



PERSPECTIVE

Craig Alexander

Premier vice-président et économiste en chef
Groupe Banque TD

UNE RÉDUCTION DU DÉFICIT AVANT DE NOUVELLES MESURES DE RELANCE AU CANADA

Ces dernières semaines, on m'a demandé à plusieurs reprises si de nouvelles mesures de relance budgétaire ne seraient pas souhaitables au Canada, et si les efforts déployés par les gouvernements fédéral et provinciaux en vue d'éliminer le déficit à moyen terme constituaient la bonne stratégie à adopter. Ces questions illustrent les nombreux risques et l'extrême incertitude qui règnent dans le contexte économique actuel. Et l'évolution du contexte financier en Europe et aux États-Unis, de même que les politiques budgétaires préconisées dans les pays concernés, contribue sans doute à alimenter la confusion. Après tout, l'approche radicale préconisée en Europe pour combattre les déficits provoque un nouveau marasme; et les compressions budgétaires, aux États-Unis, pourraient vraisemblablement nuire à une économie déjà faible, d'où les récentes suggestions de nouvelles mesures de relance de la part du Bureau ovale.

La situation du Canada, toutefois, est fondamentalement différente. D'une part, nos voisins du Sud, par exemple, sont aux prises avec une récession due à une baisse de la valeur des actifs, car leurs consommateurs s'empressent de réduire leurs dettes malgré la faiblesse des taux d'intérêt, et le marché de l'immobilier stagne sous l'effet de millions de saisies. D'autre part, la crise européenne force les gouvernements de la zone euro à se diriger vers la création d'une union fiscale dont l'absence, jusqu'à maintenant, a toujours représenté la faiblesse structurelle de la zone à monnaie unique. Or, l'économie canadienne ne fait face à aucun de ces importants problèmes structurels et budgétaires qui caractérisent l'économie des États-Unis et de l'Europe. Par conséquent, l'approche à privilégier en matière de politique budgétaire au Canada est tout autre. En fait, les autorités canadiennes devraient résister à la tentation d'offrir d'autres mesures de relance budgétaire, à moins d'une nouvelle contraction de l'économie du pays, auquel cas elles devraient alors se contenter de mesures modestes et ciblées. En l'absence d'une nouvelle récession, les gouvernements devraient plutôt concentrer leurs efforts sur l'élimination de leur déficit, puisque c'est dans l'intérêt à long terme du pays.

Les indicateurs économiques laissent présager une croissance continue au Canada

Considérons, dans un premier temps, les raisons pour lesquelles des mesures de relance ne devraient pas être adoptées dans le contexte actuel. D'abord, rien n'indique que l'économie canadienne se dirige vers une récession. D'ailleurs, en dépit de la perte de vitesse de l'économie au deuxième trimestre, les données récentes suggèrent une croissance modérée au troisième trimestre, et les conditions semblent en place pour des résultats favorables au dernier trimestre. On a tendance à oublier, en fait, que l'économie bénéficie déjà d'importants encouragements de la part de la Banque du Canada, qui maintient les taux d'intérêt extrêmement bas. Ainsi, les entreprises ont tout particulièrement les moyens de dépenser et d'investir; il leur manque seulement la confiance pour le faire. Évidemment, en raison de leur taux d'endettement élevé, les consom-



mateurs ne sauraient être le principal moteur de croissance de notre économie, mais la création récente de nouveaux emplois devrait à tout le moins contribuer à une hausse de la consommation consécutive avec la hausse des revenus. On peut donc s'attendre à ce que l'économie affiche une croissance modeste, mais continue.

Des risques étrangers menacent l'économie canadienne

Ne vous y trompez pas! D'importants risques continuent de menacer l'économie, mais il s'agit de risques qui ne se sont pas encore concrétisés. Tous les risques majeurs qui guettent l'économie canadienne proviennent de l'étranger. Le plus important d'entre eux est lié à une crise bancaire européenne découlant des pertes potentielles qu'entraînerait le défaut de paiement de certains pays. Les perspectives à ce sujet semblent très incertaines. Ainsi, les dirigeants européens négocient actuellement de nouvelles politiques pour gérer la restructuration de la dette grecque. Ils tentent également de limiter les risques que d'autres pays ne suivent l'exemple de la Grèce, et s'efforcent, enfin, de recapitaliser le système bancaire européen. Seul le temps nous dira si ces mesures réussiront.

Les dirigeants canadiens voudront sans doute considérer les mesures qui devraient être prises si la situation échappait au contrôle des pays d'Europe. Le contexte économique et financier qui s'ensuivrait aurait en grande partie les mêmes caractéristiques qu'à la fin de 2008. De fait, une crise bancaire européenne entraînerait à nouveau un resserrement du crédit, les banques canadiennes refuseraient de se prêter de l'argent et n'auraient plus accès aux fonds qu'elles ont l'habitude de réunir sur les marchés internationaux. La crise de 2008 nous a appris comment réagir à une telle situation. En effet, la Banque du Canada et les ministères des Finances relanceraient les différents programmes mis en œuvre pendant la dernière crise. De telles mesures permettraient aux institutions financières canadiennes d'avoir accès aux fonds adéquats nécessaires pour continuer à offrir du crédit aux consommateurs et aux entreprises en attendant que la crise se résorbe.

Un second risque d'importance menace les perspectives économiques, soit la fragilité de l'économie américaine. Pour l'instant, les données économiques annoncent une croissance annuelle de près de 2,5 % au troisième trimestre, et une impulsion modérée se fait sentir pour entamer le quatrième trimestre. Le scénario le plus probable n'est donc pas celui d'une nouvelle récession, mais plutôt d'une croissance modeste de l'économie américaine dans un contexte de faibles taux d'intérêt pour plusieurs années. Une telle situation aura une incidence considérable sur le Canada et laisse présager, par exemple, une croissance limitée de la demande en exportations canadiennes chez notre principal partenaire commercial. Cette situation, toutefois, ne requiert pas de nouvelles mesures de relance au Canada, mais plutôt un redoublement d'efforts et de mesures incitatives contribuant à diversifier le commerce international entre le Canada et d'autres pays connaissant une croissance rapide. Pour ce faire, le Canada doit notamment améliorer sa compétitivité à l'échelle internationale.

Des mesures de relance seulement si l'économie du pays se dirige vers une contraction

Il est important de bien cerner à quel moment des mesures de relance économique sont nécessaires. C'est le cas notamment lorsqu'on constate une baisse importante et prolongée de la demande du secteur privé. L'objectif est alors de changer le comportement du secteur privé ou encore de contrebalancer la situation par une présence accrue du secteur public. Il y a aussi une importante dimension psychologique qui passe souvent inaperçue. Les mesures de relance



budgétaire ne servent pas seulement à provoquer une hausse de la demande, mais aussi à stimuler la confiance et ainsi réduire les craintes de déflation qui menacent toujours de se réaliser si on ne fait rien pour les calmer.

Cela dit, aucune contraction du secteur privé ne sévit actuellement, et les prévisions d'inflation demeurent très près de la cible de 2 % fixée par la Banque du Canada. Par conséquent, un encouragement supplémentaire ne semble guère approprié pour l'instant. Pis encore, le fait de stimuler l'économie dans un contexte où le secteur privé affiche une croissance aurait plutôt tendance à la ralentir. Un bon exemple de cette réalité est la concurrence qui apparaît entre projets de construction publics et privés qui se disputent la main-d'œuvre. En d'autres mots, les encouragements fiscaux entraînent d'importants coûts et pourraient n'avoir qu'une incidence limitée sur une économie déjà en croissance.

Enfin, avant d'adopter de nouvelles mesures de relance, on doit évaluer les coûts à long terme que comporte toute éventuelle stimulation à court terme. En termes relatifs, les finances publiques du Canada sont saines et, au contraire de l'Europe et des États-Unis, aucune crise financière ne menace le pays. Mais en termes absolus, le gouvernement fédéral et celui de plusieurs provinces creusent d'importants déficits, surtout relativement à la taille de l'économie. De plus, ces gouvernements accumulent depuis 2008 des dettes qui entraîneront d'importants coûts en versements d'intérêts. Bien qu'on puisse s'attendre à ce que les taux d'intérêt demeurent faibles pour un bon moment, les gouvernements ne peuvent ignorer le fardeau fiscal que représenteront ces dettes lorsque les taux d'intérêt remonteront. Évidemment, des versements plus élevés priveront le gouvernement des fonds nécessaires au financement de services sociaux de première importance, comme les soins de la santé et l'éducation.

Dans l'ensemble, les gouvernements canadiens ont résisté jusqu'à maintenant à la pression d'adopter de nouvelles mesures de relance budgétaire et, fait plus important, ils se sont tous engagés à éliminer leurs déficits à moyen terme. Deux très bonnes raisons suffisent à justifier cette approche. Premièrement, cela cadre avec une saine politique économique. Après tout, les gouvernements peuvent accumuler un déficit pendant une période de contraction économique, mais ils doivent rééquilibrer leurs budgets en période de reprise, et ce, sans compromettre cette dernière. Deuxièmement, les gouvernements doivent préparer leurs finances pour tenir compte des nouvelles pressions démographiques. Les premiers baby-boomers ont célébré leur 65^e anniversaire l'an dernier, et le vieillissement de la population provoquera une demande accrue en matière de services gouvernementaux. En revanche, on s'attend seulement à une croissance des revenus modeste ou modérée au cours des prochaines années, ce qui limitera évidemment celle des revenus fiscaux. Un calcul élémentaire nous permet d'entrevoir les difficultés qu'éprouveront les gouvernements à tenir leurs promesses passées.

Ce qu'on doit retenir, c'est que les Canadiens ont grandement profité des mesures, prises au milieu des années 1990, visant à assainir les finances du pays. Si le gouvernement n'avait pas agi de la sorte à l'époque et s'il n'avait pas adopté des politiques budgétaires saines depuis, le Canada se trouverait aujourd'hui dans une situation comparable à celle de l'Europe. Ainsi, une gestion financière rigoureuse est-elle une composante essentielle de toute économie saine et concurrentielle. En effet, une situation budgétaire saine procure plus de marge de manœuvre aux gouvernements lorsque la conjoncture s'avère réellement critique, ce qui n'est pas encore le cas en ce moment. Les gouvernements devraient rester prudents et prêts à parer à toute éventualité.

Si les risques anticipés se concrétisent, des pressions considérables se feront sentir sur les



gouvernements afin qu'ils réagissent. La politique monétaire constituera la première ligne de défense. Si, pour leur part, des mesures de politique budgétaire s'avèrent nécessaires, le fait que les budgets gouvernementaux soient d'emblée déficitaires devrait inciter le gouvernement à privilégier des mesures limitées et ciblées, comme l'offre d'un soutien additionnel pour les chômeurs. Une approche habituelle consiste à investir davantage dans les infrastructures. Si des projets de cette nature peuvent être mis en branle rapidement, ce sera un choix évident pour stimuler l'économie; toutefois, c'est rarement le cas, et il y a fort à parier que les projets plus ou moins prêts à être mis en œuvre l'ont été en 2009, lors de la première relance budgétaire.

Que des mesures de relance budgétaire soient appliquées ou non, l'économie canadienne reprendra lorsque l'instabilité extérieure se résorbera. Malheureusement, l'un des plus importants défis auxquels nos dirigeants politiques font face aujourd'hui est que le public ne semble pas mesurer l'importance de rétablir l'équilibre budgétaire avant que les conséquences du vieillissement de la population ne se fassent sentir sur les finances gouvernementales. Du coup, même si les derniers sondages d'opinion suggèrent que la réduction des déficits n'est pas une priorité nationale, les autorités regardent les chiffres et voient bien que des décisions difficiles devront être prises afin de mettre de l'ordre dans les finances du pays.

Craig Alexander
416-982-8064
craig.alexander@td.com

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD à l'intention des clients du Groupe Banque TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs et sont sujettes à des risques inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.

