

# L'heure n'est pas à l'austérité

**Todd Mattina**, PhD

Vice-président principal,  
Économiste en chef, Gestionnaire de portefeuille, Cochef d'équipe  
*Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie*

**Jules Boudreau**, MA

Économiste  
*Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie*

Dans le discours du Trône du 23 septembre, le gouvernement fédéral a présenté ses plans pour lutter contre la récession causée par la pandémie à court terme et restructurer l'économie à long terme. Nous sommes d'avis que l'accent mis par le gouvernement sur la création d'emplois, la lutte contre la pandémie et la préparation d'un redressement durable et inclusif sont les bonnes priorités à ce stade précoce de la reprise. Le discours du Trône a été frappant en raison de l'ampleur des engagements en matière de politiques, qui touchent une grande partie de l'économie canadienne. Toutefois, le gouvernement semble aussi reconnaître les préoccupations des investisseurs qui craignent l'augmentation d'un **déficit budgétaire déjà sans précédent de plus de 340 milliards de dollars (17 % du PIB)** en raison de nouveaux programmes ambitieux. À la suite du discours du Trône, les réactions des rendements obligataires, du dollar canadien et du marché boursier ont été modérées. À l'avenir, les répercussions sur l'économie et le marché dépendront des détails précis concernant les nouveaux programmes, de l'ampleur des dépenses financées par le déficit et de la trajectoire de la dette publique. Le gouvernement libéral minoritaire a également besoin d'un appui plus étendu au Parlement afin d'éviter des élections cet automne.

## La réponse à la pandémie

Le gouvernement s'est engagé à créer un million d'emplois en investissant dans le secteur social, les infrastructures et des programmes de formation de la main-d'œuvre. En promettant d'utiliser « l'arsenal budgétaire nécessaire », le gouvernement vise à aider les entreprises et les travailleurs à traverser une deuxième vague du virus et à soutenir une reprise plus forte. Bien qu'il n'y ait pas eu d'estimation en termes de coûts, les domaines particuliers d'orientation politique comprennent ce qui suit :

- **Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC).** Prolongation de la SSUC pour les entreprises jusqu'à l'été prochain. Selon certaines estimations, le coût budgétaire pourrait représenter entre 20 milliards et 40 milliards de dollars.
- **Prestation canadienne d'urgence (PCU).** Remplacement de la PCU par un programme d'assurance-emploi élargi comme principal moyen d'offrir un soutien au revenu des travailleurs touchés.
- **Infrastructures.** Investir dans l'énergie propre, le service à large bande, les rénovations écoénergétiques et le logement abordable.
- **Autres mesures de soutien aux entreprises.** Élargir le Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes pour les prêts aux petites entreprises, améliorer la disponibilité du crédit aux entreprises et soutenir les industries les plus durement touchées par la pandémie, comme les industries de l'accueil et du voyage.

La ministre des Finances, Chrystia Freeland, devrait présenter une mise à jour économique et financière à l'automne, qui sera importante pour permettre aux investisseurs d'évaluer le coût budgétaire des mesures annoncées, les besoins d'emprunt futurs du gouvernement et la trajectoire future de la dette.

## Priorités à long terme de la politique budgétaire

Le gouvernement s'est également engagé à apporter des changements de politique de grande envergure à long terme, notamment :

- **Programme national de garde d'enfants.** Le discours du Trône a annoncé un investissement largement attendu dans un système d'apprentissage et de garde des jeunes enfants. Un système universel de garde des enfants augmenterait considérablement les dépenses publiques et exercerait des pressions à la hausse sur les déficits budgétaires et la dette du gouvernement.
- **Combattre les changements climatiques.** Le discours du Trône a dévoilé de nombreuses politiques de lutte contre les changements climatiques, y compris la réduction des émissions de carbone de 30 % d'ici 2030 et l'adoption d'une loi fixant un objectif de zéro émission d'ici 2050.
- **Élargir l'accès à l'assurance-emploi.** Le discours du Trône a souligné la nécessité d'élargir l'accès à l'assurance-emploi aux travailleurs de l'économie à la demande et à d'autres. Le gouvernement a également laissé entendre qu'un programme d'assurance-emploi élargi pourrait demeurer en place après la pandémie.
- **Assurance-médicaments.** Le gouvernement a réitéré son engagement à travailler à l'établissement d'un régime national universel d'assurance-médicaments.

**L'incidence de ces mesures sur le déficit budgétaire « structurel » du gouvernement pourrait être considérable.** Le gouvernement a souligné son engagement à l'égard d'une approche durable de gestion de la dette publique. Toutefois, les programmes de garde d'enfants et d'assurance-médicaments à eux seuls pourraient entraîner une forte augmentation du déficit budgétaire, à moins qu'il n'y ait des économies compensatoires ou de nouvelles mesures en matière de revenus.

**Les principales mesures fiscales annoncées dans le discours du Trône comprennent des mesures visant à remédier aux inégalités extrêmes sur le plan de la richesse, notamment en limitant les déductions pour options d'achat d'actions.** Le gouvernement a également indiqué qu'il s'attaquera à l'évitement de l'impôt sur les sociétés par les « géants du numérique ». Toutefois, ces mesures semblent insuffisantes pour compenser le coût budgétaire des engagements de dépenses plus élevés.

## Évaluation des politiques et répercussions économiques

**Heureusement, le gouvernement fédéral a bonifié ses coussins budgétaires avant la pandémie pour contribuer à traverser la tempête causée par le ralentissement actuel lié à la pandémie.** Le Canada a bénéficié de l'un des niveaux d'endettement net les plus faibles en proportion du PIB des économies avancées du G-7. La situation initiale en matière d'endettement robuste du Canada a contribué à maintenir la forte solvabilité de crédit souverain du pays.

**Pour ce qui est de l'avenir, le cadre budgétaire du gouvernement semble être axé sur les dépenses nécessaires pour soutenir la reprise économique actuelle tout en gardant la trajectoire de la dette à long terme à l'œil.** Nous croyons qu'il s'agit d'une approche sensée dans son ensemble, mais le diable est dans les détails, car les mesures annoncées ne sont pas clairement accompagnées de mesures de compensation des revenus.

**À moyen terme, la viabilité d'une augmentation potentiellement importante des dépenses financées par le déficit dépend de taux d'intérêt « plus bas pendant des périodes plus longues ».** Le plan à court terme consistant à utiliser la puissance de feu budgétaire du Canada pour soutenir la reprise économique sera probablement la partie la plus facile. Le défi consistera à stabiliser les déficits budgétaires et les niveaux d'endettement après la pandémie, ce qui pourrait nécessiter une combinaison de réductions de dépenses et de hausses d'impôts impopulaires. Comme le disait si bien Milton Friedman : « Rien n'est plus durable qu'un programme gouvernemental temporaire. » Il ne serait pas prudent de s'appuyer sur des coûts d'emprunt à long terme moindres par rapport aux taux de croissance économique à long terme pour assurer la santé des finances publiques du Canada.



**MACKENZIE**

Placements

## Réaction du marché

**Les marchés financiers canadiens ont réagi de manière remarquablement modérée au discours du Trône. Le dollar canadien et le taux de rendement des obligations à 10 ans du Canada sont tous deux demeurés essentiellement inchangés après le discours du Trône.** Les réactions limitées ont reflété plusieurs facteurs, notamment le fait que des initiatives plus ambitieuses et coûteuses n'étaient pas ciblées, comme un programme de revenu minimum garanti. Les investisseurs ont peut-être aussi apprécié l'engagement budgétaire de soutenir la reprise économique fragile alors que les outils de politique monétaire conventionnels sont épuisés.

**À court terme, l'attention des investisseurs pourrait se tourner vers la réaction des autres chefs de parti au Parlement.** Si le gouvernement libéral peut éviter des élections à l'automne, cette attention pourrait se tourner vers la mise à jour économique et financière de l'automne de la ministre Freeland, qui décrira plus clairement la voie que devrait suivre le gouvernement pour les finances publiques du Canada.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Ce document renferme des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les énoncés prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. La liste de risques, d'incertitudes et d'hypothèses précitée n'est pas exhaustive. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date de septembre 2020. On ne devrait pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autres.