avec M. Leitão pour cinq minutes.

Carlos Leitão: Merci, madame la présidente.

Je vais surveiller mon temps de parole.

La dernière fois, nous parlions du niveau des prix et de la tension constructive entre ce niveau et le taux d'inflation. À un moment donné, on a même discuté, à la Banque du Canada et dans d'autres banques centrales, de la possibilité de cibler le niveau des prix plutôt que l'inflation. La question a été tranchée assez rapidement: non, il fallait continuer de cibler l'inflation.

Comment les banques centrales peuvent-elles contribuer à atténuer les effets du niveau des prix — ce qui touche réellement les gens — pour leur permettre d'aller de l'avant?

Tiff Macklem: Nous pourrions peut-être répondre tous les deux.

Je vais laisser la première sous-gouverneure commencer.

Carolyn Rogers: Je reviendrais sur ce que le gouverneur a dit au début de sa réponse à votre question précédente.

Je pense que c'est une grande source de frustration pour les gens. Comme l'a dit le gouverneur, les gens paient des prix; ils ne paient pas l'inflation. L'inflation mesure le rythme de variation des prix. Elle ne mesure pas la variation cumulée après une période de forte inflation, ce qui est très frustrant.

Les gens nous disent qu'ils ont du mal à suivre. On entend beaucoup parler de la crise de l'abordabilité. Puis ils nous entendent dire que l'inflation est revenue à la cible ou s'en approche, et la plupart n'arrivent pas à concilier les deux. Je pense que c'est de là que vient le décalage. Il tient à la difficulté de comprendre ce qu'est l'inflation.

Ce que nous pouvons faire de plus important en ce moment, c'est d'éviter une autre période d'inflation persistante qui ferait encore grimper les prix et obligerait les Canadiens à trouver davantage de marge dans leur budget pour absorber ces hausses.

C'est ce que nous sommes déterminés à faire: empêcher qu'un choc énergétique se transforme en une inflation persistante qui se propage à l'ensemble de l'économie et fasse passer les prix à un nouveau palier, obligeant encore les Canadiens à trouver de la marge dans leur budget pour absorber ces coûts.

● (1220)

Carlos Leitão: Merci.

Allez-y, monsieur Macklem.

Tiff Macklem: J'ajouterais que l'abordabilité comporte deux volets. Le premier, ce sont les prix. Nous nous engageons à ramener l'inflation à 2 % et à faire de notre mieux pour la maintenir près de 2 %.

L'autre volet, ce sont les revenus. Plus les revenus augmentent, plus on a les moyens d'acheter et plus les choses deviennent abordables.

Cela nous ramène aux nombreuses questions sur l'augmentation de l'investissement et l'amélioration de la productivité. Cela fera augmenter les salaires et les revenus. Quand les salaires sont plus élevés, tout devient plus abordable. Ces deux éléments vont de pair. Nous travaillons sur l'un, et vous travaillez sur l'autre.

Carlos Leitão: Merci.

À ce propos, madame Rogers, vous avez prononcé, le 1er octobre à Victoria, un discours que j'ai trouvé très important. Il portait sur l'abordabilité, sur la complexité de cette question et sur le dilemme qui se pose parfois quand les décideurs veulent une politique... Le dilemme, quand on s'attaque à ce problème, c'est que ce qui peut être avantageux pour une personne entraîne une perte de richesse pour une autre. Pourriez-vous nous en dire un peu plus dans la minute qu'il nous reste?

Carolyn Rogers: Ce discours portait précisément sur ce que j'ai appelé le dilemme actuel du logement. Nous voulons tous que le logement soit plus abordable, particulièrement pour les jeunes qui tentent d'accéder au marché. Or, au fil de nombreuses années, par suite de plusieurs choix de politiques — j'en passe certains en revue dans mon discours —, une grande partie de notre patrimoine se trouve désormais dans l'immobilier résidentiel. Notre capacité d'emprunt dépend beaucoup de la valeur nette de notre propriété, laquelle dépend beaucoup du prix des logements. Pour beaucoup de gens, la valeur de leur logement représente une part importante de leur patrimoine, et ils ne tiennent pas à voir les prix baisser. Cependant, si les prix ne baissent pas, toute une autre partie de la population aura du mal à accéder au marché, à devenir propriétaire et, elle aussi, à se constituer un patrimoine au fil du temps.

Il faudra du temps pour résoudre ce dilemme de politique publique. Il s'est installé sur de nombreuses années. Certes, les prix ont bondi durant la pandémie, mais dans mon discours, je suis remontée 20 ans en arrière, sur l'ensemble de ma carrière, pour parler d'une série de décisions qui nous ont amenés là. Il faudra du temps pour faire le chemin inverse.

[*Français*]

Le vice-président (Eric Lefebvre): Merci de votre réponse.

Merci, monsieur Leitão.

Monsieur Thériault, vous avez la parole pour deux minutes et demie.

Luc Thériault: Monsieur le gouverneur, si vous le voulez bien, continuons la discussion que nous avons eue tout à l'heure sur le graphique 2.

D'une part, comme vous le disiez, on constate que l'économie canadienne fait une performance solide au chapitre des exportations, non seulement dans le secteur énergétique, mais aussi pour d'autres produits, à l'exception de ceux touchés par les droits de douane. Est-ce que vous anticipez un maintien de cette bonne performance?

D'autre part, tant qu'à faire, quelles sont vos perspectives pour les prochains trimestres, précisément en ce qui a trait au secteur manufacturier?

Tiff Macklem: À court terme, en août, les Américains ont mis en œuvre de nouveaux droits de douane, et ces nouveaux droits de douane touchent à peu près 5 % de nos exportations de biens aux États-Unis. Malheureusement, ces droits de douane sont très élevés, et ils vont toucher plusieurs petites et moyennes entreprises — ce sera très difficile pour elles — au Québec, mais aussi partout au pays. Nous pensons que le taux de croissance du PIB sera plus bas au quatrième trimestre. Notre prévision est une croissance de 0,75 %, c'est-à-dire moins de 1 %.

Toutefois, ces nouveaux droits de douane ne touchent pas de grands secteurs comme les droits de douane l'ont fait en 2025. Ces droits de douane visaient les secteurs de l'acier, du bois d'œuvre, de l'automobile et de l'aluminium. Ce sont de grands secteurs de l'économie sur lesquels l'effet est plus grand. Donc, nous anticipons que ça va être très difficile pour quelques entreprises, mais, pour l'économie totale, nous ne pensons pas que l'effet de ces nouveaux droits de douane sera très grand.

Nous pensons qu'après le ralentissement au quatrième trimestre, les exportations vont continuer à rebondir et il y aura plus d'investissements. Est-ce qu'il y a des incertitudes autour de cette prévision? Oui, il y a plusieurs incertitudes.

● (1225)

La présidente: Merci, monsieur Macklem.

Merci, monsieur Thériault.

[*Traduction*]

Nous poursuivons maintenant avec M. McLean pour cinq minutes.

Greg McLean: Merci, madame la présidente.

Je vais revenir sur le rapport du directeur parlementaire du budget et sur les contradictions avec certains chiffres de vos prévisions révisées. Vous y indiquiez une croissance du PIB réel du Canada de 1,1 %, tandis que le directeur parlementaire du budget parlait d'une croissance de 0,9 %. Ce sont de légers écarts, et je comprends que les points de vue puissent différer.

Ce qui est intéressant, c'est que le directeur parlementaire du budget chiffre la croissance du PIB canadien à 5,6 %, et à 0,9 % en termes réels, ce qui donne un déflateur du PIB d'environ 4,7 %. Il s'agit en quelque sorte d'un indicateur de l'inflation, si l'on veut. Nous regardons aussi vos chiffres, qui vont jusqu'à 3,5 % l'an prochain. Ils ne sont pas tout à fait à ce niveau en ce moment. C'est un peu plus bas, pour ce qui est de l'effet sur l'économie et de l'injection d'argent dans l'économie. Nous le constatons dans les dépenses effrénées du gouvernement dans l'économie.

Si le PIB réel augmente de 0,9 % et le PIB nominal de 5,6 %, diriez-vous que cela indique que la politique budgétaire du gouvernement, qui consiste à accumuler d'importants déficits et à injecter des fonds publics dans l'économie, n'a pas l'effet souhaité, soit d'y attirer davantage de capitaux privés?

Tiff Macklem: Comme je l'ai dit, je ne me prononcerai pas sur la politique budgétaire. Je suis ici pour parler de politique monétaire.

Ce que je peux vous dire, c'est que nos prévisions sont effectivement un peu plus élevées que celles du directeur parlementaire du budget, mais qu'elles vont globalement dans le même sens. Il prévoit 0,9 % pour cette année, et nous, 1 %. Je crois qu'il prévoit 1,7 % pour l'an prochain, et nous, 2 %. Nos prévisions de croissance pour cette année sont assez semblables. Nous prévoyons tous deux une reprise. Les deux prévisions se situent largement à l'intérieur des marges d'incertitude, mais elles vont globalement dans le même sens.

Comme je l'ai répété, nous avons intégré les plans budgétaires du gouvernement à notre projection. Évidemment, le budget nous fournira un nouveau plan budgétaire. Nous l'intégrerons à notre prochaine projection.

Greg McLean: Vous avez dit plus tôt que, pour cette raison, le Canada a besoin d'un taux d'intérêt plus bas que les États-Unis.

Il faut savoir que, pour évaluer l'endettement du Canada, on ne tient pas seulement compte de la dette des gouvernements provinciaux et fédéral. On compte aussi la dette privée et celle des entreprises. Selon cette mesure, le Canada a le ratio de la dette au PIB le plus élevé de l'OCDE, à l'exception du Luxembourg, dont la situation est particulière.

Je comprends qu'en fin de compte, c'est le marché qui détermine ce que devrait être notre taux d'intérêt. Pouvez-vous nous dire pourquoi les acteurs internationaux — les acheteurs internationaux d'obligations, ou un même bassin de capitaux — permettent en quelque sorte au Canada d'emprunter à un taux d'intérêt inférieur à celui de ses pairs, compte tenu des risques importants que son endettement lui fait courir dans chacun de ces trois secteurs?

● (1230)

Tiff Macklem: L'endettement des ménages canadiens est relativement élevé par rapport à ce qu'on observe ailleurs dans le monde. Il s'agit sans aucun doute d'une vulnérabilité pour le Canada. Nous le soulignons depuis un certain temps. Nous avons constaté une évolution un peu plus favorable de l'endettement des ménages. Il s'est plus ou moins stabilisé. Il a diminué durant la pandémie. Il y a différentes façons de le mesurer, mais si l'on regarde les actifs liquides, ils ont augmenté un peu. La situation évolue dans le bon sens, mais l'endettement demeure certainement élevé et reste une vulnérabilité.

Pour la politique monétaire, cela signifie que les dépenses des ménages sont probablement plus sensibles aux taux d'intérêt qu'elles ne le seraient si les Canadiens étaient moins endettés. Nous devons en tenir compte pour déterminer dans quelle mesure il faut modifier nos taux d'intérêt afin d'atteindre notre cible d'inflation.

Greg McLean: Dans votre propre bilan, celui que vous gérez pour le gouvernement du Canada, vous devez maintenant refinancer 600 milliards de dollars au cours du présent exercice, soit 29 % de l'encours. La hausse que vous devrez appliquer aura aussi une incidence sur les paiements d'intérêts du gouvernement du Canada.

Est-ce exact?

Tiff Macklem: Parlez-vous du bilan de la Banque du Canada ou de celui du gouvernement?

Greg McLean: Je parle de celui que vous gérez pour le gouvernement du Canada.

Carolyn Rogers: Nous ne gérons pas le bilan du gouvernement du Canada.

Demandez-vous si une variation des taux d'intérêt aura une incidence sur le coût d'emprunt du gouvernement du Canada? Elle aura une incidence sur le coût d'emprunt de tout le monde.

Greg McLean: Pourriez-vous répéter, s'il vous plaît?

La présidente: Merci, monsieur McLean. Votre temps est écoulé.

Monsieur Lavoie, vous avez la parole pour cinq minutes.

[*Français*]

Steeve Lavoie: Merci, madame la présidente.

Monsieur le gouverneur, on a parlé des investissements des entreprises tout à l'heure, on a parlé de la Mégadéduction à la productivité et de l'impact qu'elle peut avoir. Dans les mêmes paragraphes, dans les mêmes eaux, vous parlez beaucoup, aussi, de l'adoption de l'intelligence artificielle. On parle d'investissements et on dit que ça va aider la production.

En matière d'intelligence artificielle et des entreprises, on voit souvent trois éléments qui sont importants: le temps, l'argent et les connaissances. Souvent, il faut les trois en même temps pour que les entreprises y arrivent. Par le passé, j'ai vu des sondages menés par des firmes qui indiquent qu'il est important que les trois éléments arrivent en même temps. C'est une des raisons pour lesquelles les entreprises ont autant de difficulté à embarquer dans ces changements-là. De plus, vous dites souvent que l'adoption de l'intelligence artificielle est une mesure qui va vraiment aider.

À quel point est-on rendu pour dire que l'intelligence artificielle va avoir un impact dès demain matin? À quel point les entreprises ont-elles acquis ces trois éléments-là? Est-ce qu'on parle seulement des grandes entreprises ou est-ce qu'on parle aussi des moyennes et des petites entreprises? J'aimerais que vous me parliez un peu plus de cet élément. Les gens utilisent l'intelligence artificielle à toutes les sauces et en parlent à tout vent. Où en est-on rendu, pour ce qui est des entreprises, pour que ça ait un impact aussi important?

Tiff Macklem: Tout d'abord, je suis d'accord avec vous. Il y a plusieurs éléments dans leurs décisions d'investissement et vous en avez souligné quelques-uns. Au sujet de l'intelligence artificielle, on fait des sondages auprès des entreprises. On fait des sondages auprès des grandes entreprises. On a aussi un sondage pour les PME et, ce qu'on voit dans ces sondages, c'est que la plupart des entreprises utilisent l'intelligence artificielle sous une forme ou une autre. Vous utilisez probablement tous l'intelligence artificielle.

[*Traduction*]

Je ne sais pas si vous avez Claude, ChatGPT ou l'outil d'intelligence artificielle Copilot.

[*Français*]

Toutefois, il n'y a pas beaucoup d'entreprises qui ont vraiment intégré l'intelligence artificielle dans leur processus de production et vraiment changé.

Nos sondages — et Statistique Canada a des sondages similaires — montrent que 10, 12 ou 15 % des entreprises disent qu'elles ont vraiment changé tout un processus pour fournir un service ou fabriquer un produit en utilisant l'intelligence artificielle. C'est vraiment quand les entreprises franchissent cette étape que ça a beaucoup plus d'impact sur la productivité. Donc, selon notre estimation, nous sommes au début de ce processus.

Steeve Lavoie: Donc, elles amorcent ce processus.

Tiff Macklem: Si vous aviez demandé il y a deux ans combien d'entreprises utilisaient l'intelligence artificielle, leur nombre était très faible. Ça a beaucoup augmenté, mais nous sommes quand même au début de ce processus.

● (1235)

Steeve Lavoie: C'est ça. On est au début, comme on dit, du processus. Alors, c'est bien enclenché.

J'ai beaucoup parlé des entreprises et des investissements. Je vais vous poser une question pour M. et Mme Tout-le-Monde. Dans le rapport, j'ai remarqué une chose qui saute un peu aux yeux: c'est la quantité de calculs et de démonstrations qui sont faits. On parle d'inflation et de l'indice des prix à la consommation avec et sans le coût de l'essence. Il y a même l'outil Prima, qui est mis en valeur dès le début du document.

Pourquoi est-il si important de faire cette démonstration à plusieurs reprises dans le document ainsi que d'avoir les coûts avec et sans l'essence?

Tiff Macklem: Je pense qu'il est important que la politique monétaire regarde vers l'avenir. Il y a un certain délai entre le moment où on change notre taux d'intérêt et le moment où ça a un impact sur l'économie et l'inflation. Maintenant, l'inflation est trop élevée. On ne peut rien faire pour ce qui se passe maintenant, mais on peut influer sur l'avenir.

Maintenant, qu'est-ce qu'on voit?

L'inflation, si vous enlevez le coût du pétrole, est encore basse, mais ce qu'on voit, c'est que les coûts des entreprises ont beaucoup augmenté. Ces coûts vont se transmettre aux prix d'autres biens et services si on ne fait rien. Donc, il est important d'expliquer pourquoi il est nécessaire d'augmenter le taux d'intérêt maintenant. C'est pour éviter que les prix de tous les autres biens et services augmentent dans le futur. On ne peut rien faire à propos du prix du pétrole, mais on peut réduire la transmission à d'autres prix.

La présidente: Monsieur Macklem, je dois vous interrompre.

Merci, messieurs Macklem et Lavoie.

[*Traduction*]

Nous poursuivons avec M. Chambers pour cinq minutes.

Adam Chambers (Simcoe-Nord, PCC): Merci beaucoup, madame la présidente.

C'est un plaisir d'être ici. Ce n'est pas mon comité habituel.

Monsieur le gouverneur, je suis très heureux que vous comparaissiez devant le Parlement. Je pense que c'est une mesure importante de reddition de comptes, et je vous sais gré de venir répondre aux questions.

Est-il bien établi que la Banque fait de nouveau des profits? Autrement dit, si je comprends bien, elle ne perd plus d'argent.

Carolyn Rogers: C'est exact.

Adam Chambers: Merci.

Vous vous souvenez peut-être d'un échange précédent — il y a peut-être un an et demi — où je vous avais demandé si la Banque envisagerait de recourir de nouveau à l'assouplissement quantitatif. Je ne veux pas vous faire dire ce que vous n'avez pas dit, mais je crois que vous aviez répondu que ce n'était pas dans vos intentions. Est-ce toujours le cas aujourd'hui?

Tiff Macklem: C'est exact.

Adam Chambers: Nous avons consacré un certain temps à réfléchir à l'origine possible de la prochaine crise financière. Je note que la Banque a souligné une vulnérabilité croissante, ou un risque, dans la composition du groupe d'acheteurs de titres de dette publique. Au moins 40 % de ces acheteurs sont des acteurs financiers non bancaires.

Y voyez-vous toujours une vulnérabilité?

Tiff Macklem: Oui.

On observe ce phénomène à l'échelle mondiale. Le groupe d'investisseurs qui achètent des titres de dette publique a changé partout dans le monde. Les fonds de couverture en achètent une part beaucoup plus grande. Ce n'est pas vraiment préoccupant en soi. D'ailleurs, les fonds de couverture se sont montrés très efficaces pour acheter, distribuer et vendre ces titres. Cela a été avantageux pour les gouvernements partout dans le monde.

Ce qui inquiète, c'est qu'ils en achètent beaucoup en recourant fortement au levier financier. Ils empruntent à très court terme sur le marché des pensions et utilisent cet argent pour acheter des titres de dette. Le risque, c'est qu'une période de très forte volatilité des taux d'intérêt rende ces opérations déficitaires. Les fonds pourraient alors se retirer du marché de la dette publique, ce qui poserait problème.

Nous le soulignons depuis un certain temps et nous encourageons les fonds de couverture à se doter des réserves nécessaires pour pouvoir être présents sur ce marché chaque jour.

Adam Chambers: Bien. Vos avertissements, ou à tout le moins le fait que vous souleviez cette question... Je note que, cette année et au cours des deux prochaines années, le gouvernement empruntera des sommes sans précédent sur les marchés obligataires. S'il y a un problème, les répercussions sur sa situation budgétaire seront lourdes. N'est-ce pas une évaluation juste?

Tiff Macklem: C'est une évaluation juste.

Adam Chambers: Je pense que vous êtes tous les deux dans la position la plus difficile au pays en ce moment. Nous sommes dans un contexte inflationniste. La croissance est faible; certains diraient même que nous nous dirigeons vers la stagflation. Je ne vous demanderai pas de vous prononcer là-dessus.

Vous avez entendu les décideurs parler d'immigration. Je note qu'en 2024, la Banque a indiqué que les niveaux élevés d'immigration avaient une incidence sur les marchés locatifs. De plus, l'an dernier, un autre sous-gouverneur a laissé entendre qu'ils aggravaient le chômage, particulièrement chez les jeunes.

Pensez-vous qu'il faudrait rappeler aux décideurs le point de vue de la Banque? Est-ce toujours votre point de vue sur les préoccupations que soulève l'immigration? Devrions-nous nous inquiéter?

● (1240)

Carolyn Rogers: Mes collègues ont prononcé plusieurs discours sur ce sujet. Je pense que nous avons toujours souligné que l'immigration contribue à la fois à l'offre et à la demande dans l'économie. Elle peut accroître la capacité de production de l'économie, le nombre de travailleurs et le nombre de consommateurs.

L'important, c'est de maintenir l'équilibre. Les observations auxquelles vous faites référence ont, je crois, été formulées après une période où le nombre de personnes que nous accueillions dépassait notre capacité à leur fournir des logements et les autres services nécessaires. Cela se produisait alors que l'économie était déjà en surchauffe et accentuait donc les pressions inflationnistes.

L'essentiel, en matière d'immigration, c'est que notre situation démographique nous obligera à maintenir un certain niveau d'immigration pour assurer la santé de notre économie. Nous devons trouver un équilibre. Nous devons revenir à une situation d'équilibre.

Adam Chambers: Puis-je essayer de faire un lien avec la productivité? Pensez-vous que limiter l'offre de main-d'œuvre favoriserait la productivité au pays? Cela forcerait les entreprises à adopter de nouvelles technologies pour devenir plus productives. Est-ce un avantage possible de...

Carolyn Rogers: Il ne faut pas faire de l'immigration une soupape permettant de recourir à une main-d'œuvre bon marché. Tout à fait.

Idéalement, il faut accueillir les travailleurs qui répondent à des besoins de l'économie qu'on ne peut pas combler autrement. Le recours à l'immigration ne devrait pas simplement tenir au refus de payer les salaires nécessaires.

Adam Chambers: Merci, madame la présidente.

La présidente: Merci, monsieur Chambers.

Monsieur Turnbull, vous avez cinq minutes.

Ryan Turnbull: Merci, madame la présidente.

Monsieur le gouverneur, madame la sous-gouverneure, je sais que vous avez tous deux parlé, à l'occasion, de la complémentarité et de la coordination des politiques budgétaire et monétaire, ou du moins de ce qui devrait se passer idéalement. Dans le cas de figure classique, je pense qu'une demande insatisfaite dans l'économie ferait monter les prix, et vous relèveriez les taux pour freiner cette demande. Évidemment, ce n'est pas le cas ici. Dans la situation actuelle, comme vous l'avez dit, l'économie présente une offre excédentaire ou des capacités excédentaires. Nous subissons un choc d'offre attribuable au conflit au Moyen-Orient, qui fait monter les prix de l'énergie. Le risque, c'est que cette hausse des prix se répercute dans l'économie et rende l'inflation plus persistante.

D'un côté, le gouvernement tente de faire croître l'économie. Quand vous relevez les taux, ne serait-ce que de 25 points de base, l'économie se contracte. En quoi ces mesures sont-elles complémentaires? C'est le genre de question que me poseraient les gens de ma circonscription. Comment pouvez-vous dire que nous travaillons de concert? Je pense que vous avez probablement une bonne réponse. C'est pourquoi je voulais vous donner l'occasion de nous l'expliquer.

Tiff Macklem: Oui. Je pense que nous avons une bonne réponse.

Au lieu de vous concentrer autant sur la variation du taux d'intérêt, je pense que vous devriez vous intéresser à son niveau. Le taux directeur, même après cette hausse, s'établit à 2,5 %. Il ne s'agit pas d'une politique monétaire restrictive. Le taux directeur reste dans une zone accommodante par rapport au taux neutre. Il ne freine pas la croissance. Nous n'essayons pas de freiner la croissance. Nous avons mis en place des mesures de relance monétaire supplémentaires quand l'économie était en difficulté. L'économie va mieux. L'inflation est plus élevée. Dans ce contexte, il était logique de réduire une partie de cette détente monétaire.

Je dirais, oui, le gouvernement — je vous laisserai parler en son nom — a mis en place un certain nombre de mesures, ou est en train de le faire, pour tenter de stimuler la croissance économique. L'élément clé ici sera de renforcer le côté de l'offre de l'économie. En d'autres termes, pour simplifier, il s'agira d'accroître la capacité de l'économie à produire des biens et des services. Dans la mesure où les politiques gouvernementales y parviendront, oui, la politique monétaire et la politique budgétaire peuvent fonctionner efficacement ensemble.

Notre rôle consistera à maintenir l'inflation près de la cible. De son côté, le gouvernement va améliorer la capacité de l'économie à croître sans créer de pressions inflationnistes. Les deux choses peuvent aller de pair. De part et d'autre, nous devons passer à l'action. Nous devons passer à l'action et faire de notre mieux pour anticiper l'avenir, prévoir l'orientation de l'économie et utiliser notre taux d'intérêt pour ramener l'inflation vers la cible. Le gouvernement doit mettre en œuvre ses plans pour tenir ses engagements et accroître la capacité de l'économie.

● (1245)

Ryan Turnbull: Le scénario contrefactuel est que la situation serait pire si vous n'aviez pas fait ce que vous venez de faire. C'est manifestement ce que vous examinez dans vos modélisations: en fait, si vous n'aviez pas relevé les taux de 25 points de base, vous vous attendriez à ce que la situation empire à l'avenir. C'est ce que vous avez répondu à l'un de mes collègues précédemment. N'est-ce pas vrai?

Tiff Macklem: C'est exact. Si nous ne relevons pas les taux d'intérêt, l'inflation est déjà trop élevée. Si nous la laissons rester trop élevée ou si elle augmente encore, cela ne profitera à personne. Les consommateurs en pâtiront. Les entreprises seront confrontées à un environnement plus incertain. Et cela ne sera pas favorable à l'investissement.

Les leçons de l'histoire sont assez claires. Lorsque l'inflation est élevée et qu'il règne une incertitude à son sujet, l'économie ne fonctionne pas bien.

Ryan Turnbull: L'offre excédentaire qui existe dans l'économie ne fait pas partie du problème. C'est en fait une bonne chose, dans le sens où...

Tiff Macklem: Je n'irais pas jusqu'à dire cela.

Ryan Turnbull: Veuillez me laisser terminer. Le gouvernement tente d'accroître la capacité de production de l'économie et réalise des investissements stratégiques à cette fin. On peut évaluer dans quelle mesure cela a porté ses fruits, mais avoir une offre excédentaire à un moment où nous avons perdu une grande partie de nos liens avec l'un de nos partenaires commerciaux les plus proches et où nous cherchons activement à diversifier nos échanges commerciaux en dehors des États-Unis... Je pense que nous pouvons tous reconnaître que beaucoup d'efforts sont déployés dans ce sens. L'accès à ces marchés étrangers ne fait-il pas partie des moyens qui permettront à l'économie de se développer à l'avenir?

Tiff Macklem: Oui, mais je ne crois pas qu'accéder aux marchés mondiaux soit vraiment... c'est améliorer la capacité de croissance de l'économie canadienne.

Ryan Turnbull: Non, c'est ce qui permet de libérer l'offre excédentaire au sein de l'économie afin de la réorienter.

Tiff Macklem: Oui, dans la mesure où l'offre excédentaire est en grande partie due aux droits de douane américains, trouver d'autres marchés pourrait aider à absorber cet excédent.

La présidente: Merci, monsieur Macklem et monsieur Turnbull.

[*Français*]

Monsieur Garon, vous avez la parole pour deux minutes et demie.

Jean-Denis Garon: Merci, madame la présidente.

Bonjour encore une fois, monsieur Macklem et madame Rogers.

Dans l'économie canadienne, nous avons certains très gros secteurs qui, probablement, attirent particulièrement l'attention de la Banque du Canada, comme les secteurs pétrolier et minier, le secteur bancaire et les télécommunications, et ainsi de suite. Évidemment, il y a aussi le secteur immobilier et le secteur du logement, qui est un très gros secteur.

Depuis un certain temps, on avait ce que plusieurs appellent une crise du logement. On devait accélérer la construction et avoir des mises en chantier. On n'avait pas eu de hausse du taux d'intérêt depuis un certain temps. Là, on a deux phénomènes qui arrivent simultanément, soit la hausse des taux d'intérêt à très court terme et la hausse du prix des obligations.

J'aimerais savoir quel est votre point de vue sur le marché de la construction de nouveaux logements pour le Canada. De quelle façon est-ce que ça a une influence sur les décisions que vous avez prises ou que vous comptez prendre?

Tiff Macklem: Je vais dire quelques mots, puis je vais demander à la première sous-gouverneure d'ajouter quelque chose.

Dans nos prévisions, nous indiquons que le secteur du logement n'est pas très fort. On a très peu contribué à la croissance dans le secteur du logement. Vous avez raison de dire qu'un taux d'intérêt plus élevé ne va pas améliorer la situation dans le secteur du logement.

Cependant, je vais souligner deux choses.

Premièrement, nous n'utilisons pas le taux d'intérêt pour cibler le secteur de logement. Nous utilisons le taux d'intérêt pour cibler l'inflation, et nous devons regarder l'économie dans sa totalité.

Deuxièmement, les problèmes dans le secteur du logement sont plutôt des problèmes structurels et des problèmes d'abordabilité. La situation commence à s'améliorer, mais c'est un problème qui s'est accru pendant plusieurs années, et ça va prendre plusieurs années avant d'arriver à une résolution.

[*Traduction*]

Vous voudriez peut-être ajouter quelque chose. Vous en avez parlé.

● (1250)

Carolyn Rogers: Je pense que nous avons répondu à votre question.

[*Français*]

Jean-Denis Garon: Vous pouvez ajouter vos commentaires, madame Rogers.

[*Traduction*]

Carolyn Rogers: Comme je l'ai dit en répondant tout à l'heure à la question de M. Leitão, il nous a fallu près de deux décennies pour en arriver là où nous en sommes en matière de logement. Nous n'allons pas dénouer la situation en un an, ni même en deux. Si nous le faisions, je pense que ce serait d'une manière plus nuisible qu'utile pour l'économie.

La présidente: Merci, madame Rogers. Nous allons devoir en rester là.

Nous allons maintenant donner la parole à M. McLean pour trois minutes.

Greg McLean: Merci.

Le gouvernement a récemment évoqué la nécessité de se préparer aux perturbations économiques qui pourraient se produire à l'avenir. Nous parlons de situations comme celles que nous avons connues à deux reprises au cours des 20 dernières années, avec la crise financière mondiale de 2008 et la pandémie de 2020. Cependant, notre bilan semble affaibli à l'heure actuelle. Lors des deux dernières crises, la Banque du Canada semblait prête à recourir à des mesures comme l'assouplissement quantitatif, en devenant l'acheteur de dernier recours pour la dette canadienne qui était nécessaire.

Sommes-nous prêts à l'heure actuelle, compte tenu de notre profil d'endettement?

Carolyn Rogers: Le gouverneur a répondu plus tôt que l'assouplissement quantitatif est un outil de politique monétaire que nous n'utilisons que dans des circonstances extrêmes. Nous ne l'avons fait qu'une seule fois dans l'histoire. C'était lors de la pandémie mondiale. Notre économie s'était extrêmement contractée et nos marchés financiers étaient en proie à des perturbations. C'est dans des circonstances comme celles-là que nous y aurions de nouveau recours.

Greg McLean: Oui, je comprends. Cette solution avait également été proposée lors de la crise financière mondiale. Monsieur Macklem occupait déjà des fonctions à l'époque. Cet outil n'avait pas été utilisé à ce moment-là.

Estimez-vous disposer aujourd'hui, compte tenu de notre profil d'endettement actuel, de la marge de manœuvre nécessaire pour servir d'acheteur de dernier recours?

Tiff Macklem: Cet outil est à notre disposition si nous en avons besoin. Tout d'abord, le taux directeur s'établit à 2,5 %. Nous avons une marge de manœuvre considérable pour abaisser le taux directeur si la situation devient très défavorable. L'assouplissement quantitatif fait partie de notre trousse à outils, mais, comme la première sous-gouverneure vient de le dire, il ne doit servir que dans des circonstances extrêmement graves. Nous n'y avons eu recours qu'une seule fois. J'espère sincèrement que nous n'aurons pas à l'utiliser de nouveau, mais si nous nous retrouvons dans une situation extrêmement précaire, nous pourrions envisager de l'utiliser.

Greg McLean: Merci.

Je sais que votre principal rôle par rapport au gouvernement du Canada consiste à tenter de maîtriser l'inflation, mais cette maîtrise implique une réponse monétaire qui influe sur notre politique relative au dollar canadien par rapport au dollar américain, ce qui a également des répercussions sur l'inflation. Avez-vous analysé de quelque façon que ce soit comment le fait de maintenir le dollar canadien à un niveau bas — et le fait qu'il n'ait pas réagi à la hausse du prix du pétrole, comme il le fait habituellement — influe sur le taux d'inflation auquel les Canadiens sont confrontés à l'heure actuelle?

Tiff Macklem: J'ai quelques observations à faire.

Tout d'abord, comme vous le savez certainement, nous ne fixons pas d'objectif pour le taux de change. Celui-ci fluctue librement sur le marché mondial. En fait, le Canada n'est pas intervenu sur le marché des changes depuis 1998. C'est l'un des marchés les plus larges et les plus liquides qui soient. Nous ne sommes pas intervenus sur le marché des changes, même pendant la COVID-19. Nous sommes intervenus sur le marché obligataire canadien, comme vous venez de le dire.

Le taux de change réagit à un certain nombre de facteurs. Il réagit au prix du pétrole. Nous sommes un important exportateur d'énergie. Au fil du temps, ce taux est devenu moins sensible au prix du pétrole qu'il ne l'était par le passé. Notre économie est moins tributaire du pétrole aujourd'hui qu'à certaines époques de notre histoire; elle y est donc moins sensible, mais elle y réagit tout de même.

Deuxièmement, l'autre grand facteur d'influence est l'écart entre le taux d'intérêt du Canada et celui des États-Unis. De toute évidence, le taux canadien est bien inférieur au...

La présidente: Merci, monsieur Macklem. Nous allons devoir en rester là.

Merci, monsieur McLean.

Nous allons maintenant passer la parole à M. Sawatzky pour trois minutes.

Jake Sawatzky: Merci, madame la présidente.

Madame la sous-gouverneure, pour revenir à la dernière question, je sais que vous n'aviez pas beaucoup de temps pour répondre à un sujet très complexe.

Nous constatons une escalade des attaques perpétrées à l'aide de l'intelligence artificielle contre les infrastructures financières mondiales et canadiennes. Notre système est-il suffisamment résilient? Quels exemples observons-nous à ce sujet à l'échelle mondiale?

Carolyn Rogers: Je reviendrais sur l'exemple le plus récent, où nous avons constaté une vulnérabilité dans une technologie de plateforme utilisée, je crois, par environ 75 % des sites Web dans le monde. Cette vulnérabilité a été découverte par une intelligence artificielle. Avant même que le correctif puisse être conçu, distribué et mis en œuvre par tous ceux qui étaient touchés par cette vulnérabilité, l'existence de celle-ci avait déjà été divulguée. Cela a obligé certains d'entre nous à mettre nos sites Web hors ligne, y compris certaines entités gouvernementales.

C'est un exemple où, je crois, nous avons utilisé l'intelligence artificielle à la fois pour détecter les vulnérabilités et pour trouver comment y remédier, mais cela devient une véritable course, car les mauvais acteurs utilisent eux aussi l'intelligence artificielle pour découvrir ces vulnérabilités. S'ils les trouvent avant que les bons acteurs ne les repèrent et n'y remédient, alors on a un problème. L'intelligence artificielle est utilisée dans les deux camps.

Vous m'avez posé une question sur notre système financier. Je dirais que nos banques consacrent énormément d'attention et d'argent à s'assurer qu'elles sont résilientes face aux cyberattaques. Nous avons tous dû y consacrer davantage de temps et d'argent depuis que la menace de l'intelligence artificielle s'est ajoutée aux cybermenaces. C'est un sujet sur lequel nous nous concentrons beaucoup. Il est certain que l'intelligence artificielle vient s'ajouter à ce qui constituait déjà une menace que nos banques prenaient très au sérieux.

● (1255)

Jake Sawatzky: Pour ma prochaine question, le rapport prévoit une croissance des investissements des entreprises d'environ 4 % par année en 2027 et 2028. Pourriez-vous nous dire, en 30 secondes, quel sera, selon vous, l'impact de cette hausse sur la capacité de production du Canada à long terme?

Carolyn Rogers: L'un des principaux facteurs contribuant à l'écart de productivité dont nous avons parlé est le manque d'investissement des entreprises. Il est extrêmement encourageant de constater une remontée de ceux-ci. Il faudra toutefois un certain temps avant que ces investissements se traduisent par une hausse de la capacité de production. Ce délai varie selon le type d'investissement, le secteur d'activité et le type d'entreprise, mais la tendance est prometteuse. Nous allons dans la bonne direction.

Jake Sawatzky: Merci beaucoup pour votre temps.

La présidente: Merci, monsieur Sawatzky.

[*Français*]

Avant de conclure la réunion, je cède la parole à M. Garon, pour deux minutes.

Jean-Denis Garon: Merci, madame la présidente.

Monsieur Macklem, j'aimerais que vous nous parliez de la demande intérieure finale.

Quand vous étiez venu la dernière fois, nous étions dans une économie où la demande finale avait été plus résiliente que ce que vous anticipiez. Là, maintenant, nous sommes dans une situation où nous sommes fragilisés, où il y a de nouveaux droits de douane, où il y a plus d'incertitude. C'est concentré dans certains marchés. On augmente les taux d'intérêt. Évidemment, je ne critique pas ça. C'est votre travail de le faire. Votre travail, c'est de cibler l'inflation.

J'aimerais que vous nous parliez de la résilience de la demande intérieure finale, de vos prévisions sur la demande canadienne, et peut-être même sur sa répartition géographique.

Tiff Macklem: Pour ce qui est de la résilience de la demande intérieure finale, comme je l'ai mentionné, la consommation était assez solide pendant toute l'année dernière.

Une chose à souligner, c'est que le taux de croissance de la consommation est affecté par deux choses: le taux de croissance de la population, donc le nombre de consommateurs, et les dépenses par consommateur. Comme la croissance de la population est moindre, la croissance de la consommation découle plutôt d'une augmentation de la consommation par personne. Cela suggère une certaine confiance des consommateurs, ce qui a créé une base pour la demande finale.

Dans nos prévisions, nous indiquons qu'il y aura une augmentation de la croissance de la demande finale, et c'est vraiment parce que l'investissement est à la hausse.

Donc, la consommation reste stable et la consommation en ce qui a trait à la demande finale est à la hausse.

Jean-Denis Garon: À terme, ce qui nous surprend toujours, c'est la résilience de la consommation intérieure. Donc, à terme, on peut être aussi dans une situation où il y aura un problème de confiance des ménages. À une certaine époque, tout ça était artificiellement soutenu par l'immigration, par la hausse de la population. Aujourd'hui, c'est soutenu par l'investissement.

Est-ce qu'il y aura un problème à terme?

La présidente: Merci, monsieur Garon, c'est tout le temps que vous aviez.

Au nom du Comité, j'aimerais remercier les témoins d'avoir passé deux heures avec nous.

[*Traduction*]

Je tiens également à remercier les membres du Comité pour ce qui, à mon avis, a été une discussion très productive aujourd'hui.

Je vais maintenant laisser nos témoins se retirer.

Chers collègues, j'ai quelques points d'ordre administratif à vous communiquer avant que vous ne partiez tous.

Premièrement, vous avez tous reçu une motion de régie interne dans votre boîte de réception. Je vais la lire aux fins du compte rendu:

> Que, nonobstant les pratiques habituelles du comité concernant l'accès aux documents et la distribution des documents,
>
> a) jusqu'à trois membres associés du comité par parti soient autorisés à recevoir les avis de convocation et les avis de motion et à accéder au cartable numérique;
>
> b) les noms des membres associés désignés soient communiqués par les bureaux des whips de chaque parti reconnu au greffier du comité;
>
> c) les bureaux des whips de chaque parti reconnu peuvent chacun désigner un membre de leur personnel pour figurer sur la liste de distribution du comité; et
>
> d) les dispositions de cette motion demeurent en vigueur pour la durée de la 45e législature, à moins qu'il en soit ordonné autrement.

(La motion est adoptée.)

La présidente: J'ai encore quelques points d'ordre administratif à aborder.

Pour l'étude sur la TVH et la TPS applicables aux biens d'occasion, veuillez soumettre les noms des témoins d'ici 17 heures ce jeudi. Pour l'étude sur l'intelligence artificielle et la fraude financière, envoyez les noms des témoins d'ici 17 heures ce vendredi.

Comme vous le savez tous, jeudi est le jour du budget. Par conséquent, notre comité ne se réunira pas jeudi, car je suis certaine que tout le monde sera très préoccupé par le contenu du budget.

Sur ce, chers collègues, merci beaucoup. Passez une excellente semaine et une bonne semaine du Souvenir.

Au plaisir de vous revoir à notre retour.

Merci.

Publié en conformité de l'autorité
du Président de la Chambre des communes

PERMISSION DU PRÉSIDENT

Les délibérations de la Chambre des communes et de ses comités sont mises à la disposition du public pour mieux le renseigner. La Chambre conserve néanmoins son privilège parlementaire de contrôler la publication et la diffusion des délibérations et elle possède tous les droits d'auteur sur celles-ci.

Il est permis de reproduire les délibérations de la Chambre et de ses comités, en tout ou en partie, sur n'importe quel support, pourvu que la reproduction soit exacte et qu'elle ne soit pas présentée comme version officielle. Il n'est toutefois pas permis de reproduire, de distribuer ou d'utiliser les délibérations à des fins commerciales visant la réalisation d'un profit financier. Toute reproduction ou utilisation non permise ou non formellement autorisée peut être considérée comme une violation du droit d'auteur aux termes de la Loi sur le droit d'auteur. Une autorisation formelle peut être obtenue sur présentation d'une demande écrite au Bureau du Président de la Chambre des communes.

La reproduction conforme à la présente permission ne constitue pas une publication sous l'autorité de la Chambre. Le privilège absolu qui s'applique aux délibérations de la Chambre ne s'étend pas aux reproductions permises. Lorsqu'une reproduction comprend des mémoires présentés à un comité de la Chambre, il peut être nécessaire d'obtenir de leurs auteurs l'autorisation de les reproduire, conformément à la Loi sur le droit d'auteur.

La présente permission ne porte pas atteinte aux privilèges, pouvoirs, immunités et droits de la Chambre et de ses comités. Il est entendu que cette permission ne touche pas l'interdiction de contester ou de mettre en cause les délibérations de la Chambre devant les tribunaux ou autrement. La Chambre conserve le droit et le privilège de déclarer l'utilisateur coupable d'outrage au Parlement lorsque la reproduction ou l'utilisation n'est pas conforme à la présente permission.

Aussi disponible sur le site Web de la Chambre des communes à l'adresse suivante : https://www.noscommunes.ca

Published under the authority of the Speaker of
the House of Commons

SPEAKER'S PERMISSION

The proceedings of the House of Commons and its committees are hereby made available to provide greater public access. The parliamentary privilege of the House of Commons to control the publication and broadcast of the proceedings of the House of Commons and its committees is nonetheless reserved. All copyrights therein are also reserved.

Reproduction of the proceedings of the House of Commons and its committees, in whole or in part and in any medium, is hereby permitted provided that the reproduction is accurate and is not presented as official. This permission does not extend to reproduction, distribution or use for commercial purpose of financial gain. Reproduction or use outside this permission or without authorization may be treated as copyright infringement in accordance with the Copyright Act. Authorization may be obtained on written application to the Office of the Speaker of the House of Commons.

Reproduction in accordance with this permission does not constitute publication under the authority of the House of Commons. The absolute privilege that applies to the proceedings of the House of Commons does not extend to these permitted reproductions. Where a reproduction includes briefs to a committee of the House of Commons, authorization for reproduction may be required from the authors in accordance with the Copyright Act.

Nothing in this permission abrogates or derogates from the privileges, powers, immunities and rights of the House of Commons and its committees. For greater certainty, this permission does not affect the prohibition against impeaching or questioning the proceedings of the House of Commons in courts or otherwise. The House of Commons retains the right and privilege to find users in contempt of Parliament if a reproduction or use is not in accordance with this permission.

Also available on the House of Commons website at the following address: https://www.ourcommons.ca