

# Recherche économique et stratégie

## Mise à jour du gouvernement fédéral : Modifications mineures apportées aux perspectives budgétaires et orientation prospective de la politique budgétaire

### Modifications mineures apportées aux perspectives budgétaires

Le ministre des Finances, Bill Morneau, a élaboré son *Énoncé économique de l'automne* à un moment de modeste reprise économique au Canada, et ce, même si les effets négatifs de la baisse des prix du pétrole brut se sont dissipés.

- Jusqu'à présent, le redressement des exportations autres que les produits de base a été moins dynamique que prévu, en dépit du renforcement de l'économie américaine et de la dépréciation du dollar canadien.
- L'endettement des ménages, qui s'établit au niveau record de 168 % du revenu disponible et 98 % du PIB nominal, devrait restreindre la croissance des dépenses de consommation pendant un certain temps.
- Les nouvelles règles relatives aux prêts hypothécaires devraient aussi ralentir l'activité du marché de l'habitation à un moment où les taux d'intérêt ne devraient pas baisser davantage, comme ce fut le cas pendant les précédentes séries de mesures macro prudentielles.

Ainsi, les prévisions de croissance annuelle du PIB réel utilisées dans la présente mise à jour ont été révisées à la baisse d'environ 0,2 point de pourcentage, en moyenne, pour la période de 2016 à 2020, par rapport au budget de mars 2016. La croissance du PIB réel prévue, par exemple, s'établit maintenant à 1,2 % en 2016, 2,0 % en 2017 et 1,8 % en 2018, à soutenue par une saine économie américaine, des conditions financières accommodantes ainsi que l'allègement fiscal pour la classe moyenne et le programme d'infrastructures mis en place par le gouvernement fédéral.

La principale incidence sur le budget de ces perspectives de croissance économique moins reluisantes est une faible détérioration du solde budgétaire pendant les cinq prochaines années. Le déficit a été révisé à la hausse de 1,7 milliard de dollars pour l'exercice financier 2016-2017; et de 5 à 9 milliards de dollars pour les quatre années suivantes (de l'exercice 2017-2018 à l'exercice 2020-2021). De plus, le gouvernement fédéral a judicieusement décidé d'utiliser sa réserve pour éventualités (un ajustement de 6 milliards par année) afin de compenser l'impact négatif du ralentissement de la croissance économique sur les perspectives budgétaires. L'utilisation de ce coussin de 6 milliards par exercice fait en sorte que le déficit annuel prévu se situera dans une fourchette de 25 à 28 milliards de dollars pendant les trois prochaines années, avant qu'il ne retombe à moins de 20 milliards de dollars par la suite. Les déficits annuels ne devraient pas dépasser 1,5 % du PIB nominal et devraient donc rester gérables. En conséquence, le ratio de la dette fédérale au PIB devrait rester dans une étroite fourchette de 30 à 32 % dans les cinq prochaines années.

Dans l'ensemble, il s'agit là d'ajustements mineurs au cadre budgétaire et cela n'offre pas grand-chose à se mettre sous la dent pour les détenteurs d'obligations. Tout comme auparavant, aucun engagement ferme n'a été pris pour éliminer le déficit. Selon nous, cette stratégie délibérée se justifie comme suit : 1) le Canada possède le ratio de la dette fédérale au PIB le plus faible des pays du G7; 2) le coût de service de la dette est le plus faible de l'histoire (représentant 1,2 % du PIB) et 3) quelques provinces canadiennes ont mis en place des politiques de restriction budgétaire.

Cela dit, la nouvelle donne de cette mise à jour est que le ministre des Finances, Bill Morneau, prépare le terrain pour améliorer le sort de l'économie canadienne à long terme. Ses efforts visent à améliorer le potentiel de croissance de l'économie. Tout d'abord, le

# Recherche économique et stratégie

Le gouvernement fédéral va plus loin en ce qui concerne les dépenses d'infrastructures, et projette d'ajouter encore 81 milliards de dollars à ce poste dans les 11 années suivant l'exercice 2017-2018 – dans les transports en commun, l'infrastructure verte, l'infrastructure sociale et les projets de transport. Combiné aux 105 milliards de dollars déjà consacrés aux infrastructures dans le budget de mars dernier, le montant du programme de dépenses d'infrastructures révisé s'établit maintenant à 186 milliards de dollars sur 12 ans (soit 9 % du PIB actuel).

La *Banque de l'infrastructure du Canada*, nouvellement créée, sera responsable d'investir 35 milliards de dollars dans des projets d'infrastructures : 15 milliards de dollars proviendront du financement déjà annoncé dans le budget de 2016 alors que pour les 20 milliards de dollars restants, la *Banque de l'infrastructure du Canada* devra attirer des capitaux privés de régimes de retraite et d'investisseurs institutionnels. « *[Le capital] sera mis à la disposition de la Banque de l'infrastructure du Canada aux fins d'investissement, sous la forme de capitaux propres ou de titres de créance. Ce montant de 20 milliards n'aura ainsi aucune incidence budgétaire pour le gouvernement.* »

## Orientation prospective de la politique budgétaire (« *fiscal forward guidance* »)

Nous saluons la décision du gouvernement fédéral d'augmenter ses investissements à long terme dans les infrastructures. Ces investissements ont un effet multiplicateur plus élevé que la majorité des autres mesures budgétaires et, de surcroît, leurs répercussions seront très probablement senties au niveau local, minimisant la fuite des effets de la relance à l'extérieur du pays. En outre, la longue durée de vie des actifs d'infrastructure justifie le financement à plus long terme pour profiter des taux d'emprunts extrêmement bas à long terme du gouvernement, réduisant ainsi les risques de refinancement en cas d'augmentation des taux d'intérêt dans les années à venir.

Le prolongement et la bonification du programme d'infrastructures pour une période de 12 ans sont également une décision stratégique judicieuse d'un point de vue économique. Elle montre aux entreprises qu'il convient d'investir des ressources et de créer des emplois à long terme. Elle devrait contribuer à remonter le moral du secteur privé en cette période d'incertitude et encourager les investissements privés afin de tirer parti des ressources publiques qui seront investies dans l'économie. Si ces projets d'infrastructures sont réalisés conjointement avec le secteur privé et que les risques et les profits sont adéquatement partagés entre les partenaires publics et privés, cela devrait aussi encourager les projets d'infrastructures bénéfiques à l'économie. Ces projets sont plus susceptibles d'accroître la productivité et de générer une croissance économique suffisante pour améliorer ou, tout du moins, maintenir à long terme le ratio actuel de la dette fédérale au PIB de 32 %.

De plus, même si la Banque du Canada poursuit sa politique accommodante pour le moment afin de faciliter indirectement le financement de ces projets, lorsque la reprise sera enclenchée, le programme d'infrastructures, s'il s'avère efficace, devrait contribuer à créer un environnement économique permettant aux taux d'intérêt de s'équilibrer à long terme. C'est le seul moyen de garantir des rendements réels positifs sur l'épargne et d'enraciner l'idée que les taux d'intérêt positifs ont une incidence bénéfique sur la répartition des actifs et les décisions de placement.

Ce coup de pouce donné aux infrastructures s'inscrit dans le cadre de plusieurs nouveaux efforts consentis pour améliorer le développement économique à long terme du Canada. Par exemple, le nouvel organisme fédéral, *Investir au Canada*, aura pour objectif d'attirer les étrangers afin qu'ils investissent et étendent leurs activités dans le pays. De même, le gouvernement fédéral facilitera les démarches des sociétés canadiennes cherchant à attirer des travailleurs étrangers hautement qualifiés ou en mission temporaire.

# Recherche économique et stratégie

Enfin, deux autres récents développements contribueront à améliorer les perspectives de croissance à long terme du pays : la signature de l'Accord économique et commercial global (AECG) entre le Canada et l'Union européenne et l'objectif du gouvernement fédéral d'attirer 300 000 immigrants par an (dont un peu plus de la moitié dans la catégorie des travailleurs qualifiés). Notons que cette cible d'immigration est une augmentation significative de 15 % par rapport aux 260 000 immigrants, en moyenne, qui ont reçu la citoyenneté canadienne chaque année entre 2011 et 2015. Nous considérons cela comme une excellente nouvelle pour soutenir la population active, le niveau annuel de formation de ménages (actuellement à environ 190 000) et la demande de logements.

**En résumé :** Les perspectives économiques ne se sont pas suffisamment détériorées pour inciter le gouvernement fédéral à intervenir en prenant des mesures de relance budgétaires à court terme pour stimuler la croissance le plus rapidement possible. En conséquence, les ajustements apportés aux perspectives budgétaires fédérales sont mineurs. Cela dit, de nombreux efforts ont été consentis pour améliorer les perspectives de croissance économique à long terme. L'élément central de cette mise à jour est sans aucun doute la série de mesures annoncées en vue d'améliorer le potentiel de croissance de l'économie, particulièrement grâce au signal clair envoyé par le programme d'infrastructures renouvelé.

Luc Vallée | Stratège en chef  
514-350-3000 | [valleel@vmbi.ca](mailto:valleel@vmbi.ca)

Sébastien Lavoie | Économiste en chef  
514-350-2931 | [lavoies@vmbi.ca](mailto:lavoies@vmbi.ca)

