

RepèresFidelity

Regards sur l'économie du Canada : indices d'un nouveau régime

Ilan Kolet, gestionnaire de portefeuille institutionnel

Pamela Ritchie, animatrice

[00:04:01]

Pamela Ritchie: Bonjour, et bienvenue à RepèresFidelity. Je m'appelle Pamela Ritchie. Les chiffres de juillet pour l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis sont sortis et montrent une légère hausse autant de l'inflation de base que de l'inflation mensuelle. Ces chiffres influenceront-ils la décision de la Réserve fédérale sur le taux d'intérêt la semaine prochaine? Et si oui, de quelle façon? Est-ce que l'affaiblissement du marché de l'emploi aux États-Unis rend possible une importante baisse du taux d'intérêt? Est-ce que ça se situerait autour de 25 points de base? Pour discuter de tous ces facteurs et de ce que ça pourrait signifier pour l'économie du Canada, je reçois Ilan Kolet, gestionnaire de portefeuille institutionnel et membre de l'équipe de répartition mondiale de l'actif de Fidelity. Bienvenue, Ilan. C'est bon de vous revoir.

[00:04:36]

Ilan Kolet: Je suis content de vous revoir aussi.

[00:04:37]

Pamela Ritchie: Quel plaisir de vous recevoir. Nous invitons les auditeurs à nous envoyer leurs questions pour les 25 prochaines minutes. Commençons par parler du changement de régime que vous aviez déjà annoncé, et qui est maintenant bel et bien entamé. Les taux d'intérêt font partie du portrait, sont une grande partie du portrait en fait, les questions géopolitiques en font aussi partie, mais qu'est-ce qui retient votre attention en particulier dans ce changement de régime?

[00:04:56]

Ilan Kolet: Merci de me recevoir. Le changement de régime, c'est un bon point de départ pour la conversation. « Changement de régime », c'est un terme qui fait assez dramatique, même très dramatique, mais nous pensons que quelque chose est en train de se produire, si on compare à il y a un an, un changement significatif qui nous a amenés à ajuster notre position. Quand je suis venu ici l'année passée pour une discussion sur le sujet, nous avons passé beaucoup de temps à parler de l'exceptionnalisme américain. Nous avons aussi parlé d'une expansion de la productivité aux États-Unis. J'ai passé près d'une décennie à la banque centrale, la Banque du Canada, et David Tulk, David Wolf et moi, nous cumulons ensemble près de 20 ans d'expérience à la Banque du Canada. Nous observons plusieurs données à travers le prisme de la croissance potentielle.

[00:05:40]

La croissance potentielle, c'est l'intersection (ou la combinaison) de la productivité, c'est-à-dire à quel point on produit les choses rapidement, et de la participation de la main-d'œuvre. Sans vouloir devenir trop technique aussi tôt dans la conversation, disons que l'année passée, lorsque nous parlions des États-Unis, il était question de taux de croissance plus élevés et d'un ralentissement du taux d'inflation, d'un marché de l'emploi en santé, de gains révisés à la hausse et des actions qui performaient bien. Nous nous sommes appuyés sur les États-Unis l'année passée. Si on revient au présent, un an plus tard, en fait depuis le début de cette année, notre vision est... nous étions inquiets que les fondements de

l'exceptionnalisme américain soient mis à mal, donc nous avons pris nos distances avec ces surpondérations, cet appui sur les actions des États-Unis, et nous sommes maintenant clairement dans les sous-pondérations des actions des États-Unis. Bon, il faut que ça soit clair, nous avons encore plusieurs excellents gestionnaires d'action des États-Unis dans nos mandats, autant du côté institutionnel que du commerce du détail, mais nous croyons simplement qu'il s'est produit un changement important. En effet, et je dois insister sur cette notion, les choses ont changé de façon significative aux États-Unis si on compare à il y a un an, et on ne doit pas négliger ça.

[00:06:47]

Pamela Ritchie: Le fait que vous vous appuyez ou non sur ça, est-ce que ça s'exprime spécifiquement et seulement par les actions, ou est-ce que ça donne une idée pour toutes les classes d'actifs?

[00:06:57]

Ilan Kolet: L'histoire fait sentir ses effets sur plusieurs classes d'actifs, pas vrai? Si on prend le cas des États-Unis encore une fois, il y a des inquiétudes quant à ce plus grand « arbitre » au monde, qui fait preuve d'un comportement qu'on associerait normalement à des marchés émergents, par exemple congédier le dirigeant d'une agence de statistiques, ou encore menacer de congédier des membres de la Réserve fédérale. Ces faits sont inquiétants pour nous, concernant la stabilité ou la crédibilité sous-jacente des États-Unis. Ça ne veut pas dire pour autant que nous ne pouvons pas prendre avantage de l'incroyable dividende de l'IA grâce à nos gestionnaires de base. Pas du tout. Ça veut seulement dire que, peut-être, en tant que répartiteurs d'actifs, nous devrions nous intéresser à d'autres secteurs où on pense qu'il y a des opportunités. Pour nous, ça s'est avéré être l'Europe, qui nous semble être un environnement où le Canada ne sous-performera pas comme cela a été le cas ces 10 dernières années.

[00:07:51]

Pamela Ritchie: Alors, il ne s'agit pas d'un appui retentissant pour le Canada, mais c'est un appui très différent de celui que vous avez eu pendant si longtemps.

[00:07:59]

Ilan Kolet: Oui, oui, tout à fait. Une des choses que les gens ont tendance à oublier, c'est que, il est vrai, ces dix dernières années, donc entre 2014 et 2024, les États-Unis ont clairement mieux performé que le Canada. Mais entre 2004 et 2014, c'est le Canada qui a mieux performé que les États-Unis. On oublie ou on omet souvent ce fait. Bon, c'est vrai, les États-Unis traversaient une crise financière parmi les plus fortes en 100 ans, des millions de pertes d'emploi, et le Canada a eu le vent dans les voiles sous la forme du super cycle des produits de base. J'étais alors à la Banque du Canada où je supervisais les produits de base. Je m'en souviens très bien; j'ai vécu cette période. Il y avait en effet un énorme vent favorable pour le Canada et un choc au système pour les États-Unis comme on en voit une fois dans un siècle. Mais il reste que c'est une période de 10 ans pendant laquelle le Canada a mieux performé que les États-Unis.

[00:08:49]

Par ailleurs, en tant que répartiteurs d'actifs, la question qu'on se pose n'est pas « Est-ce que le Canada performera bien? », même si cela fait partie de la question. La question est plutôt « Comment est-ce que le Canada performera par rapport à... (tel pays ou telle région)? » Voilà la question à laquelle nous nous devons de réfléchir en tant que répartiteurs d'actifs, à savoir qui gagnera la compétition, en gros. En raison de ce qu'on observe aux États-Unis mais aussi au Canada, notre impression est que, par la forme que prennent les choses dans plusieurs régions, la sous-performance du Canada observée ces 10 dernières années ne va pas nécessairement se poursuivre, à cause de ce qui se passe aux États-Unis. Cela étant dit, il est important de mentionner que ça ne signifie pas que les problèmes que nous relevons depuis plusieurs années au Canada ont magiquement disparu. Les Canadiens sont trop endettés. Une trop grande partie de

la croissance est attribuable au logement et à la construction de logements. Nous n'avons pas connu de hausse de productivité en 40 ans. Nous avons, en effet, ces problèmes systémiques. Ils n'ont pas disparu, mais il semble que les politiques actuelles visent à résoudre certains de ces problèmes qui existent depuis longtemps, au lieu de les ignorer.

[00:09:55]

Pamela Ritchie: Puisqu'on est sur le sujet de régler quelques-uns de ces problèmes, comme vous le dites, on entend aussi dire (et il faut préciser que ça vient d'un gouvernement en particulier qui s'adresse à une audience en particulier) que nous sommes sur le point de connaître un nouveau boom des produits de base, un autre super cycle, et que le Canada pourrait en faire partie... Croyez-vous en cette possibilité? Vous qui en avez déjà vécu un.

[00:10:16]

Ilan Kolet: Peut-être. Je ne veux pas rejeter cette idée du revers de la main, mais je le répète, en tant qu'investisseurs, notre travail n'est pas de souscrire à toutes les rumeurs, en tout temps. Qu'est-ce qu'on sait? Et qu'est-ce qu'on ne sait pas? Nous savons qu'entre 2014 et 2024, l'extraction des matières premières, plus précisément l'huile et le pétrole, a chuté de 50 % en termes corrigés de l'inflation.

[00:10:46]

Pamela Ritchie: Ce qui était négligeable.

[00:10:46]

Ilan Kolet: C'était pire que négligeable. C'était un frein. Ça a freiné la croissance pratiquement à chaque année. Une des idées dont on devrait parler – et certains de mes collègues sauraient le formuler encore mieux que moi – c'est que parfois, il y a une incroyable opportunité, du point de vue de la répartition des actifs, lorsque les choses passent de très mauvais à mauvais.

[00:11:07]

Pamela Ritchie: Moins catastrophique.

[00:11:08]

Ilan Kolet: Exact. Cette expression explique probablement pourquoi je ne suis pas dans la vente. Mais voilà, c'est un exemple d'opportunité pour la répartition des actifs. Par exemple, si le secteur des ressources, qui est paralysé depuis 10 ans, reprend vie même juste un peu ou affiche une légère hausse de productivité, c'est un secteur qui pourrait représenter une opportunité pour nous.

[00:11:29]

Pamela Ritchie: Parlons des discussions actuelles sur la lourdeur du processus administratif et du fait que celui-ci devrait être allégé. Il semble en effet que le gouvernement s'organise en ce sens, on annonce de nouveaux projets, etc. C'est un peu à ça que vous faites référence. Je veux dire, il s'agit là d'une facette de la question de la productivité. Il y a plusieurs facettes, c'est vrai, mais celle-ci en est certainement une.

[00:11:47]

Ilan Kolet: Tout a fait. Comme je l'ai mentionné, j'ai travaillé pour Carney lorsque j'étais à la Banque du Canada. C'est important d'en parler et d'entrer dans les détails. Mon collègue, David Wolf, était son conseiller lorsqu'il était à la Banque du Canada. Donc, nous avons travaillé avec lui. Je dirais que nous faisons preuve d'un optimisme prudent en se figurant

que quelqu'un qui a eu la trajectoire professionnelle de Carney sait très bien à quel point une faible productivité peut être dommageable. La raison pour laquelle les économistes parlent sans cesse de productivité, c'est parce que c'est l'ingrédient magique pour la croissance à long terme et l'augmentation du niveau de vie. Si elle manque à l'appel, et elle manque à l'appel depuis environ 30 ans au Canada, c'est problématique. En effet, le niveau de vie se dégrade tranquillement au fil du temps parce que tous les autres progressent alors que vous stagnez. S'attaquer à ce problème de productivité, à cet écart dans la productivité, c'est à mon avis la priorité numéro un pour... et je pense que ça se voit dans ces projets d'infrastructure prêts à mettre en chantier qui peuvent nous faire gagner du terrain.

[00:12:53]

Pamela Ritchie: Est-ce que ça a aussi pour effet d'éloigner le capital du logement? Le logement a plutôt le vent dans les voiles en ce moment, mais une personne pourrait faire preuve de plus d'entrepreneuriat, ce qui est une des facettes de ce sujet, si elle ne voulait pas se limiter à investir seulement dans les condos, parce que ça a si bien fonctionné pour elle.

[00:13:07]

Ilan Kolet: Exactement. C'est un très bon point que j'aurais dû mentionner. Depuis longtemps au Canada, le capital productif est redirigé vers le secteur le moins productif, le logement. Ça a du sens. Si vous et moi, nous nous préparons à partir une entreprise qui sollicite une grande partie de nos économies et de nos leviers financiers, et qu'on ne voit pas un dollar de retour avant 10 ans, nous allons dire « Non merci ». Au lieu de ça, nous allons préférer acheter des condos et les revendre chaque année pour un profit de 10 ou 15 %. C'est un lieu très peu productif où remiser son capital. Mais le capital va là où il donne le meilleur rendement corrigé du risque, ce qui depuis 15 ans au Canada s'avère être le secteur du logement. Alors c'est juste de dire que le logement a le vent dans les voiles en ce moment. Je pense que vous avez trouvé la meilleure façon de l'exprimer. Je crois que ça serait très, très profitable si le capital productif se déplaçait vers d'autres secteurs de l'économie.

[00:14:07]

Pamela Ritchie: Oui, donc répartir tout ce capital. Il semble que c'est l'effet que pourraient avoir ces projets prêts à mettre en chantier. Et là est la question, pas vrai? Investiriez-vous dans ce type de projet?

[00:14:16]

Ilan Kolet: En effet. Il faudra voir. La vérité se révélera dans les statistiques. Les bonnes statistiques révèlent tout. Elles sont l'indicateur le plus honnête et le plus clair, d'une certaine façon.

[00:14:26]

Pamela Ritchie: Est-ce que c'est plus facile de se cacher derrière les mauvaises statistiques?

[00:14:29]

Ilan Kolet: On ne peut se cacher ni derrière les bonnes ni derrière les mauvaises statistiques... bon, à moins de congédier le directeur du Bureau of Labour Statistics.

[00:14:34]

Pamela Ritchie: J'avoue que c'est vers là que je vous amenais.

[00:14:36]

Ilan Kolet: La réponse à la question « Comment ça se passe? », à laquelle on pourra répondre dans un an ou deux, sera très, très claire. Nous aurons alors des chiffres clairs à savoir si oui ou non le défi quant à la productivité a pris le bon tournant, et si nous notons une augmentation du dynamisme, qui fait défaut depuis un moment.

[00:14:57]

Pamela Ritchie: Parlons un peu de la perte de repères à laquelle vous avez fait référence. Vous avez mentionné que certains aspects de ce qui se passe en lien avec l'indépendance de la Réserve fédérale sont inquiétants. Revenons sur le sujet brièvement. À quel point devrait-on s'inquiéter? Et j'imagine que tout ça est lié jusqu'à un certain point à la dette des États-Unis.

[00:15:15]

Ilan Kolet: C'est très problématique. Quand je travaillais pour la Banque centrale, la séparation entre la Banque centrale et le gouvernement était-

[00:15:26]

Pamela Ritchie: On parle du Canada, évidemment.

[00:15:27]

Ilan Kolet: - au Canada, oui - la séparation était absolument essentielle et intouchable. Lorsqu'on posait des questions sur le budget au Gouverneur Carney, il répondait « Je ne parle pas de ce sujet. Veuillez demander à mon collègue, le ministre Flaherty. » Et lorsqu'on posait des questions au ministre Flaherty sur les politiques monétaires, il répondait plus ou moins la même chose. Cette séparation est essentielle. Pourquoi? Bon, tous nos auditeurs le savent déjà, mais il y a un incitatif pour tous les gouvernements de dépasser les budgets, c'est parce que-

[00:15:59]

Pamela Ritchie: Ça rend les gens heureux.

[00:16:00]

Ilan Kolet: --voilà, ça rend les gens heureux.

[00:16:02]

Pamela Ritchie: Les électeurs.

[00:16:03]

Ilan Kolet: Ça rend les électeurs heureux, ça stimule l'économie, ça fait augmenter la croissance de l'emploi, ça fait baisser le taux de chômage, ça fait augmenter la croissance. Le problème, c'est l'inflation. L'inflation fait mal au consommateur et elle est vraiment terrible pour l'investisseur. Si vous avez besoin d'une preuve, pensez à 2022. Aucun d'entre nous ne voudrait revivre 2022.

[00:16:27]

Pamela Ritchie: Tout s'est écroulé.

[00:16:28]

Ilan Kolet: Exactement. Les obligations et les actions ont dégringolé, puis ont dégringolé encore. La raison de cette séparation, cette très, très importante séparation, c'est précisément ça. Ce qui se passe aux États-Unis présentement, de notre point de vue, c'est problématique. Cela nous ramène à notre point que les fondements de l'exceptionnalisme américain sont mis à mal. C'est problématique. C'est un problème sérieux. Il y a un an, nous n'aurions pas pensé que c'est la direction que prendraient les choses, et pour cette raison, nous usons de plus de prudence en ce qui concerne les États-Unis.

[00:17:09]

Pamela Ritchie: Il y a vraiment beaucoup de communications de la part de la Réserve fédérale. On suit ça et c'est plutôt intéressant et fascinant de voir ça, mais les communications sont vraiment nombreuses. C'est une différence assez marquée si l'on compare à il y a 15 ans, disons. Est-ce une bonne chose pour tous d'avoir autant de gouverneurs du fédéral parler aussi souvent?

[00:17:28]

Ilan Kolet: C'est intéressant. Il existe en fait tout un champ de recherche qui se penche sur les communications de la Banque centrale.

[00:17:32]

Pamela Ritchie: C'est fascinant.

[00:17:33]

Ilan Kolet: Oui, vraiment. Il y a eu un changement je dirais à partir des années 1990 jusqu'aux années 2000 et 2010 où on considérait que plus de communications était préférable. On voyait même quelques banques des pays nordiques faire des bulletins complets de prévisions. C'était la tendance générale : le plus de communications, le mieux. Ne pas prendre par surprise les acteurs sur le marché. Même si nous avons appris que les surprises, ce n'est pas bon, je pense qu'il vient quand même un moment où l'inconstance dans la communication provenant de plusieurs membres différents de la Réserve fédérale, membres votants et non-votants, peut s'avérer difficile à digérer pour les investisseurs et les acteurs sur le marché. Nous travaillons en étroite collaboration avec une équipe de chercheurs basée à Merrimack, au New Hampshire, qui nous aide à analyser et à disséquer les communications de la Banque centrale de la part des membres votants et non-votants, et à tenter d'identifier la tendance sous-jacente qui en ressort. Et vous savez, c'est une tâche qui demande beaucoup d'habileté. C'est un art.

[00:18:36]

Pamela Ritchie: C'est un art, en effet, et en même temps on peut dire qu'évidemment, c'est une décision qui a été prise de communiquer plus. On peut penser à d'autres situations au fédéral, à d'autres gouverneurs qui optent de ne pas communiquer autant.

[00:18:49]

Ilan Kolet: C'est vrai.

[00:18:52]

Pamela Ritchie: C'est une décision stratégique.

[00:18:53]

Ilan Kolet: Tout à fait. Chaque président d'une Réserve fédérale a son propre style de communication. Je dirais par exemple que mon expérience avec le président Powell a été... Je pense qu'il est très ouvert, très clair, c'est un bon communicateur. Je m'attends, la semaine prochaine, avec la Réserve fédérale et la Banque du Canada, à une baisse des taux d'intérêt. Je sais que nous allons en parler plus en détail, mais la discussion tournera autour de ce compromis entre s'entêter à atteindre la cible côté inflation et consolider le marché de l'emploi dans ce qui nous semble maintenant être un marché de l'emploi beaucoup plus faible que ce nous avions prévu.

[00:19:30]

Pamela Ritchie: Il semble en effet que cela occupe le devant de la scène. Et c'est le cas depuis Jackson Hole. C'est sur cela qu'ils basent leur décision. Bon, les taux d'intérêt vont baisser. La question qui se pose alors, c'est la réaction côté inflation.

[00:19:44]

Ilan Kolet: Oui, c'est exactement la question qui se pose. J'ai apporté quelques notes afin de ne pas m'embrouiller dans les chiffres. Que savons-nous sur les États-Unis? 22 000 emplois ont été créés le mois dernier. C'est tiré du rapport sur le marché de l'emploi pour le mois d'août que nous avons reçu... Nous recevons ce rapport chaque premier vendredi du mois, comme nous le savons. C'est important de mentionner ici une chose qu'on oublie parfois : la marge d'erreur dans l'estimation du nombre d'emplois créés aux États-Unis est d'environ 100 000. C'est donc dire que ce 22 000 pourrait être en réalité 122 000 ou moins 88 000.

[00:20:13]

Pamela Ritchie: Mais nous avons vu qu'après les révisions, c'est plutôt 900 000.

[00:20:17]

Ilan Kolet: Exactement. L'autre élément qui est ressorti de ces révisions, c'est un million d'emplois de moins créés en mars, ce qui représente une importante révision. Les révisions annuelles, elles ne sont pas nouvelles et elles n'ont jamais été politisées, mais celle-ci, c'en était toute une. La tâche de la Réserve fédérale est de composer avec un marché de l'emploi qui semble plus faible qu'anticipé et qui continue de faiblir. Le taux de chômage est maintenant de 4,3 %, comparativement à 3,4 % il y a un an, et la cible pour l'inflation n'est pas atteinte. Qu'est-ce que je veux dire par là? L'IPC est de 2,9, alors la base est de 3 ou 3,1, donc ce n'est pas exactement ce qu'ils voudraient, même en tenant compte de l'index PCE (dépense personnelle de consommation). Mais l'inflation change très lentement et de façon progressive. Le marché de l'emploi, lui, peut évoluer très rapidement. À mon avis, la semaine prochaine nous verrons une baisse du taux d'intérêt, puis encore en octobre et en décembre, et les communications iront exactement dans ce sens : le besoin de stabiliser le marché de l'emploi tout en demeurant vigilant par rapport à l'inflation. Comme vous l'avez mentionné, Pamela, le pire scénario, c'est que ces baisses du taux d'intérêt stabilisent trop le marché de l'emploi et le consommateur, et mène à plus de dépenses de la part du consommateur, des salaires plus élevés, ce qui ferait augmenter l'inflation. Ce serait le pire scénario.

[00:21:47]

Pamela Ritchie: Les investisseurs peuvent investir dans ça, bien sûr, et une légère hausse de l'inflation, c'est profitable aux marchés des actions. Il y a une certaine période de temps pendant laquelle ça peut aller. Analysons un peu la situation au Canada maintenant, parce que le portrait en emploi ici semble... ce n'est pas catastrophique, mais c'est grave quand même.

[00:22:09]

Ilan Kolet: Ça a vraiment évolué au cours des derniers mois. Que savons-nous? Au cours des deux derniers mois, le marché de l'emploi au Canada a perdu 106 000 emplois, dont la plus grande partie en août, 66 000. Mais en deux mois, ce sont plus de 100 000 emplois perdus. Ce qui est encore plus inquiétant, je dirais, c'est la tendance côté chômage. Les chiffres sont assez frappants : le taux de chômage actuel est de 7,1 %, comparativement à 4,8 % en juillet 2022. Ce taux était probablement trop en-dessous du « taux naturel », il est vrai, mais nous sommes quand même passés de 4,8 à 7,1 %. Pendant cette période, juste pour vous mettre en contexte, on a ajouté 600 000 personnes au chômage. Comme je l'ai dit, j'aime examiner les microdonnées, les données sous-jacentes : le taux de chômage en Alberta est de 8,4 %; à Toronto, il est de 9 %.

[00:23:07]

Pamela Ritchie: Donc la plus grande métropole au pays se retrouve avec un taux de chômage de 9 %?

[00:23:09]

Ilan Kolet: Exact. Ce qui est pas mal plus élevé qu'il y a deux ou trois ans. Pour la Banque du Canada, cela signifie que... on le répète, les taux d'intérêt sont beaucoup plus bas au Canada qu'aux États-Unis. Le taux de financement à un jour est de 2,75 % au Canada, en ce moment.

[00:23:22]

Pamela Ritchie: Oui, l'idée derrière toutes ces baisses d'intérêt, c'était de se préparer pour l'arrivée des tarifs.

[00:23:29]

Ilan Kolet: C'est exactement ça. On comprend pourquoi ils ont baissé les taux d'intérêt de façon anticipée, à cause de cette vulnérabilité, à cause de la menace des tarifs, parce que 20 % de notre PIB provient des exportations vers les États-Unis. Je sais que nous allons parler des tarifs, mais c'était une source d'inquiétude, alors on a baissé les taux, et les taux sont plus bas au Canada qu'aux États-Unis. Et ils vont continuer de baisser cette année.

[00:23:49]

Pamela Ritchie: C'est presque inévitable, compte tenu de ces chiffres. Alors, est-ce dû à l'impact des tarifs? Allez-y, buvez un peu d'eau. L'impact des tarifs, qui allait se faire sentir, croyait-on, dans l'inflation, en fait de toutes sortes de manières, dans les répercussions sur le marché de l'emploi, ce qui n'est pas une grande surprise, mais s'agit-il bien de l'effet des tarifs?

[00:24:08]

Ilan Kolet: Je déteste donner une réponse d'économiste, mais la réponse est : peut-être.

[00:24:11]

Pamela Ritchie: Mais vous êtes un économiste.

[00:24:13]

Ilan Kolet: C'est très difficile d'établir une relation de cause à effet parfaite entre une catégorie d'emploi et un tarif. Nous allons essayer et le temps nous permettra d'y voir plus clair, mais nous avons là plus qu'un seul mois de données. Nous avons maintenant deux mois. On ne peut pas affirmer de tendance à long terme, bien sûr, mais ce sont des signes inquiétants. Tout comme l'est aussi la hausse du taux de chômage. Ça serait normal et intuitif de voir ça comme un impact des tarifs. Si vous et moi, nous avons lancé une entreprise d'acier, et que nous nous apprêtons à ouvrir une

deuxième usine, pour laquelle nous avons déjà embauché plusieurs employés, nous avorterions le projet et licencierions tous ces nouveaux employés. C'est une réaction normale. Ça prendra quelque temps avant de pouvoir affirmer avec certitude qu'il s'agit là de l'impact des tarifs, mais ça ne me surprendrait pas du tout.

[00:25:07]

Pamela Ritchie: Si on examine la productivité, comme vous l'avez fait pendant des années, et vous le faites encore... On s'attend à ce que la productivité augmente à mesure que les pertes d'emploi surviennent. Bon, ça ne se produit jamais automatiquement, l'impact n'est pas direct. Mais la productivité, à cause des changements technologiques, et peut-être aussi parce que plus de personnes travaillent dans un autre secteur que le logement, à quelle vitesse cela peut-il décoller à votre avis?

[00:25:34]

Ilan Kolet: La productivité, c'est une drôle de bête en statistiques. Elle est très facile à mesurer dans le secteur des biens. En introduisant un gadget sur une ligne de production, par exemple, on saurait très rapidement si le fait d'avoir ajouté cette nouvelle machine a permis de doubler la productivité ou non, ou si le fait d'offrir du perfectionnement aux employés nous a rendus deux fois plus productif. C'est beaucoup plus difficile à mesurer dans le secteur du service. Dans ce secteur où la majorité d'entre nous travaillons dans les pays développés, c'est très difficile de mesurer la productivité. Mais je demeure optimiste, prudemment optimiste que la productivité ne sera pas aussi lamentable que ce qu'elle a été ces derniers temps. J'ai fait la blague que le seul secteur où nous avons été productifs, c'est celui de parler de productivité. Mais celle-ci doit maintenant se matérialiser dans l'économie.

[00:26:23]

Il y a quelques différences importantes entre le Canada et les États-Unis qui ne vont vraisemblablement pas changer, et qui affectent la productivité. Nous sommes une économie plus régulée, moins diversifiée dans tous les secteurs, et notre main-d'œuvre est moins mobile. Les économistes essaient depuis longtemps d'identifier exactement les facteurs qui contribuent à cet écart de productivité entre le Canada et les États-Unis. Il y a tout un ensemble de facteurs. Certains ne changeront pas, mais nous avons espoir que certains changent et mènent le Canada à ne pas sous-performer autant.

[00:26:55]

Pamela Ritchie: Je voudrais y aller d'une petite question sur les produits de base ici. En présumant que les produits de base continuent d'être l'essentiel ce que nous exportons, croyez-vous que le secteur manufacturier pourrait venir jouer un rôle, apporter cette valeur ajoutée, et... bien simplement, ajouter des emplois?

[00:27:09]

Ilan Kolet: Historiquement, au Canada, nous avons toujours bien réussi à extraire des choses du sol et les vendre à nos voisins du sud. Là où la marge de profit augmente, où la vraie valeur ajoutée survient, c'est dans la prochaine étape de production des biens ou, si vous préférez, dans la finition des biens. Il ne s'agit pas simplement de couper l'arbre - je vais simplifier les choses ici - il ne s'agit pas simplement de le couper, il s'agit de le transformer en ces 2 x 4 qu'on retrouve dans les étagères du Home Depot. Il faut grimper dans cette échelle des valeurs. La Canada a éprouvé de la difficulté, historiquement, à y parvenir. Nous nous sommes souvent limités à extraire le bien et l'exporter à l'état brut. Il me semble que le secteur manufacturier doit en faire plus finir le produit, et grimper dans l'échelle de valeurs. C'est vraiment là que nous allons aller chercher des profits intéressants.

[00:27:58]

Pamela Ritchie: Quel genre de message voulez-vous laisser aux investisseurs? Nous savons que la semaine prochaine, c'est une grosse semaine, évidemment. Vous garderez les yeux là-dessus. Quel genre de message voulez-vous leur laisser?

[00:28:08]

Ilan Kolet: Nous avons discuté de ça. Ce matin, en fait, j'étais au bureau et je discutais avec mes collègues du type d'environnement dans lequel nous nous trouvons en ce moment. L'année dernière, pour être bien honnête, on parlait d'un boom de productivité aux États-Unis, et on s'appuyait sur ce discours. Maintenant, avec le genre d'année que nous vivons, nous nous concentrons à continuer de faire ce que nous faisons bien, nous restons près de nos répartitions stratégiques. Nous parvenons toujours à dénicher quelques opportunités, mais c'est le genre d'année où il vaut mieux préserver ces retours chèrement gagnés que vous avez peut-être obtenu ces dernières années.

[00:28:39]

Pamela Ritchie: C'est fascinant d'entendre votre point de vue sur le sujet. Merci beaucoup, Ilan Kolet, de vous être joint à nous à RepèresFidelity. Et merci à vous aussi, chers auditeurs. Comme toujours, si vous avez des suggestions de sujets ou des invités que vous aimeriez voir à l'émission, n'hésitez pas à nous les partager, et surveiller les prochaines webdiffusions de RepèresFidelity dans les semaines et mois à venir. Merci encore de vous être joints à nous.

Réservé à l'usage institutionnel.

Cette vidéo est publiée par Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC »). Veuillez lire attentivement les renseignements importants suivants avant d'effectuer un placement. Pour toute question, veuillez vous adresser à votre responsable des relations avec la clientèle. Cette vidéo est fondée sur des renseignements considérés fiables et est présentée à titre d'information seulement. Fidelity, ses sociétés affiliées et les entités qui lui sont apparentées n'assument aucune responsabilité en cas d'erreurs ou d'omissions ou en cas de pertes ou de dommages.

Cette vidéo peut contenir des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC ») décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels peuvent différer des hypothèses émises par FIC dans les énoncés prospectifs. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus.

Le rendement passé n'est pas une garantie de résultats futurs. Un placement peut présenter des risques et ne pas convenir aux objectifs ni à la tolérance au risque d'un investisseur. Les investisseurs doivent savoir que la valeur d'un placement peut être volatile et que tout placement comporte des risques, notamment celui de perdre de l'argent.

Fidelity n'offre aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal et cette webémission ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat. Toute reproduction de cette webémission est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.