



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

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

Dominique Lapointe, CFA • Économiste principal
514 350-2924 • LapointeD@vmbi.ca

9 décembre 2020

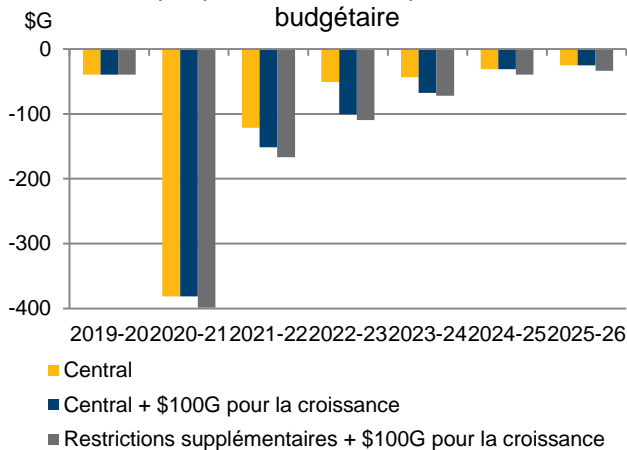
Mise à jour fiscale du Canada : Soutien d'urgence et mesures de relance à durée limitée

Il y a beaucoup de choses à dire à propos de l'Énoncé économique de l'automne de 237 pages publié le 30 novembre dernier, notamment l'augmentation des déficits et de la dette, les obligations vertes, la modernisation du Programme de stabilisation financière pour les provinces, les taxes numériques, les options d'achat d'actions, etc.

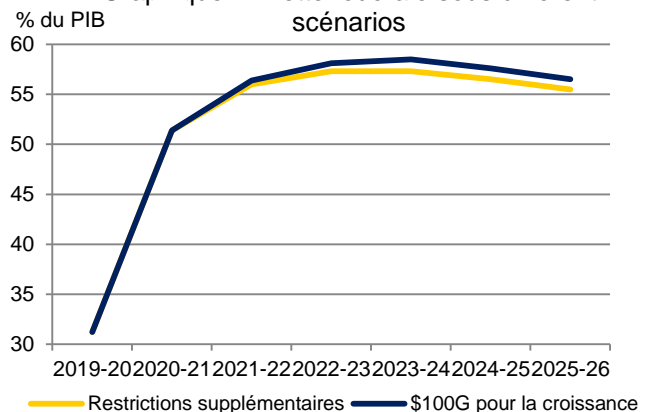
Le scénario principal du gouvernement fédéral, fondé sur une enquête menée en septembre auprès du secteur privé, fixe le déficit pour l'exercice 2020-21 à 382 milliards de dollars (18 % du PIB), comparativement à l'estimation de 343 milliards de dollars dévoilée en juillet. Les mesures liées à la COVID-19 annoncées précédemment coûteront 27 milliards de dollars de moins que prévu, et les nouvelles politiques annoncées le 30 novembre ajouteront 25 milliards de dollars au déficit en plus des 55 milliards de dollars annoncés depuis juillet. Ces estimations doivent être prises avec un grain de sel en raison de la difficulté d'évaluer les coûts sanitaires, financiers et économiques liés à la pandémie. Par exemple, l'un des deux scénarios plus pessimistes proposés présente des restrictions à la hausse qui entraîneraient une contraction du PIB réel au T1 de 2021 et un déficit de 399 milliards de dollars au cours de l'exercice 2020-2021 (graphique 1).

Selon le scénario principal, le déficit diminue à 121 milliards de dollars (5,2 % du PIB) l'année prochaine et à 51 milliards de dollars (2,1 % du PIB) l'année suivante. Mais il ne tient pas compte du fait nouveau le plus important de tous, c'est-à-dire un plan de croissance de 70 à 100 milliards de dollars pour la reprise après que la COVID-19 aura été maîtrisée. Le montant ultime des mesures de relance budgétaire dépendra des besoins existants, guidés par le redressement du marché du travail. En effet, les « gardes-fous » nouvellement définis sont composés de statistiques du marché du travail, y compris les heures travaillées, le chômage et l'emploi. La rapidité avec laquelle ces mesures atteindront les niveaux antérieurs au coronavirus guidera le gouvernement quant à l'importance et au moment de la poussée requise pour la relance. En d'autres termes, la ministre des Finances, Chrystia Freeland, utilisera les orientations prospectives budgétaires fondées sur les résultats sur le marché du travail, une approche semblable aux orientations prospectives fondées sur les résultats de l'inflation utilisées par les banques centrales. En raison du plan de croissance, nous pensons que les déficits pourraient être légèrement ou modérément plus élevés que ceux du scénario principal. De même, le ratio de la dette fédérale par rapport au PIB pourrait atteindre près de 60 % au fil du temps (graphique 2).

Graphique 1 : Scénarios pour le solde budgétaire



Graphique 2 : Dette fédérale sous différents scénarios



Sources: Gouvernement et VMBL Rech. Écon. et stratégie.





Outre les dépenses liées à l'achat de vaccins, d'équipement médical et de transferts aux provinces, l'autre priorité à court terme est de fournir un soutien financier continu aux particuliers et aux entreprises. Par exemple, la prolongation précédemment annoncée de la Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC) et de la Subvention d'urgence du Canada pour le loyer jusqu'au milieu de 2021 coûtera près de 15 milliards de dollars pour les exercices 2020-21 et 2021-22. La mise à jour rehausse le taux maximal de la SSUC, de retour à 75 %.

Les propriétaires bénéficieront d'un nouveau programme de rénovation énergétique des maisons à compter de décembre. De plus, le gouvernement prévoit créer un nouveau programme de crédit aux entreprises assorti de prêts garantis à 100 % par l'État : *« Le gouvernement collaborera avec les institutions financières à court terme en vue de créer le Programme de crédit pour les secteurs très touchés, un nouveau programme pour les entreprises les plus durement touchées, notamment celles œuvrant dans des secteurs comme le tourisme et l'accueil, l'hébergement, les arts et le divertissement. »* Le programme *« offrira des prêts à faible taux d'intérêt allant jusqu'à 1 million de dollars assortis de périodes prolongées de remboursement pouvant atteindre 10 ans. Les taux seront plus faibles que ceux offerts dans le cadre du Programme de crédit aux entreprises et inférieurs aux taux typiques du marché pour les secteurs très touchés. »*

En ce qui a trait aux politiques fiscales, Ottawa cible les grandes entreprises technologiques étrangères. Ottawa percevra notamment la TPS/TVH sur tous les types de produits et services numériques vendus en ligne à compter du 1^{er} juillet 2021, ainsi que sur l'hébergement à court terme réservé sur des plateformes numériques. En taxant l'économie numérique, Ottawa prévoit percevoir plus de 6 milliards de dollars sur cinq ans. De plus, à compter du 1^{er} juillet 2021, une limite annuelle de 200 000 \$ s'appliquera aux octrois d'options d'achat d'actions à des employés. Les entreprises en démarrage dont les revenus bruts annuels sont de 500 M\$ ou moins ne seront pas assujetties à la nouvelle limite. De plus, Ottawa a l'intention de mettre en œuvre une taxe sur les logements vacants pour les propriétés non utilisées appartenant à des étrangers, l'objectif étant de stimuler l'offre de logements. Enfin, la mise à jour ne comprend pas d'aide particulière pour l'industrie du transport aérien, puisque les pourparlers qui ont commencé au début de novembre sont toujours en cours.

Plus de bons du Trésor et d'obligations vertes, et de nouveaux changements apportés au Programme de stabilisation financière

Les émissions de bons du Trésor émis pour l'exercice 2020-21 ont été révisées à la hausse, passant de 294 milliards de dollars en juillet dernier à 329 milliards de dollars aujourd'hui. Il est prévu d'émettre moins d'obligations (374 milliards de dollars au lieu de 409 milliards de dollars). Les obligations à très longue échéance seront de retour afin de prendre avantage des taux à long terme plus bas. Au cours de l'exercice 2021-22, Ottawa a l'intention d'émettre sa première obligation verte fédérale. Un programme complet de gestion de la dette sera publié dans le Budget de 2021, probablement à la suite d'une nouvelle ronde de consultations auprès des participants au marché.

Pour les détenteurs d'obligations provinciales, la mesure la plus importante a trait aux changements apportés au Programme de stabilisation financière. Le plafond par habitant passe de 60 \$ à 170 \$, avec entrée en vigueur à l'exercice 2019-20. En supposant que toutes les provinces seraient admissibles au cours de l'exercice 2020-21 en vertu du critère de baisse de 5 % du revenu total, Ottawa verserait un montant supplémentaire de 6,5 milliards de dollars, en plus du soutien exceptionnel de 24 milliards de dollars déjà offert cette année. Cette modification du programme de stabilisation financière sera particulièrement avantageuse pour l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador.





De plus, le gouvernement fédéral versera 1 milliard de dollars aux provinces pour les établissements de soins de longue durée. Plusieurs Premiers ministres demandent également des transferts supplémentaires en matière de santé, un sujet à l'ordre du jour de la réunion du 10 décembre avec le Premier ministre Trudeau.

Aucune cible budgétaire long-terme = risque de baisse de la cote de crédit du Canada

Dans l'ensemble, l'Énoncé économique de l'automne met l'accent sur la lutte contre la pandémie à court terme en appuyant l'économie au moyen 1) de programmes d'urgence au soutien de l'économie, et 2) d'un plan de relance limité dans le temps de 70 à 100 milliards de dollars pendant la reprise postérieure à la COVID-19. Si la pandémie est rapidement jugulée, le gouvernement pourra utiliser une partie de l'argent non utilisé pour mettre en place des dépenses structurelles, notamment des programmes nationaux d'assurance-médicaments et de garde d'enfants. Dans un rapport publié l'an dernier, nous avons estimé le coût additionnel lié à la mise en œuvre complète du programme d'assurance-médicaments à 15 milliards de dollars au cours de l'exercice 2027-28.

L'incertitude induite par la pandémie réduit la nécessité immédiate d'établir un point de repère budgétaire à long terme, une cible qui orienterait un gouvernement sur la trajectoire future des déficits et de la dette. Toutefois, l'absence d'un tel engagement à l'égard de la responsabilité budgétaire après la pandémie pourrait nuire au profil de crédit du Canada. Selon l'évolution de la pandémie et de la reprise, le ratio de la dette fédérale par rapport au PIB pourrait s'établir à près du niveau record de 66 % observé au cours de la période financière difficile du début des années 1990. Le bon côté, pour l'instant, réside dans les faibles taux de financement disponibles, ce qui rend cette dette de 1,1 billion de dollars — et ce n'est pas fini — beaucoup plus abordable. Le coût du service de la dette représente moins de 1 % du PIB cette année.

Néanmoins, il est peu probable que le faible coût du service de la dette apaise les préoccupations des agences de notation. Le 19 novembre, Moody's a réaffirmé la note AAA du pays, assortie d'une perspective stable, mais a émis un avertissement : « *La baisse de la confiance envers le fait que les décideurs canadiens prendront des mesures efficaces pour parvenir à l'assainissement des finances publiques nuirait au profil du crédit souverain.* » Fitch Ratings a revu la note du Canada à la baisse en juin dernier, en se fondant en partie sur la compilation de la dette de tous les ordres de gouvernement. En fait, selon la plus récente [Revue financière du FMI](#) le fardeau estimatif de la dette brute des administrations publiques canadiennes s'élève à 115 % du PIB, ce qui n'est pas loin du ratio moyen de 126 % pour les économies avancées; la plupart d'entre elles ne sont pas notées AAA. En outre, Fitch mentionne des facteurs qui pourraient mener à d'autres mesures de notation négative, notamment « *l'incapacité de placer le ratio de la dette brute consolidée des administrations publiques par rapport au PIB sur une trajectoire descendante à moyen terme* » et « *l'absence de stratégie d'assainissement budgétaire postérieure au coronavirus ou une croissance plus faible du PIB* ». Certaines de ces préoccupations, dont il n'est pas question dans la mise à jour d'aujourd'hui, seront, avec un peu de chance, abordées dans le Budget de 2021.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef

514 350-2931 | lavoies@vml.ca

Dominique Lapointe, CFA | Économiste principal

438 835-7626 | lapointed@vml.ca