

Le gouvernement fédéral du Canada ouvre (encore plus) les vannes

- Aujourd'hui, le premier ministre Trudeau a annoncé, pour l'économie canadienne, une nouvelle aide budgétaire substantielle, en étoffant les mesures déjà annoncées, qui ciblaient essentiellement les ménages.
- Le ministre des Finances, Bill Morneau, a donné d'autres précisions sur les nouvelles mesures consacrées exclusivement aux petites et moyennes entreprises. Il s'agit notamment d'une généreuse subvention de 75 % des salaires, de provisions de crédit de 65 milliards de dollars avec des concessions et de nouveaux reports d'impôts et de droits de 30 milliards de dollars.
- Le gouvernement doit toujours chiffrer la subvention augmentée pour les salaires — qui pourrait sans doute coûter plus de 35 milliards de dollars —, qui reste floue et qui ne permettra guère d'aider les entreprises en sérieuses difficultés.
- En outre, il sera difficile d'éliminer d'un coup l'aide salariale dans trois mois, même si l'activité économique reprend, puisqu'il faudra attendre le dernier trimestre de 2020 avant que l'économie rebondisse plus solidement.
- Le coût cumulatif des dépenses déficitaires pourrait dépasser 140 milliards de dollars, soit près de 7 % du PIB, dans l'EF 21, et la dette frôlera les 40 % du PIB.
- Sans surprise, ce coût élevé s'inscrit dans la foulée du rehaussement exceptionnel de la politique monétaire annoncé par le gouverneur Poloz quelques heures auparavant (cf. notre point de vue en cliquant sur [ce lien](#)).
- Dans l'ensemble, le Canada est en assez bonne voie de faire « *tout ce qu'il faut* ». Mais, toutes ces mesures seront-elles suffisantes?

LE MORCEAU ABSENT DU CASSE-TÊTE

Les mesures destinées aux entreprises étaient relativement modestes avant aujourd'hui. Les mesures budgétaires déjà annoncées — soit un programme de 27 milliards de dollars, ensuite été révisé à 52 milliards de dollars — ciblaient essentiellement les ménages; seulement 3,8 milliards de dollars de cette somme déjà annoncée visaient à appuyer les entreprises grâce à une subvention de 10 % des salaires. Ce premier programme proposait aussi des reports d'impôts de 55 milliards de dollars aux ménages et aux entreprises (graphique 1); or, dans l'ensemble, on pourrait dire que l'impact pour les entreprises était modeste par rapport à la force du choc.

Les mesures annoncées aujourd'hui apportent une aide substantielle aux petites et aux moyennes entreprises. En particulier, le gouvernement reconnaît qu'à lui seul, le crédit est insuffisant pour bien des entreprises qui doivent fermer pour une durée inconnue. Bien qu'on n'en ait pas encore calculé le coût, la subvention de 75 % des salaires pour les petites entreprises sera substantielle et correspondra aux mesures adoptées par plusieurs pays d'Europe. On offre aussi aux entreprises l'équivalent de 30 milliards de dollars de reports d'impôts (TPS, TVH et droits d'importation) jusqu'en juin.

Les entreprises auront aussi accès à de nouvelles sources de crédit, dans certains cas selon des conditions très avantageuses. Certaines entreprises auront accès à des prêts sans intérêt à concurrence de 40 k\$, et dont une tranche de 25 % leur sera concédée si le prêt est remboursé avant la fin de 2022. Ces crédits seront administrés par les grandes institutions

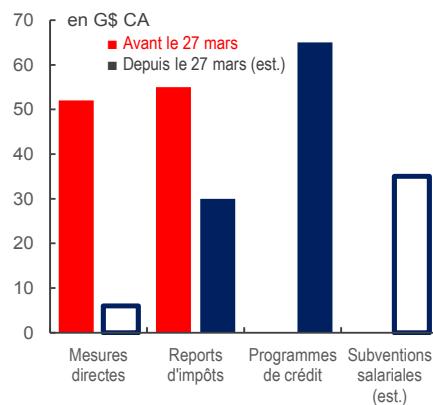
RENSEIGNEMENTS

Rebekah Young, première directrice, Politiques économiques provinciales et fiscales
416.862.3876
Scotiabank Economics
rebekah.young@scotiabank.com

Marc Desormeaux, économiste principal
416.866.4733
Études économiques de la Banque Scotia
marc.desormeaux@scotiabank.com

Graphique 1

Relance du gouvernement fédéral



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, gouvernement du Canada.

financières dans le cadre du nouveau *Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes*, et les prêts seront garantis par l'État. En outre, les petites et moyennes entreprises auront accès à un crédit supplémentaire à concurrence de 40 milliards de dollars dans le cadre du nouveau *Programme de garantie et de prêts pour les petites et moyennes entreprises*, financé par Exportation et développement Canada et la Banque de développement du Canada. Ces mesures visent à alléger les fortes contraintes de trésorerie qu'affrontent les entreprises alors que leur chiffre d'affaires s'affaisse et que le durcissement de la conjoncture financière fait monter en flèche les frais de financement.

LES EMPLOYÉS D'ABORD

Le caractère sans précédent du choc actuel fera monter en flèche les niveaux de chômage — du moins à court terme — à un rythme et selon une ampleur sans précédent. De son propre aveu, le gouvernement a été pris de court par la poussée explosive des demandes d'assurance-emploi la semaine dernière. Dans la semaine écoulée, le gouvernement a reçu près d'un million de nouvelles demandes (graphique 2), ce qui a déclenché à juste titre une révision de ses nouveaux programmes. Au début de la semaine, le gouvernement a simplifié son plan pour deux nouveaux programmes d'assurance-emploi (totalisant 15 milliards de dollars) pour lancer la nouvelle *Prestation canadienne d'urgence*, avec un complément de 25 milliards de dollars. En outre, le plan sera désormais réalisé dans le cadre de l'infrastructure fiscale existante (par l'Agence du revenu du Canada), ce qui devrait en simplifier et en accélérer la réalisation.

Plus la crise s'inscrira dans la durée, plus il est probable que les liens patronaux-salariaux soient rompus. À l'heure actuelle, les nombreux employés mis en disponibilité restent attachés à leur employeur en prévision d'un retour au travail quand l'activité économique reprendra, en puisant dans l'intervalle dans les nouvelles prestations d'assurance-emploi. Dans le cadre du financement massif des salaires annoncé aujourd'hui, le gouvernement vise à fortifier le lien patronal-salarial pendant la fermeture des entreprises pour favoriser un retour à la normale le plus tôt possible, quand l'épidémie se stabilisera. Cette subvention des salaires devrait aussi permettre d'endiguer les mises à pied massives intervenues et devrait normalement se poursuivre pour la durée de la fermeture des entreprises, alors que les récentes enquêtes auprès des petites entreprises révèlent un brusque plongeon des intentions d'embauche (graphique 3).

COÛTE QUE COÛTE

La facture de la subvention des salaires sera lourde. Le gouvernement n'a pas donné le détail des coûts de cette nouvelle mesure; il a toutefois fait savoir qu'elle s'adresse aux petites et moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires subit un choc énorme et qu'elle s'appliquera pendant trois mois. La subvention déjà annoncée de 10 % des salaires pour une durée de trois mois (et soumise à un plafond de 25 000 \$ par employé) a été chiffrée à 3,8 milliards de dollars. Un simple relèvement de cette mesure en porterait le coût sur trois mois à presque 35 milliards de dollars.

Les autres hypothèses donnent des chiffres du même ordre. Par exemple, le gouvernement suppose qu'environ cinq millions de Canadiens demanderont les nouvelles prestations de chômage en raison de la crise. L'an dernier, les traitements et salaires annualisés ont totalisé environ 1 000 milliards de dollars au Canada, alors qu'environ 90 % de la population active sont au service des petites et moyennes entreprises. Un programme qui ciblait une population active à risque présumée pour trois mois donnerait lieu à un coût de l'ordre de 42 milliards de dollars sur trois mois.

Toujours est-il qu'il sera difficile de concevoir un programme qui réduit le plus possible les mesures d'incitation pour toutes les petites entreprises qui voudront profiter de la subvention alors qu'elle s'adresse uniquement aux entreprises qui affrontent une « baisse importante de leur chiffre d'affaires » selon le ministre Morneau. La sortie sera également difficile dans trois mois. Même si l'épidémie plafonne et que l'activité économique reprend d'ici l'été, les Études économiques de la Banque Scotia s'attendent, d'après leurs plus récentes [prévisions](#), à des vents contraires sur un rebond au troisième trimestre en raison des décalages découlant de la forte contraction au deuxième trimestre aux États-Unis. Un décalage temporel augmenterait considérablement la facture de cette mesure.

Dans le même temps, il se pourrait que les entreprises qui sont vraiment en difficulté ne puissent toujours pas se permettre de financer 25 % du coût des salaires de leurs employés.

Graphique 2

Demandes d'assurance-emploi



En une semaine seulement, nouvelles demandes

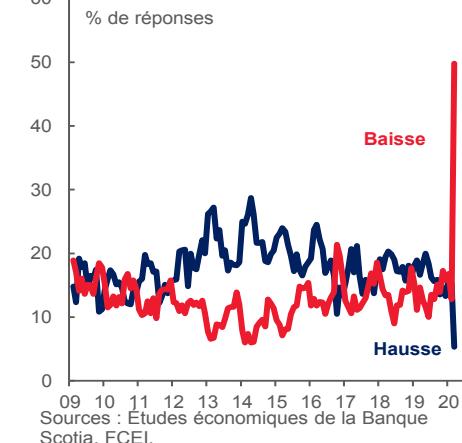
*Soit uniquement les nouvelles demandes comptabilisées pour la semaine du 16 mars.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, EDSC, CAEC.

Graphique 3

Intentions d'embauche des petites entreprises

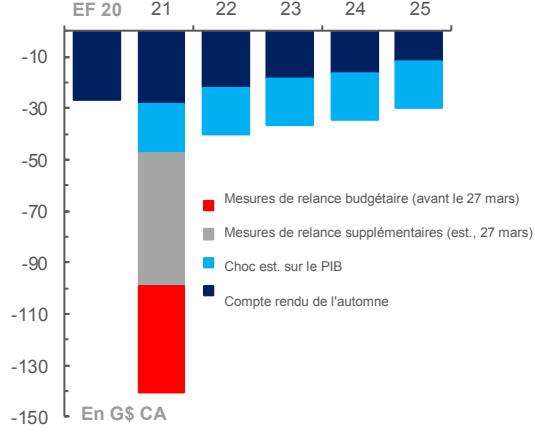
(dans les trois ou quatre prochains mois)



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, FCEI.

Graphique 4

Solde budgétaire du gouvernement fédéral



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, DPB, ministère des Finances du Canada.

EN SOMME

Nous estimons que les mesures de relance du programme d'aujourd'hui seront de l'ordre de 41 milliards de dollars, soit un supplément de 2 % du PIB. Il s'agit notamment de notre estimation de 35 milliards de dollars pour la subvention des salaires, ainsi que du supplément de 6 milliards de dollars de prêts non remboursables dans le cadre du nouveau programme de crédit aux petites entreprises. Ainsi, le total des mesures de relance annoncées jusqu'à maintenant se chiffrerait à plus de 90 milliards de dollars, soit 4,5 % du PIB. Le total des mesures de relance, de concert avec les dépenses déficitaires déjà planifiées, pourrait porter à plus de 7 % du PIB (soit plus de 140 milliards de dollars) les dépenses déficitaires annuelles dans l'EF 21, après avoir tenu compte de l'impact de la baisse du PIB (graphique 4). Tous ces chiffres sont bien entendu soumis à une forte incertitude, puisqu'on a peu de détails jusqu'à maintenant sur les grandes mesures d'intérêt public ou sur l'état de santé actuel des finances fédérales compte tenu du choc.

Ces chiffres tiendraient compte des fortes dépenses consacrées à la relance. Ils seraient supérieurs aux dépenses déficitaires des précédentes récessions, en dépassant largement les dépenses engagées durant la crise financière mondiale, à l'époque où les dépenses de la première année avaient totalisé 22 milliards de dollars (EF 10), soit 1,4 % du PIB (graphique 5). Ils nous mettent aussi sur un pied d'égalité avec d'autres grandes puissances économiques qui mettent de côté leur précédent plan d'action pour adopter des programmes budgétaires plus vastes en réaction au choc actuel.

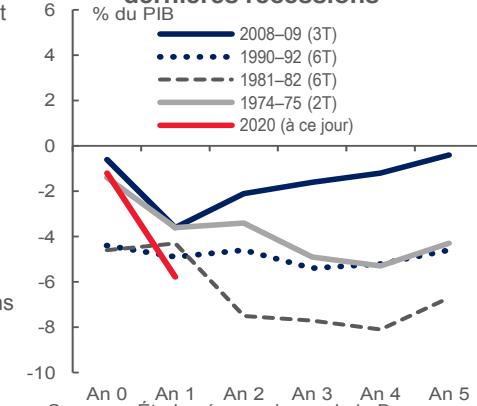
Les mesures de report des impôts et la provision pour les pertes sur le crédit pourraient augmenter le déficit à terme. Plus l'épidémie se prolongera (et plus les fermetures induites par les politiques s'inscriront dans la durée), plus il est probable qu'une partie de ces sommes ne soit pas remboursée. Par contre, on s'attend à ce que le choc actuel soit bref et brusque par rapport aux précédents replis économiques et à ce que l'économie inscrive un rebond plus vigoureux et rapide, ce qui devrait tempérer ce risque. Pour les besoins de nos calculs, nous n'en avons pas tenu compte dans le solde budgétaire.

Les nouvelles dépenses donneront lieu à un relèvement considérable du ratio de la dette nette par rapport au PIB du gouvernement fédéral. Le total des dépenses estimatives de relance, de concert avec la contraction du PIB et les incidences correspondantes, pourrait facilement, désormais, porter le niveau d'endettement à 40 % du PIB (graphique 6). Ce niveau est toujours relativement faible par rapport à des pays comparables, et essentiellement, en théorie, la pression budgétaire supplémentaire est temporaire. Le choc budgétaire d'un environnement récessionniste plus brutal et prolongé aurait probablement un impact (négatif) plus énorme sur les niveaux d'endettement du Canada à moyen terme, faute de mesures budgétaires solides aujourd'hui.

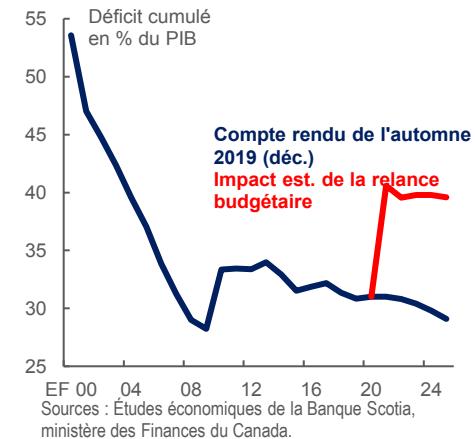
EN SOMME

Le gouvernement est fidèle à sa promesse de faire « tout ce qu'il faut ». Les mesures annoncées aujourd'hui permettront d'injecter dans l'économie d'autres liquidités considérables (même si on n'en a toujours pas révélé les chiffres réels). En outre, le ministre Morneau a évoqué « d'autres mesures », dont le soutien du secteur des compagnies aériennes et de l'industrie pétrolière, alors qu'une nouvelle aide aux provinces n'est pas écartée.

Dans l'ensemble, le Canada met aujourd'hui beaucoup d'argent sur la table, ce qui vient s'ajouter aux mesures sans précédent adoptées par la Banque du Canada pour étayer l'économie. La grande question est de savoir si toutes ces mesures seront suffisantes en raison du choc (économique et sanitaire) très retentissant.

Graphique 5
Dépenses déficitaires dans les dernières récessions


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, ministère des Finances, Institut CD Howe.

Graphique 6
Part de la dette fédérale dans l'économie


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ministère des Finances du Canada.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.