

Gouvernement fédéral : Mesures d'exception en temps d'exception

LE GOUVERNEMENT DU CANADA ANNONCE D'IMPORTANTES MESURES DE RELANCE BUDGÉTAIRE

- Le premier ministre Justin Trudeau a annoncé aujourd'hui de substantielles mesures de relance budgétaire, chiffrées à 27 milliards de dollars (soit 1,1 % du PIB), dans le cadre d'un vaste effort de stabilisation de l'économie canadienne freinée par l'épidémie de la COVID-19.
- Le ministre des Finances Bill Morneau a enchaîné en donnant les détails d'un programme essentiellement destiné aux ménages et prévoyant des paiements directs à l'intention de ceux qui sont le plus durement touchés par les répercussions immédiates de la crise.
- Tous deux ont aussi annoncé des reports d'impôts de 55 milliards de dollars afin d'aider les entreprises et les ménages à résister au choc du ralentissement en espérant qu'il est transitoire.
- Toutefois, le message veut essentiellement que non seulement le Canada dispose de l'artillerie budgétaire nécessaire pour faire « tout ce qu'il faut », mais aussi qu'il se tient prêt à la déployer.
- On peut s'attendre à d'autres mesures de relance budgétaire selon l'évolution de la situation.

UNE CRISE COMPLEXE

La nature de la crise qui se poursuit est sans précédent dans l'histoire moderne. Cette crise sanitaire freine exceptionnellement l'activité économique partout dans le monde (en plus d'imposer un lourd tribut humain). Elle se déroule selon une dynamique riche de défis, qui renforce négativement les chocs sur l'offre et sur la demande, puisque les travailleurs sont en télétravail, que la production a cessé, que les frontières sont fermées et que les consommateurs sont confinés à la maison.

L'économie canadienne sera ébranlée par différents circuits. À court terme, le commerce de détail, l'activité manufacturière, les déplacements, la culture et d'autres activités axées sur les services sont en proie à une forte contraction, alors que la baisse de la demande mondiale et le choc pétrolier se répercuteront, avec un décalage, sur l'ensemble de l'économie. Même si, en raison du caractère sans précédent des événements et de la rapidité de leur évolution, les prévisions sont orientationnelles dans le meilleur des cas, l'information la plus récente indique que l'économie canadienne sombrera en territoire légèrement négatif au premier trimestre de 2020, avant de plonger précipitamment au deuxième trimestre. Une lente reprise pourrait ensuite s'amorcer — si elle est étayée par des politiques adaptées.

MOBILISATION GÉNÉRALE

Le gouvernement du Canada constitue un modèle exemplaire de concertation des politiques. Déjà, dans les dernières semaines, nous avons été témoins d'une vague constante de mesures essentielles, dont des baisses de taux directeurs, des mécanismes de crédit et de liquidités nouveaux (ou étendus), la baisse des réserves tampons obligatoires des institutions financières et d'autres interventions sur les marchés pour s'assurer qu'ils fonctionnent correctement malgré la pression. Le gouvernement avait aussi déjà rapidement déployé un programme de 1 milliard de dollars à l'intention des provinces dès le début de la pandémie. Dans chacune des mesures annoncées, il est frappant de constater la concertation des institutions et des paliers de gouvernement, ce qui confirme qu'il n'y a pas de solution simple dans cette crise complexe.

RENSEIGNEMENTS

Rebekah Young, première directrice,
Politiques économiques provinciales et fiscales
416.862.3876
Études économiques de la Banque Scotia
rebekah.young@scotiabank.com

Une intervention budgétaire massive est un volet crucial de l'ensemble de l'intervention canadienne. C'est essentiellement le seul outil qui permet de cibler le choc sur la demande. Puisque les ménages et les entreprises sont soumis à des chocs inconnus sur leurs revenus et leur chiffre d'affaires, les sommes supplémentaires mises à leur disposition constituent en réalité le seul moyen — s'il en est — qui favorisera ou induira un relèvement des dépenses. Même dans ce cas, cet outil affrontera des vents contraires, puisque les Canadiens seront essentiellement confinés à la maison dans les semaines prévisibles. Même si cet outil n'est pas parfait, on peut affirmer qu'il s'agit du seul outil disponible.

OUVRIR LES VANNES

Le premier ministre Justin Trudeau a fait savoir que les mesures annoncées aujourd'hui sont « extraordinaires » et qu'elles visent à soutenir l'économie canadienne. Il s'agit notamment d'une aide budgétaire directe de 27 milliards de dollars pour les ménages et les entreprises du Canada (graphique 1), ainsi que d'une somme de 55 milliards de dollars pour répondre aux besoins en liquidités des entreprises et des ménages grâce à des reports d'impôts. Le ministre des Finances Bill Morneau a enchaîné en donnant d'autres précisions sur ce programme, qui se chiffre à plus de 3 % du PIB.

Le véritable programme de « relance » s'établit à 27 milliards de dollars. Les reports d'impôts représentent une solution temporaire importante pour les ménages et les entreprises dans l'encours de leurs obligations fiscales, ce qui allège les impératifs de trésorerie, sans toutefois donner un *nouvel* élan aux dépenses, puisqu'il faudra bien un jour s'acquitter de ces obligations.

Toujours est-il que cette dépense de 27 milliards de dollars est à elle seule substantielle. Elle représente 1,1 % du PIB, voire 1,3 % en tenant compte des mesures de provisionnement des prêts de 10 milliards de dollars de la semaine précédente. Ces mesures, de concert avec les dépenses déficitaires déjà planifiées, porteront probablement les dépenses déficitaires annuelles à plus de 3 % (soit près de 80 milliards de dollars) dans l'EF 21, après avoir pris en compte l'incidence de la baisse du PIB (graphique 2). Ces chiffres sont comparables aux dépenses de la précédente récession, notamment, à une époque très récente, la crise financière mondiale (CFM) : à l'époque, les dépenses de la première année avaient totalisé 22 milliards de dollars (EF 10), soit 1,4 % du PIB, dans le cadre du *Plan d'action économique*.

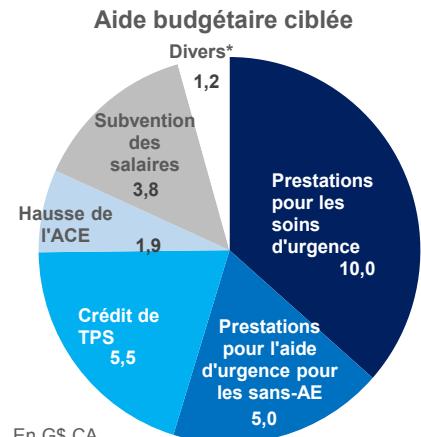
En outre, ce n'est que le point de départ. Si les mesures de relance avaient déjà été fixées « à concurrence » de 27 milliards de dollars, le ministre Morneau a clairement fait savoir qu'il ne s'agissait que de la première phase et que le gouvernement continuait de s'engager à faire « tout ce qu'il faut ». La plupart des mesures annoncées aujourd'hui sont extensibles en amplitude et en durée.

LA CIBLE

Ce programme vise massivement les ménages. Malgré une liste de mesures relativement longue, plus de 80 % des mesures de relance annoncées aujourd'hui s'adressent directement aux ménages (graphique 3), ce qui contraste avec l'intervention du gouvernement dans la CFM : à l'époque, il avait misé sur un investissement public considérable, surtout dans les infrastructures et le logement, pour étayer une part substantielle des efforts de stabilisation. Bien qu'en théorie, ces mesures aient des « effets multiplicateurs budgétaires » supérieurs, les enseignements tirés de la CFM ont mis en lumière les énormes difficultés pratiques dans la distribution rapide des fonds. Ainsi, bien que le programme de mesures de relance d'aujourd'hui soit d'envergure comparable, son impact relatif pourrait être plus substantiel à court terme, dans la mesure où les fonds sortent rapidement.

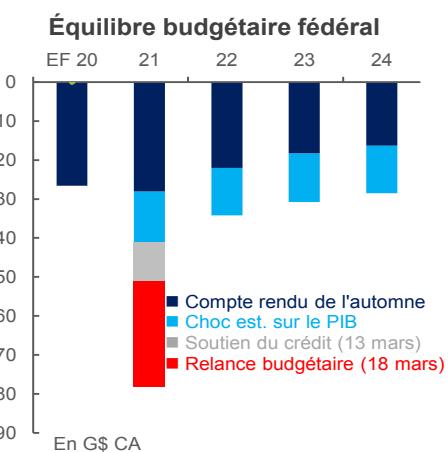
Les dépenses visent aussi essentiellement ceux et celles qui sont le plus directement touchés par la crise immédiate. Il s'agit entre autres de ceux dont l'emploi et les revenus sont précaires en raison de la crise, ainsi que des soignants aux prises avec des fardeaux supplémentaires. Ces dépenses visent aussi d'autres populations vulnérables, entre autres les Canadiens dont le revenu est inférieur, les étudiants et les Autochtones. Ces ménages et particuliers ont le plus grand besoin de — et la plus forte propension à — dépenser les fonds supplémentaires qui viendraient étayer l'accélération du rebond de l'économie.

Graphique 1



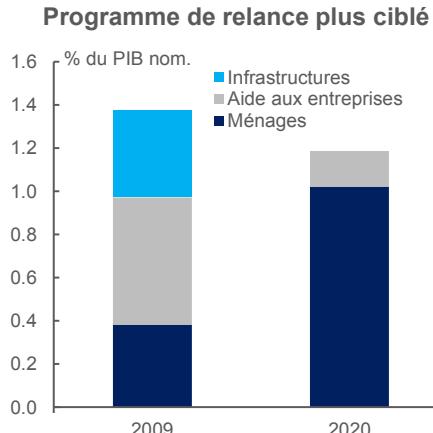
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ministère des Finances du Canada.

Graphique 2



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

Graphique 3



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

LA NÉCESSITÉ D'AGIR RAPIDEMENT

Ces mesures de relance mettent en équilibre la nécessité d'intervenir rapidement en raison des lacunes béantes dans les filets de sûreté sociale du Canada. Environ 15 % des travailleurs canadiens sont aujourd'hui exclus des programmes de sécurité du revenu comme l'assurance-emploi. Il s'agit d'une lacune importante dans la crise actuelle : les fermetures et les mises en quarantaine répondent dans l'ensemble à l'intérêt public, en imposant à ces travailleurs des frais personnels considérables. C'est pourquoi le gouvernement entend corriger cette lacune en faisant appel à deux nouveaux mécanismes de transfert : *l'allocation de soins d'urgence* et *l'allocation de soutien d'urgence lié à la COVID-19* — en fixant des seuils d'admissibilité plus généreux. Plus de la moitié des dépenses (15 milliards de dollars) seront finalement consacrées à ces mécanismes. Il va sans dire qu'il revient plus cher de déployer rapidement ces nouveaux programmes.

Environ le quart des paiements sera versé dans des circuits qui ont fait leurs preuves. Il s'agit notamment des paiements rehaussés dans le cadre des programmes de *l'allocation canadienne pour enfants* et du remboursement de la TPS/TVH. On peut à juste titre s'attendre à ce que l'aide offerte grâce à ces mécanismes existants soit disponible « en l'espace de quelques semaines ».

Cette approche ciblée contraste avec l'approche américaine qui, selon la rumeur, prioriseraît la rapidité d'intervention plus que quoi que ce soit d'autre. En particulier, selon un moyen que suggèrent d'adopter nos voisins du Sud (et déjà lancé à Hong Kong), il suffit de distribuer les fonds parmi *tous* les citoyens. Il faudrait alors essuyer des « pertes », puisque les ménages à revenu élevé pourraient thésauriser cette manne; or, en théorie, l'efficience administrative et, par le fait même, la rapidité d'intervention pourraient l'emporter sur cette lacune. Selon la modélisation de la Banque Scotia, nous attribuons, à l'approche plus ciblée du gouvernement du Canada, des coefficients de multiplication budgétaire supérieurs (de l'ordre de 0,5) à ceux de la proposition américaine plus vaste (de l'ordre de 0,3), ce qui vient toutefois s'arrimer à la rapidité de l'exécution de la salve de nouvelles mesures adoptées par le Canada.

Tout retard viendrait exacerber davantage le décalage potentiel entre le pic attendu des difficultés économiques et la fluidité de l'aide financière. Même si une partie de l'aide budgétaire commencera à sortir dans quelques semaines, l'essentiel de cette aide sortira probablement au troisième trimestre de 2020 alors que l'on s'attend à une forte contraction au deuxième trimestre.

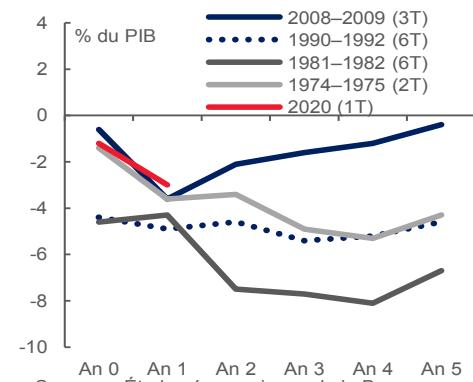
LA STABILISATION SANS PLAFOND

Le message fort veut que le programme budgétaire annoncé aujourd'hui ne soit qu'un début. Le ministre des Finances a fait savoir que sa grande priorité est non pas l'austérité budgétaire, mais plutôt de « garder des aliments sur la table » des ménages canadiens. Il a aussi reconnu que cette première phase s'adresse essentiellement à ceux qui sont fortement et immédiatement touchés dans un environnement par ailleurs complexe et évolutif, tout en sachant qu'il faudra probablement déployer d'autres mesures d'aide. Il s'agit entre autres de la possibilité d'offrir aux ménages une aide supplémentaire (ou pour des durées prolongées), en plus de prendre d'autres dispositions pour les entreprises alors que les chocs se répercutent sur l'ensemble de l'économie. Le ministre Morneau a aussi évoqué la possibilité d'aider éventuellement les provinces en parlant expressément d'investissements substantiels en Alberta dans les prochains jours.

En raison de la nature de la crise, le gouvernement fait à juste titre preuve de bienveillance en laissant la porte ouverte. Des mesures comme les reports d'impôts et l'aide salariale peuvent en partie atténuer la raréfaction des liquidités essentielles pour les entreprises sur des durées définies; or, plus le repli dure, plus la solvabilité plutôt que la liquidité devient un motif de préoccupation impérieux. Mais à court terme, le soutien ciblé consacré à la relance de la demande est adéquat, puisqu'il viendra en définitive au secours des entreprises. Le gouvernement évaluera sans aucun doute la situation afin d'offrir d'autres mesures d'aide au besoin. Dans l'ensemble, les dépenses déficitaires par rapport aux périodes de récession antérieures sont toujours aussi modestes (graphique 4).

Graphique 4

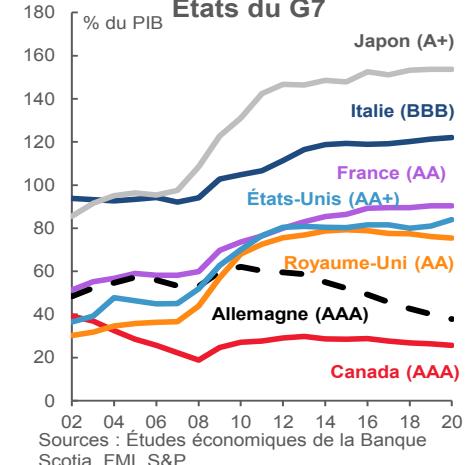
Dépenses déficitaires dans la foulée des précédentes récessions au Canada



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

Graphique 5

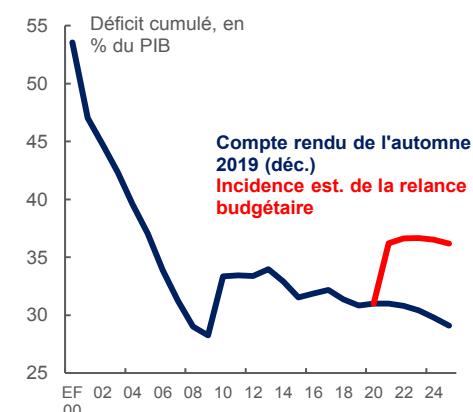
Dette nette générale des États du G7



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, FMI, S&P.

Graphique 6

Dette fédérale en pourcentage de l'économie



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

SITUATION BUDGÉTAIRE ENVIABLE

Grâce à ses finances, le Canada est dans une position solide pour faire « tout ce qu'il faut ». Grâce à sa situation budgétaire relative, il continue de se classer parmi les premiers pays dans le monde. Dans l'ensemble des paliers de gouvernement, la dette nette, après les actifs financiers, se montait à environ 27 % l'an dernier. Le Canada est ainsi le meilleur élève (ou le moins cancre) des pays comparables, et de loin dans certains cas (graphique 5). Dans le même temps, la dette nette fédérale en pourcentage de l'économie s'est hissée à un peu plus de 30 % ces dernières années.

Les dépenses supplémentaires annoncées aujourd'hui viendront relever sensiblement le ratio de la dette nette sur le PIB du gouvernement fédéral. Le supplément de 27 milliards de dollars, de concert avec une contraction du PIB et ses répercussions connexes, pourrait porter les niveaux d'endettement dans le milieu de la trentaine de milliards (graphique 6). Ce chiffre est toujours relativement faible par rapport aux pays comparables, et surtout, en théorie, la pression budgétaire supplémentaire est temporaire. Le choc budgétaire d'une conjoncture récessionniste plus brusque et prolongée aurait probablement un impact (négatif) plus retentissant sur les niveaux d'endettement du Canada à moyen terme s'il n'y a pas d'intervention budgétaire vigoureuse aujourd'hui.

Le ministre des Finances a à juste titre renoncé à son ancrage budgétaire variable. On lui a donné pour mandat de veiller à ce que la dette en pourcentage du PIB suive une trajectoire descendante, en prévision de la prochaine récession entre autres objectifs (parfois contradictoires). Alors que les interventions monétaires sont portées au maximum partout dans le monde, la capacité, les moyens et la volonté du Canada de déployer son arsenal budgétaire le placent dans une situation enviable, puisqu'il dispose toujours d'une marge monétaire de manœuvre supérieure. Alors que l'économie canadienne est fortement exposée au choc actuel en raison des circuits pétroliers, on pourrait faire valoir qu'elle est encore plus pressée de devancer les pays comparables sur le front budgétaire. Bien que le Canada ait perdu une partie de son différentiel négatif sur les taux obligataires par rapport aux États-Unis, puisque les bons du Trésor captent une part démesurée des courants de valeurs refuges sur fond de crise, la gestion budgétaire relativement plus prudente du Canada devrait rétablir ce différentiel lorsque la reprise mondiale s'inscrira dans la durée.

EN SOMME

Dans le contexte actuel, le plus grand risque pour le Canada, c'est de ne pas en faire assez, et non d'en faire trop. Le gouvernement s'est prévenu contre ce risque en ouvrant les vannes très généreusement aujourd'hui, tout en indiquant qu'il entendait les laisser ouvertes le temps qu'il faudra. Dans les circonstances actuelles, il n'y a pas de panacée dans les mesures de relance budgétaire. Le programme d'aujourd'hui témoigne essentiellement d'un effort vigoureux pour profiter au mieux des outils dont nous disposons, tout en adoptant de nouveaux outils minimaux pour corriger des lacunes béantes. Dans l'ensemble, le programme annoncé devrait être considéré comme une bonne nouvelle dans un environnement par ailleurs complexe.

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.