

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



**BANQUE
LAURENTIENNE**

novembre 27, 2023

Sébastien Lavoie,
Économiste en chef
LavoieS@vmbi.ca
514 350-2931

Salim Zanzana,
Économiste
ZanzanaSK@vmbi.ca
437 219-3304

Mise à jour budgétaire du gouvernement fédéral

Les nouvelles mesures fiscales proposées dans l'Énoncé économique de l'automne de 2023 sont modestes par rapport aux éditions de 2021 et de 2022. L'un des objectifs est de s'assurer que le déficit de l'exercice financier 2023-2024 ne dépasse pas les 40 milliards de dollars. L'autre objectif est d'éviter d'alimenter l'inflation de l'IPC, comme l'ont fait les autorités gouvernementales depuis 2020. Toutefois, l'augmentation plus rapide des dépenses après l'exercice 2023-2024 ne révèle aucun signe de restriction persistente, mais plutôt un parti pris pour un léger assouplissement fiscal. Dans l'ensemble, la trajectoire prévue du déficit sur six ans demeure en terrain expansionniste, mais dans une moindre mesure qu'à Washington. Elle est fondée sur un scénario économique d'atterrissage en douceur, incluant une activité modérée au cours des prochains trimestres.

L'Énoncé économique de l'automne révèle que les déficits budgétaires vont empirer au cours des six prochaines années par rapport au budget de 2023, ce qui signifie que le gouvernement fédéral émettra davantage d'obligations gouvernementales à l'avenir. Les déficits devraient se situer entre 1,2 % et 1,4 % du PIB nominal entre l'an dernier et l'exercice 2025-2026 si le scénario économique de base se concrétise. Au-delà de l'exercice 2025-2026, le nouvel objectif est de maintenir le déficit en deçà de 1 % du PIB nominal, ce qui n'est pas une cible ambitieuse. En fait, le cadre financier de six ans ne propose pas le retour à l'équilibre budgétaire, contrairement aux émetteurs du Québec et de l'Ontario, par exemple. Les déficits annuels prévus empêcheront à la fois une amélioration significative ou une détérioration du ratio de la dette nette au PIB, qui demeure très faible par rapport à celui des autres pays. Le fardeau de la dette publique fédérale devrait se situer entre 42,4 % et 42,7 % à moyen terme, une situation suffisamment solide pour empêcher une baisse de la cote de crédit comme celle annoncée par Fitch aux États-Unis en août dernier (de AAA à AA+). Sans surprise, la hausse des taux d'intérêt signifie que le service de la dette en pourcentage du PIB nominal atteindra son niveau le plus élevé en 15 ans environ à près de 1,6 %, soit un peu plus de 10 cents pour chaque dollar de revenu, un point faible notable.

Avec la participation active de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), le gouvernement fédéral poursuit ses efforts pour stimuler l'offre de logements. En particulier, le Programme de prêts pour la construction d'appartements, en place depuis 2017, bénéficiera d'une hausse de 15 milliards de dollars à compter de l'exercice 2025-2026 pour atteindre 40G\$. Pour être admissibles, les tours locatives doivent comporter au moins cinq logements locatifs. La construction actuelle dans le cadre de cette facilité de prêt est estimée à environ 47 000 unités. Le financement supplémentaire de 15 G\$ permettra d'ajouter 30 000 logements locatifs, selon le gouvernement fédéral. Dans l'ensemble, les mesures axées sur le logement annoncées par le gouvernement fédéral ne suffiront pas à rétablir l'accessibilité. Cette année seulement, nous estimons l'écart entre la formation de ménages et les mises en chantier de logements de



100 000 unités à l'échelle nationale. De plus, le loyer mensuel moyen au pays a grimpé à 2 200 \$ au cours des derniers mois. Les derniers chiffres de l'IPC montrent une contribution démesurée du logement à la hausse du coût de la vie. L'inflation selon l'IPC s'établissait à 1,9 % sans tenir compte du logement en octobre, mais à 3,1 % au total.

L'Énoncé économique de l'automne annonce également une nouvelle charte hypothécaire canadienne en réponse à la hausse des taux d'intérêt. L'objectif est que l'Agence de la consommation en matière financière du Canada surveille les prêteurs et allège les pressions pour les emprunteurs hypothécaires. Cette nouvelle charte comprend six points, notamment l'autorisation de prolongations temporaires de la période d'amortissement, l'absence d'obligation pour les titulaires de prêts hypothécaires assurés de se soumettre de nouveau à une simulation de crise, et la possibilité pour les emprunteurs d'effectuer des paiements forfaitaires pour éviter les amortissements négatifs.

Pour ce qui est de l'émission de dette, la stratégie remaniée qui penche en faveur de l'émission de bons du Trésor est plus évidente qu'au cours des dernières années. L'émission de bons du Trésor pour l'exercice 2023-2024 en cours est révisée à la hausse de 39 G\$ par rapport au budget 2023 pour atteindre 281 G\$, un niveau record. Ce n'est pas officiel pour l'instant, mais le gouvernement fédéral étudie la proposition des acteurs des marchés financiers d'émettre temporairement des bons du Trésor à 1 mois pour soutenir la transition du CDOR. L'émission totale d'obligations est révisée à la hausse d'un montant légèrement inférieur à celui des bons du Trésor, soit 32 G\$, passant à 204 G\$. Dans l'ensemble de la courbe de rendement, l'émission supplémentaire de 10 G\$ de bons du Trésor à deux ans se démarque. Une partie de cette émission d'obligations supplémentaires permettra au gouvernement fédéral d'acheter une partie de l'encours de 250 G\$ en Obligations hypothécaires du Canada (OHC). Au lieu d'éliminer rapidement le programme d'OHC, une option qui était sur la table, Ottawa prévoit acheter un maximum annuel de 30 G\$ à compter de février 2024. De plus, le gouvernement émet un nouveau cadre d'obligations vertes qui comprend des investissements dans de nouveaux projets nucléaires et la rénovation de centrales nucléaires existantes. Ottawa compte émettre pour 4 G\$ d'obligations vertes avant la fin de l'année fiscale, soit fin mars 2024, alors qu'il n'en avait annoncé aucune dans le budget de 2023.

En résumé, la mise à jour budgétaire de l'automne publiée par le gouvernement fédéral ne modifie pas fondamentalement la situation financière à long terme du Canada, malgré des déficits un peu plus importants observés au fil du temps par rapport au budget de 2023 publié au printemps dernier. Il n'y avait pas suffisamment de marge de manœuvre financière pour mettre en place un régime d'assurance-médicaments universel à payeur unique. Cette fois-ci, la ministre des Finances, Chrystia Freeland, préférerait faire preuve d'une certaine retenue, seulement cette année, en réponse à l'inflation et aux taux d'intérêt élevés. Les efforts déployés avec la participation de la SCHL pour stimuler l'offre de logements locatifs ont un certain mérite, mais le rééquilibrage de l'offre et de la demande demeurera un processus extrêmement long.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 213-4571 | LavoieS@vmbi.ca

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et si les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents des placements ou opérations proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant au présent avis. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

