

## PERSPECTIVE ÉCONOMIQUES

MI-EXERCICE 2024

# Épargne, investissement et croissance de la productivité



Le cabinet à qui les entreprises confient leurs questions juridiques les plus complexes. Í

PIB par habitant et croissance de la productivité : Tendances et facteurs 2

Changement structurel dans un environnement mondial fragmenté 3

Perspectives des économies américaine et canadienne jusqu'à la fin de 2026 4

Orientations stratégiques pour augmenter la croissance de la productivité

#### MOT DE NOTRE PRÉSIDENT

Les discussions avec des investisseurs d'Asie, d'Europe et des États-Unis fournissent des informations précieuses sur l'état de l'économie canadienne. Leurs points de vue illustrent la réalité et les perceptions. Les deux sont importantes. Plusieurs de nos atouts font l'envie des investisseurs du monde entier : notre potentiel, nos ressources disponibles, notre capital humain et intellectuel, notre accès aux États-Unis et à d'autres marchés mondiaux ainsi que nos solides cadres juridiques et financiers. Même dans le monde incertain d'aujourd'hui, nombreux sont ceux qui investissent dans notre économie et s'engagent à long terme envers le Canada. Nous célébrons ces succès. Cependant, de nombreux investisseurs constatent l'imprévisibilité et le manque de cohérence des politiques et des signaux de nos gouvernements et organismes de réglementation. Ces politiques et signaux assombrissent les perspectives de rendement de ces investisseurs, qui se tournent donc vers d'autres marchés. Ce sont des investissements qui échappent au Canada. Nous pouvons faire mieux.

Le présent rapport préparé par notre groupe des politiques publiques décrit l'état de notre économie et ses perspectives à court terme. Il définit des orientations stratégiques visant à catalyser davantage d'investissements intérieurs et étrangers et à accroître notre potentiel économique en cette période de changements structurels.

John M. Mercury Président exécutif et président du conseil

### Table des matières

RESUME	
CHAPITRE 1 PIB par habitant et croissance de la productivité : Tendances et facteurs	5
CHAPITRE 2 Changement structurel dans un environnement mondial fragmenté.	11
CHAPITRE 3 Perspectives des économies américaine et canadienne jusqu'à la fin de 2026.	16
Nouveautés	16
Scénario de référence	19
Paramètres de planification proposés	25
CHAPITRE 4 Orientations stratégiques pour augmenter la croissance de la productivité	26
ANNEXE L'épargne et l'investissement : Observations tirées des comptes internationaux du Canada	33
REMARQUES	39
COLLABORATEURS : GROUPE DES POLITIQUES PUBLIQUES	40

#### **AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ**

L'analyse et les perspectives présentées dans ce document ont été élaborées par le groupe des politiques publiques de Bennett Jones afin de stimuler la discussion avec les clients sur des questions importantes pour l'économie, les politiques publiques et les entreprises du Canada et de contribuer à la planification. Ce document ne constitue pas une analyse juridique et n'offre pas de conseils juridiques. Les opinions exprimées dans ce document ne représentent pas les opinions de Bennett Jones S.E.N.C.R.L., s.r.l. ni celles de ses associés, avocats, conseillers ou avocats-conseils. Si vous avez des questions ou des commentaires, veuillez communiquer avec l'un des collaborateurs mentionnés.

Sauf indication contraire, l'analyse présentée dans ces Perspectives économiques est fondée sur les données publiées disponibles au 31 mai 2024.

Le présent document a été rédigé en anglais à l'origine. Il a été traduit par des traducteurs tiers et, de ce fait, il est possible que la traduction ne rende pas compte exactement de toutes les nuances et de tous les détails.

### Résumé

## PIB PAR HABITANT ET CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ : REGARD SUR LE PASSÉ

Depuis 2006, année qui a précédé la crise financière mondiale, le PIB réel par habitant au Canada a progressé à un taux annuel moyen de 0,4 %, bien en deçà de la moyenne de 1,6 % des années antérieures. A cours de cette période, de façon cumulative, notre revenu réel n'a augmenté que de 5,4 %. Sur la base de la tendance des 30 années précédentes, l'augmentation aurait été de 35 %.

Le monde a changé depuis 2006. Nous avons traversé et nous sommes remis non seulement de la crise financière mondiale, mais de la pandémie de COVID. Le Canada a signé des accords commerciaux avec des partenaires d'Europe et de l'Asie-Pacifique et renégocié l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) avant de voir la mondialisation s'enliser. L'iPhone a succédé au Blackberry, puis nous avons assisté à l'émergence de l'intelligence artificielle (IA) dont les bases ont été jetées en partie par des chercheurs dans nos propres institutions. De nombreuses entreprises innovatrices ont vu le jour. Certaines ont réussi, beaucoup ont disparu. Les marchés de l'énergie ont été transformés par la révolution du gaz et du pétrole de schiste et par les politiques de lutte contre les changements climatiques. La production et les exportations de pétrole canadien ont augmenté, nous avons fermé la plupart des centrales au charbon et nous avons accru nos investissements dans les énergies renouvelables. Notre population a vieilli et nous avons accueilli davantage d'immigrants. La croissance de la consommation et du secteur du logement a été soutenue, s'appuyant en partie sur une augmentation de l'endettement des ménages. Les gouvernements ont élargi considérablement leur offre de programmes et services. Ils ont emprunté, notamment pour construire des infrastructures afin de contrer les effets de la crise financière mondiale, puis de façon massive pour financer des transferts aux particuliers et des prêts aux entreprises pendant la pandémie de COVID. L'inflation est réapparue, et les banques centrales du monde entier ont réagi en resserrant leur politique monétaire. Les tensions géopolitiques et les guerres ont remis à l'avant plan les enjeux de sécurité nationale et de sécurité économique.

En cours de route, les dettes – publique et privée – se sont accrues, le compte courant de la balance des paiements du Canada est passée d'un léger excédent à un léger déficit, et les gouvernements ont redistribué de larges parts des revenus. Au terme de toute cette activité, si l'on tient compte de l'inflation, notre économie n'a progressé que de 5,4 % par habitant.

Certes, le Canada n'est pas le seul pays à avoir subi un ralentissement de sa croissance. Le phénomène est mondial. Toutefois, d'autres économies développées ont obtenu des résultats nettement meilleurs. De 2006 à 2023, le PIB réel par habitant a augmenté de 10,4 % au Japon, de 11,8 % dans la zone euro, de 19,6 % en Australie et de 21,4 % aux États-Unis. Le Royaume-Uni, est le pays dont la croissance du PIB réel par habitant, à 7,9 %, se rapproche le plus de celle du Canada.

Outre les changements démographiques et les changements survenus sur le marché du travail, le principal facteur expliquant le ralentissement de la croissance du PIB par habitant est l'affaiblissement de la croissance de la productivité. Le PIB par heure de travail dans le secteur des entreprises au Canada au premier trimestre 2024 était supérieur de 10,9 % à celui de 2006; si la tendance observée avant 2006 s'était maintenue, cette croissance aurait été de 28,9 %. Le ralentissement de la croissance de la productivité dans l'économie s'explique à son tour par une diminution de l'approfondissement du capital, c'est-à-dire un ralentissement de l'augmentation du capital (structures, machinerie et équipement) par unité de maind'œuvre. Il est important de noter qu'avant et après la crise financière mondiale, la croissance de la productivité ne bénéficiait que faiblement d'une meilleure utilisation du capital et de la main-d'œuvre, ce que les économistes appellent la productivité totale des facteurs, une mesure (imparfaite) de l'innovation.

#### LES DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ : COMPARAISONS AVEC D'AUTRES PAYS

Par rapport à d'autres pays, la part de notre épargne et de nos investissements dans le PIB se situe à peu près dans la moyenne. Cependant, même en tenant compte de la croissance démographique, nous consacrons une part plus importante de notre épargne nationale à l'investissement dans le logement.

Par travailleur, nous investissons davantage dans les structures non résidentielles – par exemple, l'infrastructure énergétique – que la plupart des autres économies développées, mais nettement moins que l'Australie. En revanche, notre économie investit nettement moins par travailleur dans la machinerie et l'équipement et dans les produits de propriété intellectuelle que la plupart des économies comparables, et bien moins que les États-Unis. Par exemple, contrairement aux entreprises américaines, nos entreprises, dans l'ensemble, n'ont pas augmenté leurs investissements dans les technologies de l'information et de la communication (y compris les logiciels) pendant la période de reprise qui a suivi la pandémie de COVID.

Pour raffermir la croissance du PIB par habitant et améliorer le niveau de vie, notre économie doit investir davantage par travailleur et accélérer l'innovation dans l'utilisation du capital, de la technologie et de la maind'œuvre. Étant donné qu'il faut au même moment combler une pénurie de logements, il faut augmenter l'épargne intérieure pour y arriver.

## LA SITUATION MONDIALE: FRAGMENTATION ET CHANGEMENT STRUCTUREL

La commande est d'autant plus exigeante que les conditions mondiales ne semblent pas propices à l'investissement des entreprises. Le monde est fragmenté et en proie à l'incertitude. Le contexte mondial est caractérisé par :

- des tensions géopolitiques et un réalignement des chaînes d'approvisionnement;
- des frictions commerciales et une montée du protectionnisme, qui pourraient s'intensifier en Amérique du Nord dans le contexte de la révision imminente de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM);
- une projection de base de croissance modeste de la demande mondiale à moyen terme;
- une pression sur les coûts qui, conjuguée à des niveaux d'endettement élevés, est susceptible de maintenir les taux d'intérêt réels à un niveau plus élevé qu'ils l'étaient avant la COVID, même lorsque l'inflation sera revenue à son niveau cible.

À l'échelle mondiale et au Canada, les signaux politiques qui orientent la transition énergétique et la transformation numérique de nos économies, deux facteurs essentiels des nouveaux investissements, sont incertains. En ce qui concerne l'énergie et le climat, la direction est claire, mais la politique est en avance sur les marchés : les investissements privés ne sont pas à la hauteur de ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs et les engagements politiques. À l'inverse, en ce qui concerne la

technologie numérique et l'intelligence artificielle (IA), les gouvernements tentent de rattraper les marchés. Les investissements doivent tenir compte d'un ensemble complexe de règles et de normes qui évoluent.

L'ensemble de ces facteurs fait peser des risques importants et donne lieu à un large éventail de scénarios économiques plausibles à moyen terme. Certains de ces scénarios pourraient faire diminuer l'investissement. Cependant, les changements structurels et les perturbations créent également des occasions. Pour bénéficier du changement, les entreprises doivent faire des paris calculés et privilégier des stratégies et des investissements à long terme.

Le Canada a des atouts dans la concurrence mondiale. Des nouvelles récentes peuvent aussi animer un optimisme. Le projet d'expansion du pipeline Trans Mountain est désormais complété et le pipeline est en service. Le projet Canada LNG est bien avancé. Grâce à des aides fiscales généreuses, le Canada a réussi à attirer des investissements de grande envergure dans les chaînes d'approvisionnement des batteries et des véhicules électriques. Notre économie est dotée de talent de calibre mondial et d'un ensemble dynamique de nouvelles entreprises à la pointe de la technologie de l'IA. Il reste néanmoins beaucoup à faire pour soutenir la concurrence mondiale, davantage encore pour s'imposer face à elle et conquérir les marchés mondiaux.

#### UN SCÉNARIO ÉCONOMIQUE DE RÉFÉRENCE JUSQU'À LA FIN DE 2026

Pour appuyer la planification des entreprises, nous présentons un scénario de référence pour la croissance, l'inflation et les taux d'intérêt aux États-Unis et au Canada jusqu'à la fin de 2026.

Après avoir suivi des trajectoires divergentes en 2023, les deux économies devraient croître à un taux annuel d'environ 2,0 % jusqu'en 2026. Nous croyons que l'économie américaine sera de nouveau fondée sur l'amélioration de la productivité pour atteindre la croissance prévue de 2,0 %, davantage qu'au Canada où, comme par le passé, l'augmentation des heures de travail (c'est-à-dire la croissance de la main-d'œuvre) joueront probablement un rôle plus important.

Nous prévoyons que l'inflation atteindra l'objectif de 2,0 % au Canada d'ici la fin de 2025 et aux États-Unis au début de 2026. La Banque du Canada a commencé à réduire son taux d'intérêt directeur, et la Réserve fédérale devrait faire de même au second semestre de 2024. La Banque du Canada devrait procéder à une ou deux réductions supplémentaires d'un quart de point d'ici la fin de l'année. Nous croyons que la Réserve fédérale procédera à une réduction d'un quart de point d'ici la fin de l'année. Selon notre scénario, les taux directeurs des deux économies diminueront à des rythmes différents, mais atteindront le même seuil de 3,0 % d'ici le début de 2026.

BennettJones.com Résumé 2

Les taux d'intérêt à long terme (c'est-à-dire les taux des obligations d'État à 10 ans) devraient rester légèrement inférieurs à 4,0 % au Canada jusqu'à la fin de 2026, et aux États-Unis, ils devraient tendre vers le même niveau au cours de cette période.

#### L'OBJECTIF PRIMORDIAL DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE : AUGMENTER LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ

Pour que nous puissions améliorer continuellement notre niveau de vie, l'objectif primordial de la politique économique du Canada doit être une hausse de la croissance de la productivité. C'est en accordant une priorité absolue aux investissements qui accroissent la productivité que la population canadienne disposera des revenus – et les gouvernements des recettes d'impôts – qui permettent d'acheter les biens et services privés et publics requis et de mener à bien d'autres activités essentielles.

L'augmentation de la part du PIB allouée à l'épargne et à l'investissement aujourd'hui et à moyen terme suppose une réduction de la part du PIB disponible pour la consommation courante. Pour les ménages, cela exige d'augmenter, sous une forme ou une autre, la part du revenu courant consacrée à l'épargne. Pour les entreprises, cela suppose de réinvestir une plus grande part des bénéfices. Pour les gouvernements, cela signifie d'allouer proportionnellement plus de ressources aux investissements publics susceptibles de générer un flux futur de recettes plutôt que d'augmenter les dépenses courantes.

Une stratégie axée sur la croissance de la productivité doit avoir un horizon à moyen terme. Elle doit donner une orientation, une prévisibilité, une continuité et une cohérence aux actions du gouvernement et émettre ainsi des signaux clairs aux investisseurs. Les investissements dans les infrastructures d'énergie et de ressources ainsi que dans la recherche et le développement (R-D) et l'innovation doivent compter sur un cadre stratégique cohérent qui dure bien au-delà du cycle politique habituel. Les détails de ce cadre évolueront, notamment en fonction des développements mondiaux, mais le cadre doit reposer sur des principes et des points d'ancrage stratégiques solides à moyen terme.

Chaque niveau de gouvernement a un rôle à jouer dans la mise en place du cadre stratégique pour accroître la croissance de la productivité du Canada, et ce rôle doit être axé sur la collaboration et la reddition de comptes. Le gouvernement fédéral dispose de leviers puissants et peut exercer un leadership national. Néanmoins, les gouvernements provinciaux, territoriaux et locaux, et dans certains cas les gouvernements autochtones, sont en première ligne de l'élaboration des politiques et surtout de leur mise en œuvre dans des domaines clés, et il doit y avoir une certaine harmonisation de la stratégie, des plans et des actions.

Les gouvernements doivent disposer d'un cadre financier crédible à moyen terme dans lequel les services promis sont prévus au budget de manière réaliste et financés par les recettes courantes.

Si la politique budgétaire continue à jouer un rôle important de stabilisation, l'emprunt net sur le cycle doit être entrepris dans le seul but de financer des investissements qui augmentent la capacité de production et produisent une source sûre de revenus. En mettant l'accent sur la productivité, le gouvernement doit également accorder plus d'attention à l'exécution et à la réalisation de ses initiatives, c'est-à-dire au travail de mise en œuvre complexe qui suit les annonces politiques.

À mesure que les conditions technologiques et économiques évoluent, la croissance de la productivité est obtenue par la réaffectation des ressources – capital financier, main-d'œuvre qualifiée et leadership – aux activités et entreprises les plus innovantes et les plus performantes, au détriment des activités et entreprises moins productives. Les économistes qualifient ce processus nécessaire de « destruction créatrice ». Les gouvernements doivent pouvoir tolérer le changement et être en mesure de faciliter l'adaptation des travailleurs.

Les gouvernements fédéral et provinciaux, individuellement et ensemble, doivent aborder toutes leurs initiatives stratégiques sous l'angle de l'amélioration de la productivité, en concevant leurs politiques et leurs programmes de manière à créer un cadre qui serve au mieux cet objectif primordial.

#### DOMAINES D'ACTION PRIORITAIRES POUR LES GOUVERNEMENTS

Dans nos dernières *Perspectives économiques*, nous avons défini cinq domaines de priorité stratégique : l'immigration, la concurrence, la fiscalité, les cadres pour l'économie numérique et la réglementation environnementale. Ces cinq priorités sont toujours d'actualité.

Par exemple, en ce qui concerne l'immigration, nous avons souligné la nécessité d'attirer des personnes hautement qualifiées qui peuvent contribuer à augmenter la production par travailleur, et de résister aux pressions visant simplement à combler les besoins dans les professions faiblement rémunérées.

En matière de fiscalité, une succession de mesures fédérales récentes illustre la nécessité d'une approche cohérente et intégrée. Nous ne préconisons pas une réforme unique et globale. Toutefois, il faut un effort continu, par étapes, avec des améliorations année après année, et cet effort doit être fondé sur des principes clairs et axé sur l'épargne et l'investissement de risque. Il convient également de revoir certains aspects de la réglementation du secteur financier afin de déterminer comment une plus grande partie de l'épargne des Canadiens peut être canalisée vers des investissements productifs.

Dans le contexte actuel difficile pour les relations économiques mondiales, le gouvernement fédéral a un rôle de leadership essentiel à jouer pour positionner notre économie sur la scène internationale. Il doit travailler avec les provinces et les entreprises dans une démarche « Équipe Canada » afin de gérer les risques et de promouvoir nos intérêts.

La consolidation de nos relations avec les États-Unis doit être une priorité. L'ACEUM a été une réussite pour notre diplomatie économique. Les prochaines rondes, quelle que soit l'administration américaine en place, risquent d'être plus difficiles. La gestion de nos relations avec la Chine alors que l'on s'efforce en même temps de construire des chaînes d'approvisionnement viables et résilientes en Amérique du Nord, notamment dans le domaine des véhicules électriques (VE), sera une tâche tout aussi délicate. D'une manière générale, nous devons trouver notre voie dans un monde fragmenté sans succomber au protectionnisme, qui nuirait gravement à nos perspectives économiques.

#### LE RÔLE IMPORTANT DES PROVINCES

Les provinces sont des acteurs clés dans les domaines de priorités cités ci-dessus. Par exemple, dans le cadre du Plan des niveaux d'immigration de 2024-2026 du Canada, 40 % des immigrants de la composante économique seront admis au Canada au moyen du Programme des candidats des provinces.

En ce qui concerne toutes les formes de réglementation, les provinces et les municipalités ont un rôle important. Les provinces sont aux commandes des lois du commerce intérieur. En 2019, le Fonds monétaire international (FMI) a estimé que « la libéralisation complète du commerce intérieur des marchandises pourrait faire augmenter le PIB par habitant d'environ 4 % ». Jusqu'à présent, les progrès en ce sens sont extrêmement lents.

Nous citons deux domaines dans lesquels les provinces ont l'initiative et où une action décisive pourrait accélérer la mise en place d'une économie propre et productive.

 Tout d'abord, l'expansion et la décarbonisation du réseau électrique. Selon la plupart des estimations, pour arriver à une économie propre d'ici 2050, il faut doubler, voire plus, la capacité de notre système électrique, y compris la production et le transport d'électricité propres. Compte tenu des longs délais de planification et d'exécution des investissements et de l'ampleur du chantier, les signaux destinés aux investisseurs publics et privés doivent être clairs. Le gouvernement fédéral a mis en place certains instruments stratégiques pour soutenir cet effort. Les provinces doivent accélérer l'élaboration et la réalisation des plans.

• Ensuite, la tarification du carbone pour les entreprises. C'est la partie du système de tarification du carbone qui devrait contribuer le plus à la réduction des émissions. Pourtant, les systèmes provinciaux sont déconnectés, même lorsque le régime fédéral s'applique par défaut. Les provinces ont tout à fait le pouvoir de collaborer à la mise en place d'un système harmonisé et intégré qui faciliterait la mise en conformité, permettrait l'échange de crédits dans tout le pays, encouragerait les investissements et contribuerait à réduire les émissions au moindre coût.

#### **EN RÉSUMÉ**

Il n'existe pas de politique ou d'ensemble de politiques fédérales ou provinciales qui, toutes choses étant égales par ailleurs, pourraient modifier de manière décisive et rapide les tendances en matière d'épargne, d'investissement et de croissance de la productivité.

Pour faire bouger les choses, il faudra du temps et un ensemble d'actions cohérentes et complémentaires de la part des gouvernements fédéral et provinciaux, en collaboration avec les entreprises.

Globalement, la stratégie des entreprises et la politique des gouvernements doivent converger vers une augmentation de la production par travailleur et du PIB par habitant. Si, au contraire, cet objectif est subordonné à toutes les autres activités importantes, notre revenu par habitant sera stagnant ou même diminuera, et le retard que nous accusons par rapport à d'autres nations continuera de se creuser.

BennettJones.com Résumé 4

#### **CHAPITRE 1**

## PIB par habitant et croissance de la productivité : Tendances et facteurs

Il est désormais largement admis que le PIB par habitant au Canada stagne et que cette stagnation est en grande partie causée par un ralentissement de la croissance de la productivité. Plus récemment, le PIB par habitant a diminué en termes absolus.

Une analyse historique et des comparaisons internationales permettent de dégager des points essentiels :

- Bien qu'il soit exacerbé depuis la pandémie de COVID, le ralentissement de la croissance de la productivité et du PIB par habitant a commencé dès le début de la crise financière mondiale de 2007-2008.
- Le Canada n'a pas été le seul pays à connaître un ralentissement au cours de cette période.
- Toutefois, de nombreuses autres économies développées ont obtenu des résultats nettement meilleurs que le Canada.

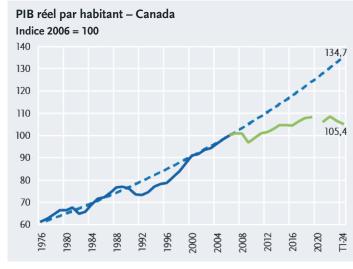
- Le taux global d'épargne et d'investissement au Canada se situe dans la moyenne par rapport à certaines de nos économies comparables.
- Proportionnellement, le Canada a alloué une part plus importante de son épargne au logement que toutes les économies comparables, et par conséquent une part plus faible aux investissements productifs.
- Nos entreprises investissent beaucoup moins par travailleur que leurs concurrentes des économies développées.

Pour accroître la productivité et le PIB par habitant tout en remédiant au manque de logements, nous devons à la fois augmenter l'épargne globale et canaliser une plus grande partie de cette épargne à l'investissement dans les capitaux productifs.

### TENDANCE CONCERNANT LE PIB PAR HABITANT ET LA PRODUCTIVITÉ

Au premier trimestre 2024, le PIB réel par habitant au Canada était inférieur de 2,4 % à celui de 2018 et n'avait progressé que de 5,4 % depuis 2006, ce qui est bien en deçà de ce qu'il aurait été si les tendances antérieures à 2006 s'étaient maintenues (graphique 1.1). Depuis 2006, le PIB par habitant a progressé à un taux annuel moyen de 0,38 %, ce qui est bien en deçà du taux de croissance moyen de 1,67 % des trente années antérieures. Certes, la crise financière mondiale n'a pas ébranlé le système financier du Canada aussi durement qu'elle l'a fait aux États-Unis. Néanmoins, elle a eu des répercussions profondes et durables sur notre économie, notamment en raison des chocs subis par la demande de nos exportations.

#### **GRAPHIQUE 1.1**



Source: Statistique Canada, tableaux 36-10-0104-01, 17-10-009-01 et 17-10-0005-01.

Contributions à la croissance du PIB par habitant, 2007-2023 par rapport à 2001-2006							
	PIB par heure de travail	Population en âge de travailler en proportion de la population totale	Population active en proportion de la population en âge de travailler	Emploi en proportion de la population active	Heures de travail par travailleur	PIB par habitant	
2001-2006	1,4	0,4	0,4	0,1	-0,4	1,6	
2007-2023	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,4	
Variation	-0,7	-0,3	-0,5	0,0	0,2	-1,2	

<sup>\*</sup>L'analyse présentée dans ce tableau est fondée sur les données du quatrième trimestre de 2023, telles qu'elles étaient disponibles avant le 30 mai 2024

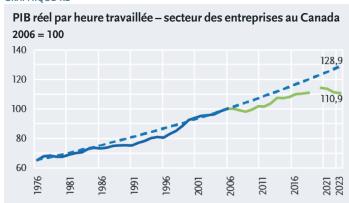
Sources: Tableaux de Statistique Canada 36-10-0480-01, 36-10-0104-01, 17-10-0005-01 et 14-10-0287-01.

L'affaiblissement de la croissance de la productivité est le principal facteur qui explique le ralentissement de la croissance du PIB par habitant depuis 2006. Le PIB par heure de travail a augmenté à un taux annuel moyen de 1,54 % de 1976 à 2006, mais depuis 2006, il n'a progressé que de 0,6 % en moyenne (graphique 1.2). Des facteurs liés à la démographie et au marché du travail ont également contribué au ralentissement de la croissance du PIB par habitant. De 2001 à 2006, alors que les tendances étaient essentiellement semblables à ce qui a été observé de 1976 à 2006, on a observé une augmentation de la part de la population en âge de travailler ainsi qu'une hausse du taux de participation à la population active (tableau 1.1). Une diminution du nombre moyen d'heures de travail par travailleur n'a que partiellement compensé l'impact de ces deux facteurs sur la croissance du PIB par habitant. Après 2006, la part de la population en âge de travailler a essentiellement plafonné et le taux d'activité a légèrement diminué, ce qui n'a été que légèrement atténué par un ralentissement de la baisse des heures de travail par rapport à la période précédente. Ensemble, ces facteurs démographiques et liés au marché du travail ont érodé les gains d'une croissance modeste de la productivité, de sorte que, dans l'ensemble, le PIB par habitant est presque stagnant depuis 2006.

Le ralentissement de la croissance moyenne de la production par travailleur depuis 2007 s'explique à son tour par une diminution de l'approfondissement du capital – c'est-à-dire un ralentissement de l'augmentation du capital par unité de main-d'œuvre – comparativement à la période précédente (tableau 1.2). La contribution de l'augmentation de l'intensité du capital à la croissance de la productivité a été presque deux fois moins importante de 2007 à 2022 qu'elle l'a été au cours des cinq années précédentes.

Il est important de noter que le Canada, aussi bien avant qu'après la crise financière mondiale, a enregistré une croissance lamentable de la productivité totale des facteurs. Cela signifie que depuis 2006, nos entreprises, en plus d'accumuler moins de capitaux par travailleur, n'ont pas réussi, en moyenne, à générer des gains significatifs de productivité grâce à une meilleure utilisation du capital et de la main-d'œuvre. La productivité totale des facteurs est une valeur résiduelle qui désigne la part de l'évolution de la production par travailleur qui n'est pas expliquée par des changements dans l'intensité du capital ou dans

**GRAPHIOUF 1.2** 



Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0480-01.

**TABLEAU 1.2** 

## Contributions au PIB par heure de travail, secteur des entreprises 2007–2022

		Contributions provenant des variations dans les éléments suivants				
	PIB par heure de travail	Intensité de capital	Composition de la main-d'œuvre	Productivité totale des facteurs		
2001-2006	1,3	1,12	0,29	-0,12		
2007-2022	0,8	0,62	0,26	-0,08		
Variation	-0,49	-0,50	-0,03	0,04		

Source : Tableau 36-10-0208-01 de Statistique Canada.

#### **GRAPHIQUE 1.3**



Sources: Fonds monétaire international (données des Perspectives de l'économie mondiale, avril 2024) et Eurostat.

la composition de la main-d'œuvre. Cette valeur permet d'estimer l'innovation et les facteurs intangibles qui peuvent peser lourdement sur la productivité. Une analyse approfondie des raisons de cette piètre performance du Canada dépasse le cadre de notre rapport.

Si le Canada n'est pas le seul pays à avoir connu un ralentissement de la croissance du PIB par habitant depuis la crise financière mondiale, ses résultats sont nettement moins bons que ceux des États-Unis, mais aussi de nombreuses autres économies développées (graphique 1.3). Il serait injuste (bien qu'intéressant) de comparer la croissance cumulative de 6,8 % du PIB par habitant du Canada au cours de la période (5,4 % si l'on tient compte du premier trimestre de 2024) avec celle de la Corée (54,1 %), car les deux économies se trouvent à des stades différents de leur développement. Toutefois, il serait pertinent de comparer le Canada à d'autres économies de ressources naturelles comme l'Australie (19,6 %) et la Nouvelle-Zélande (17,1 %), ainsi qu'à d'autres économies du G7 comme la zone euro (11,8 %), le Japon (10,4 %), le Royaume-Uni (7,9 %) ou, bien sûr, les États-Unis (21,4 %). Il n'est pas surprenant que dans les pays les plus proches du Canada dans ce classement, à savoir le Japon et le Royaume-Uni, l'orientation économique à suivre fait l'objet de vifs débats.

### COMPARAISONS INTERNATIONALES DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT

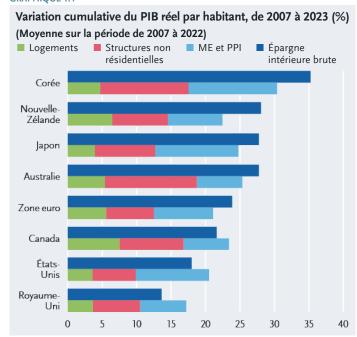
Le Canada n'est pas à la hauteur dans les classements internationaux des principaux déterminants de la croissance; en particulier, notre économie réussit moins bien que beaucoup des économies semblables à mobiliser l'épargne intérieure et à la canaliser vers le renforcement des capacités et l'augmentation de la productivité.

Si l'on tient compte de l'ensemble des facteurs, nos lacunes ne sont pas frappantes; en pourcentage du PIB, notre épargne intérieure brute et notre investissement intérieur brut sont inférieurs à ceux de certains pays, mais supérieurs à ceux d'autres pays. De 2007 à 2022, la proportion de notre PIB que nous avons épargnée et investie a été inférieure à celle de la Corée, de la Nouvelle-Zélande, du Japon et de l'Australie (graphique 1.4). Nous avons moins épargné, mais plus investi que la zone euro. Nous avons épargné et investi plus que le Royaume-Uni et, étonnamment, que les États-Unis. Au cours de cette période, nos investissements ont dépassé notre épargne intérieure, car nous avons enregistré des déficits du compte courant de la balance des paiements qui ont été financés par un afflux net d'épargne de l'étranger. Comme l'indique l'annexe, cet afflux d'épargne de l'étranger a été principalement affecté à des titres de créance, et non à des investissements de portefeuille sous forme de participations ou à des investissements directs.

La décomposition de l'investissement global sur les périodes récentes et l'expression de cet investissement en montants par habitant ou par travailleur montre plus clairement comment le Canada se compare aux autres économies dans le monde.

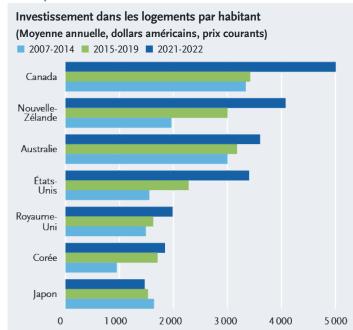
Le Canada investit beaucoup plus que les économies comparables dans le logement, même lorsque la croissance démographique est comparable. Comme le montre le graphique 1.4, de 2007 à 2022, nous avons alloué une part plus importante de notre épargne intérieure au logement que toutes les économies de notre groupe de référence. En dollars américains par habitant, nous avons investi chaque année des sommes bien plus importantes que

#### **GRAPHIQUE 1.4**



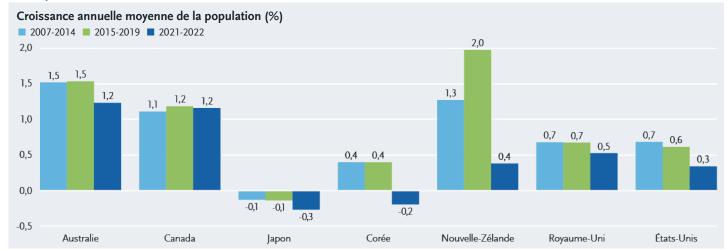
Sources : Fonds monétaire international (données des Perspectives de l'économie mondiale, avril 2024) et Eurostat.

#### **GRAPHIQUE 1.5**



Sources : Explorateur des données de l'OCDE et données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2024.

#### **GRAPHIQUE 1.6**



Sources: Explorateur des données de l'OCDE et données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2024.

l'Australie ou la Nouvelle-Zélande, qui ont également connu des taux de croissance démographique élevés (graphiques 1.5 et 1.6). Toutes les économies développées ont stimulé l'investissement résidentiel au cours de la période qui a suivi la COVID, mais le Canada est loin devant les autres à ce chapitre.

Le Canada investit davantage par travailleur dans les structures non résidentielles - y compris, par exemple, l'infrastructure énergétique – que la plupart des autres économies développées, mais nettement moins que l'Australie (graphique 1.7). Le classement des pays au chapitre de l'investissement dans les structures est stable depuis 2007, malgré les fluctuations des prix des matières premières. Les solides performances de l'Australie et son avantage sur le Canada au cours de la période ont permis à ce pays, en particulier, de répondre à la demande en forte croissance de la Chine en matière d'énergie et de matières premières minérales. Il s'agit d'un facteur important qui a permis à l'Australie d'afficher une forte croissance du PIB par habitant et de se démarquer du Canada et de nombreuses autres économies.

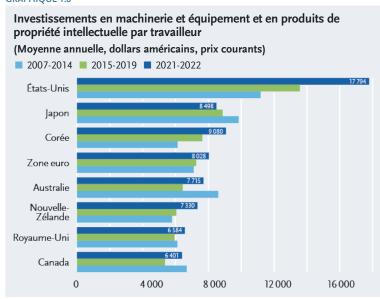
En revanche, le Canada investit moins par travailleur annuellement dans la machinerie et l'équipement et dans les produits de propriété intellectuelle que la plupart des économies comparables, et l'écart s'est considérablement creusé au cours de la période de reprise qui a suivi la pandémie de COVID (graphique 1.8). En moyenne, nos entreprises tirent moins profit de la technologie pour augmenter leur productivité que leurs homologues du monde entier et investissent moins par travailleur dans le capital intellectuel pour acquérir un avantage concurrentiel. L'écart par rapport aux États-Unis est frappant et continue de s'aggraver. En 2021 et 2022, le Canada a investi en moyenne l'équivalent de 6 400 dollars par travailleur dans la machinerie et l'équipement et dans les produits de propriété intellectuelle, comparativement à 17 794 dollars pour les États-Unis, soit presque trois fois moins. Dans nos

#### **GRAPHIQUE 1.7**



Sources: Explorateur des données de l'OCDE et données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2024.

**GRAPHIQUE 1.8** 

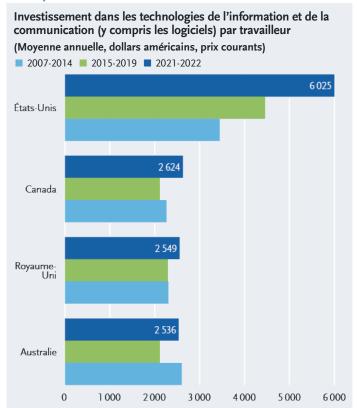


Source: Explorateur des données de l'OCDE et données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2024.

Perspectives économiques de décembre 2023, nous nous sommes penchés sur le mauvais classement international du Canada en ce qui concerne des facteurs connexes de croissance de la productivité tels que les dépenses en recherche et développement et la création, la propriété et la commercialisation de la propriété intellectuelle (PI).

En ce qui concerne les technologies de l'information et de la communication (TIC) et les logiciels, force est de constater que, contrairement aux États-Unis, le Canada (et certaines économies semblables) n'a pas augmenté ses investissements au cours des dernières années pour tirer parti de la transformation numérique (graphique **1.9).** On aurait pu s'attendre à ce que les adaptations que les entreprises ont dû effectuer pendant la COVID incitent les entreprises à raffermir l'investissement dans la numérisation. Pourtant, le Canada n'a augmenté que modestement son investissement par travailleur dans les TIC (y compris les logiciels) et les logiciels par rapport aux niveaux d'avant la COVID. Compte tenu de l'essor rapide de l'intelligence artificielle et de la longueur d'avance des grandes entreprises technologiques américaines dans la création des principales plateformes, il faudra augmenter rapidement et considérablement les investissements pour déployer la technologie et concevoir de nouvelles applications et bases de données afin d'en tirer un avantage commercial dans tous les secteurs de l'économie. Pour l'instant, le Canada perd du terrain. Si nous voulons rester dans la course, nous devrons absolument augmenter nos investissements.

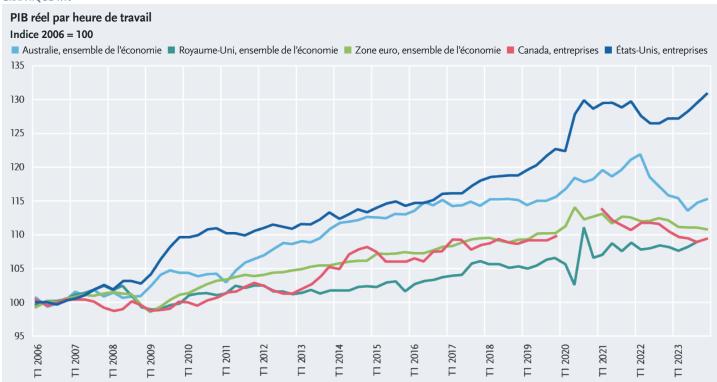
#### **GRAPHIQUE 1.9**



Source : Explorateur des données de l'OCDE.

Nota : Le chiffre pour le Canada pour 2021-2022 est une estimation, car les données de l'OCDE sur les TIC au Canada pour 2022 sont incomplètes.

#### **GRAPHIQUE 1.10**



Sources : Statistique Canada, tableau 36-10-0206-0, U.S. Bureau of Labor Statistics, U.K. Office for National Statistics, Eurostat et Australian Bureau of Statistics.

#### **OBSERVATIONS FINALES**

Le Canada peut tirer des leçons des économies semblables qui ont mieux réussi à mobiliser l'épargne, à investir dans des capitaux productifs et à augmenter la productivité et le PIB par habitant. En investissant fortement dans ses structures, l'Australie a su tirer parti de la croissance de la Chine et de l'augmentation de la demande mondiale de gaz naturel liquéfié (GNL) et de ressources minérales. Pour leur part, les États-Unis ont fait preuve d'une remarquable capacité à sortir plus forts des différentes crises. Les États-Unis investissent systématiquement plus que les autres économies dans la machinerie et l'équipement et dans les produits de propriété intellectuelle, en particulier dans les TIC. Après la grande crise financière et la pandémie de COVID, l'économie américaine a connu une explosion des investissements et des gains de productivité (graphique 1.10). Les deux crises ont provoqué des perturbations, mais ont ensuite stimulé l'innovation et l'adaptation d'une manière qui n'a pas été égalée par la plupart des autres économies.

Bien que les présentes *Perspectives économiques* mettent l'accent sur la croissance de l'investissement et de la productivité pour faire augmenter le PIB par habitant, l'évolution de la situation depuis 2006 met également en évidence l'importance des facteurs démographiques et

### liés au marché du travail, qui nécessitent des stratégies commerciales et stratégiques complémentaires.

Différentes mesures devront être menées de concert avec des efforts de mobilisation de l'épargne et de l'investissement, notamment une politique d'immigration qui renforce notre capital humain, de meilleures incitations à la participation au marché du travail, y compris pour les travailleurs âgés, et des investissements publics et privés dans le perfectionnement des compétences. Dans tous ces domaines d'activité et de politique, il est possible de faire beaucoup mieux.

De même, au-delà de l'augmentation de l'épargne et de l'investissement par travailleur, une meilleure utilisation du capital et de la main-d'œuvre pourrait contribuer de manière importante à la croissance de la productivité et du PIB par habitant. La productivité totale des facteurs est un facteur moins tangible, mais tout aussi important dans la détermination de la production par travailleur. Pour les entreprises, cette donnée illustre la capacité à tirer parti de l'innovation, notamment en commercialisant les actifs précieux de propriété intellectuelle. La numérisation et le rôle des immobilisations incorporelles dans la croissance et la rentabilité des entreprises font en sorte que plus que jamais, les milieux politiques et les entreprises doivent porter attention à cette composante de la croissance de la productivité.

#### **CHAPITRE 2**

# Changement structurel dans un environnement mondial fragmenté

Pour corriger les tendances de la croissance de la productivité tout en nous adaptant aux changements structurels, il faudra une forte progression des investissements et de l'innovation que les entreprises doivent planifier et mettre en œuvre dans un environnement mondial incertain et fragmenté.

Lors de l'évaluation des occasions d'investissement, il faut déterminer si les stratégies commerciales tiennent compte des facteurs clés qui influencent les perspectives à moyen terme à l'échelle mondiale.

- Des tensions géopolitiques et un réalignement des chaînes d'approvisionnement.
- Des frictions commerciales et une montée du protectionnisme, qui pourraient s'intensifier en Amérique du Nord dans le contexte de la révision imminente de l'ACFUM.

- Une projection de base qui fait état d'une croissance modeste de la demande mondiale par rapport aux normes historiques.
- Une pression sur les coûts qui, conjuguée à des niveaux d'endettement élevés, est susceptible de maintenir les taux d'intérêt réels à un niveau plus élevé qu'ils l'étaient avant la COVID.
- Des signaux incertains des milieux politiques qui ont une incidence sur les rendements prospectifs et les risques associés aux importants investissements privés nécessaires à la transition énergétique et à la transformation numérique de nos économies.

L'ensemble de ces facteurs donne lieu à un large éventail de scénarios plausibles à moyen terme. Certains de ces scénarios pourraient faire diminuer l'investissement. Cependant, les stratégies strictement défensives et très prudentes ont peu de chances de réussir. Les entreprises doivent faire des paris calculés.

À ce jour, les tensions et les conflits géopolitiques n'ont pas fait fléchir le commerce mondial global, mais une réorganisation des flux commerciaux et des chaînes d'approvisionnement est en cours et pourrait comprendre un découplage partiel des économies des États-Unis et de la Chine. Depuis la crise financière mondiale, le commerce mondial a cessé de progresser plus rapidement que le PIB mondial et n'est donc plus le même moteur de croissance qu'il était dans les années 1980, 1990 et au début des années 2000 (graphique 2.1). À moyen terme, le FMI s'attend à ce que le commerce mondial des biens et des services continue de croître plus ou moins au même rythme que le PIB. Dans le même temps, la rivalité géopolitique et les politiques commerciales qui en découlent, ainsi que les efforts déployés par les entreprises pour renforcer la résilience de leurs chaînes d'approvisionnement, entraînent une réorientation

des flux commerciaux. Depuis 2018, la croissance des échanges commerciaux entre les États-Unis et la Chine présente un retard de 30 % par rapport à leurs échanges avec le reste du monde (graphique 2.2). L'administration Biden, qui a laissé en place les tarifs douaniers imposés sur les importations chinoises par le président Trump, a doublé la mise en mai 2024 en prenant des mesures « soigneusement ciblées sur des secteurs stratégiques », notamment les véhicules électriques (quadruplement des tarifs douaniers pour les faire passer à 100 %), les batteries lithium-ion pour véhicules électriques (25 %), les cellules solaires (50 %) ainsi que l'acier et l'aluminium (25 %¹). Ces mesures visent à contrer les « pratiques commerciales déloyales de la Chine » et à protéger les importants investissements privés dans l'augmentation de la capacité intérieure stimulée par la Loi sur la réduction de l'inflation et la Loi sur les puces électroniques.

Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie au début de 2022, les échanges se font moins *entre* les blocs géopolitiques et davantage à l'intérieur des blocs (graphique 2.3).

La délocalisation dans un pays proche peut favoriser la réalisation d'objectifs stratégiques et renforcer la sécurité des chaînes d'approvisionnement, mais, associée au protectionnisme et aux préférences accordées aux producteurs nationaux dans le cadre de la politique industrielle, elle peut entraîner des coûts importants.

**GRAPHIQUE 2.1** 



Source: FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2024.

#### **GRAPHIQUE 2.2**

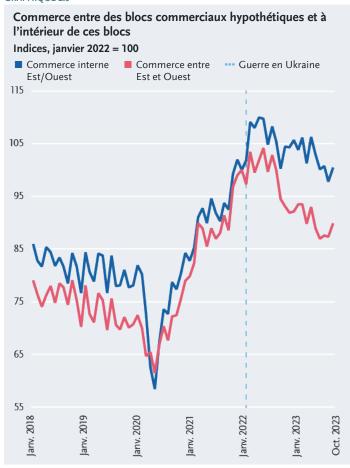


Source: OMC, Perspectives du commerce mondial et statistiques, avril 2024.

Le FMI estime que dans un scénario pessimiste, la séparation de l'économie mondiale en deux blocs pourrait réduire le PIB mondial à long terme de 7 %². La fragmentation géoéconomique peut également peser sur les investissements transfrontaliers et les flux de capitaux en augmentant potentiellement le coût des capitaux. Elle peut également ralentir le rythme de diffusion des technologies. Il est clair que ce scénario affaiblirait la coopération nécessaire sur des problèmes mondiaux tels que les changements climatiques et les pandémies.

La réorganisation des chaînes d'approvisionnement peut également créer des occasions pour les producteurs canadiens. Depuis 2018, les États-Unis ont réduit leur déficit commercial avec la Chine, mais ont accentué leur déficit commercial avec le Mexique, la zone euro, d'autres économies asiatiques et le Canada<sup>3</sup>. La balance commerciale des États-Unis avec le Canada est passée d'un excédent de 6 milliards de dollars américains en 2018 à un déficit de 47 milliards de dollars américains, la croissance de la valeur des importations américaines en provenance du Canada ayant été supérieure à la croissance de la valeur des exportations américaines vers le Canada. Dans le secteur des services des TIC, de 2018 à 2023, les importations américaines en provenance des partenaires commerciaux nord-américains (principalement le Canada) sont passées de 15,7 % à 23,0 % du total des importations<sup>4</sup>.

**GRAPHIQUE 2.3** 



Source: OMC, Perspectives du commerce mondial et statistiques, avril 2024.

#### FRICTIONS COMMERCIALES ET COMPLEXITÉ

Le protectionnisme et la politique industrielle peuvent également entraver les échanges entre alliés géopolitiques; pour le Canada, la dynamique politique des États-Unis présente d'importants risques. Il y a lieu de s'inquiéter, par exemple, des tarifs douaniers généralisés de 10 % proposés par le candidat à la présidence Donald Trump. Les répercussions mondiales d'une telle mesure – et les représailles des partenaires mondiaux – seraient importantes. Quels que soient le président élu et la composition future des deux chambres du Congrès, le Canada n'aura pas la partie facile. En effet, les relations avec l'administration actuelle ne sont pas au beau fixe. Lors de la quatrième réunion de la Commission du libreéchange de l'ACEUM, le 22 mai, les États-Unis ont réitéré leurs préoccupations concernant l'accès des producteurs américains à notre marché laitier et la taxe sur les services numériques proposée par le Canada. En janvier 2023, un groupe d'arbitrage s'est prononcé en faveur du Canada et du Mexique et contre les États-Unis sur la question des règles de contenu dans le secteur automobile. Toutefois, l'administration Biden a retardé l'application de la décision, souhaitant traiter la question dans le cadre de ses efforts pour empêcher les importations chinoises d'entrer dans la chaîne d'approvisionnement des véhicules électriques.

L'examen conjoint du fonctionnement de l'ACEUM, qui doit s'achever au sixième anniversaire de l'accord, soit le 1er juillet 2026, pourrait donner lieu à une renégociation difficile. La représentante américaine au commerce, Katherine Tsai, a décrit ainsi l'incertitude que cette situation impose – délibérément – aux partenaires commerciaux :

Il ne faut pas que cet examen se déroule de telle manière que les trois parties soient trop confiantes au début de la discussion. [...] Il s'agit de maintenir un certain niveau d'inconfort, ce qui peut représenter un certain niveau d'incertitude. Il faut que les parties demeurent déterminées à faire ce qui est vraiment difficile, c'est-à-dire continuer à réévaluer nos politiques et nos programmes commerciaux. [...] Cet inconfort est en fait une caractéristique du processus, et non une défaillance<sup>5</sup>.

Les entreprises canadiennes doivent composer avec un environnement commercial complexe tout en gérant leurs chaînes d'approvisionnement et en se conformant aux nouvelles exigences en matière de divulgation et de responsabilité. Les entreprises canadiennes peuvent tirer parti d'un large éventail d'accords commerciaux conclus avec les principales économies mondiales et obtenir le soutien d'un vaste réseau de délégués commerciaux ainsi que d'entités telles qu'Exportation et développement Canada. Cependant, la progression à l'échelle internationale des mesures commerciales restrictives, la multiplication des accords commerciaux régionaux ou sectoriels et le renforcement des politiques industrielles ont fragmenté les marchés et compliqué la conduite des affaires internationales. La complexité accrue pour les entreprises internationales provient également du respect d'une série de nouvelles exigences en matière

de divulgation et de responsabilité liées au climat et aux pratiques environnementales et sociales dans les chaînes d'approvisionnement.

#### **CROISSANCE MODESTE DE LA DEMANDE MONDIALE**

En partie en raison de la fragmentation géoéconomique, le FMI prévoit une croissance du PIB réel mondial de 3,1 % de 2026 à 2029, ce qui est bien en deçà des tendances historiques. Par exemple, avant la crise financière mondiale, la projection était de 4,9 %. La croissance réelle de 2000 à 2019 a été en moyenne de 3,8 %. Les projections réduites sont cohérentes avec un ralentissement mondial de la croissance de la productivité, qui peut à son tour s'expliquer par des gains d'efficacité moindres dans l'affectation du capital et de la maind'œuvre. Des frictions structurelles empêchent les capitaux et la main-d'œuvre d'être canalisés vers les entreprises productives. Les projections de croissance sont également atténuées par les effets dévastateurs de la pandémie et par les répercussions de la guerre en Ukraine.

La principale leçon à tirer pour les entreprises canadiennes est que, dans un avenir prévisible, la demande mondiale ne comportera pas comme une marée qui soulèvera tous les bateaux; pour augmenter la production et les exportations de manière significative, malgré un environnement commercial difficile, les entreprises canadiennes devront gagner des parts de marché.

#### PRESSIONS SUR LES COÛTS ET TAUX D'INTÉRÊT RÉELS

À moyen terme, les contraintes d'approvisionnement, la fragmentation de l'économie mondiale et les changements structurels tels que la transition vers des formes d'énergie plus propres sont susceptibles de faire grimper les coûts de production. Les tendances démographiques et le plafonnement de l'immigration restreignent l'offre de travailleurs. La mondialisation ne garantit plus une offre croissante de biens finaux et intermédiaires bon marché. Si la technologie permet de réduire certains coûts, les investissements importants dans les nouveaux systèmes énergétiques devront être récupérés auprès des utilisateurs. Les nouvelles sources de minéraux critiques pourraient ne pas être mises en service aussi rapidement qu'il le faudrait.

Parallèlement, des forces à long terme auront tendance à faire diminuer l'épargne mondiale à un moment où la demande d'investissement est forte. On peut s'attendre à ce que les ménages vieillissants réduisent leur épargne. Dans le même temps, on s'attend à ce que les gouvernements continuent à « désépargner », notamment pour emprunter, alors qu'ils sont confrontés à des pressions concurrentes pour répondre aux besoins d'une population vieillissante, renforcer leurs capacités de défense dans un monde incertain et réaliser des investissements publics, notamment pour soutenir la transition énergétique. Le FMI prévoit que la dette publique mondiale approchera 99 % d'ici 2029, sous l'impulsion des États-Unis et de la Chine<sup>6</sup>.

L'ensemble de ces facteurs devrait exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt réels, de sorte qu'il est peu probable que nous revenions aux taux très bas, à court et à long terme, qui prévalaient dans les années qui ont précédé la COVID. Nous y reviendrons en détail au chapitre 3.

#### SIGNAUX POLITIQUES ET DU MARCHÉ POUR LE CHANGEMENT STRUCTUREL

Les investissements seront largement motivés par les changements structurels de l'économie à l'échelle mondiale, à savoir la transition énergétique et la transformation numérique de l'économie, y compris le développement et la diffusion de l'intelligence artificielle (IA).

Si la direction du changement est claire, le rythme du changement et ses ramifications dans l'ensemble de l'économie sont très incertains, en partie parce que les facteurs politiques et commerciaux ne sont pas synchronisés.

En ce qui concerne l'énergie et le climat, la politique est en avance sur les marchés : les investissements privés ne sont pas à la hauteur de ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs et les engagements politiques. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), si les investissements dans les énergies propres ont atteint un sommet de 1,8 billion de dollars en 2023, dépassant de loin les investissements dans les combustibles fossiles (1,1 billion de dollars), il faudrait qu'ils atteignent 4,5 billions de dollars par année d'ici 2030 pour que l'économie mondiale soit sur la voie de la carboneutralité d'ici 2050, objectif approuvé par quelque 120 pays, dont le Canada<sup>7</sup>. Les émissions mondiales liées à l'énergie ont atteint un sommet en 2022, et elles n'ont pas encore atteint leur niveau maximal. Sur le plan intérieur, même la cible intermédiaire de réduction des émissions de 40 % d'ici 2030 n'est guère atteinte. En 2022, nos émissions ont légèrement augmenté par rapport à 2021 et n'étaient en diminution que de 7,5 % par rapport à 2005, l'année de référence pour la cible de réduction de 40 % d'ici 20308.

Si l'Accord de Paris de 2015 et les contributions déterminées au niveau national établissent un cadre juridiquement contraignant pour la poursuite des objectifs climatiques, on ne sait toujours pas comment la tension entre les objectifs et les effets du marché sera finalement résolue.

• Sur le plan intérieur, malgré l'introduction de généreux crédits d'impôt, d'importants investissements visant à faire progresser les objectifs climatiques, tels que les grands projets de captage et de stockage du carbone (CSC) dans les sables bitumineux ou dans le secteur de l'électricité, sont toujours à l'arrêt en raison de l'incertitude économique. Dans le même temps, certaines provinces et certains services publics contestent la possibilité d'atteindre l'objectif fédéral d'un réseau électrique carboneutre d'ici 2030 sans

compromettre la fiabilité, la sécurité et la compétitivité de l'énergie9.

- La tension entre la politique et les marchés sera exacerbée si les États-Unis élisent une administration et un Congrès qui amèneraient de nouveau les États-Unis à se retirer de l'Accord de Paris et qui feraient reculer la réglementation en matière de climat.
- Des approches différentes en matière de tarification du carbone, y compris des mesures d'ajustement aux frontières telles que celles mises en œuvre par l'UE, auront une incidence sur la concurrence et pourraient mener à des tensions commerciales supplémentaires.

En revanche, en ce qui concerne l'IA, tant les gouvernements que les entreprises tentent de rattraper les possibilités et les risques créés par les produits rapidement développés et diffusés par les géants de la technologie. L'IA va bouleverser l'ensemble de l'économie, et il est difficile de discerner, à ce stade précoce, la portée et l'ampleur des occasions, des risques et des incidences. Les géants américains de la technologie se livrent à une course effrénée dont le gagnant sera le chef de file mondial de ce secteur, tandis que la Chine développe ses propres capacités. Le Canada dispose de talents de calibre mondial dans le domaine de l'IA, de centres d'excellence et d'entreprises en démarrage qui, dans des conditions politiques appropriées, peuvent jouer un rôle dans le développement du marché. L'application novatrice de la technologie de l'IA dans tous les secteurs de l'économie est une question tout aussi importante. Si les signaux du marché sont clairs, les cadres stratégiques à l'échelle mondiale et au Canada ne sont pas encore tout à fait au point, notamment en ce qui concerne les risques posés par la technologie dans des domaines tels que la protection des renseignements personnels, la cybersécurité, la sécurité nationale et les droits des citoyens.

- En mars, le Parlement européen a adopté la Loi sur l'intelligence artificielle, qui vise à garantir « la sécurité et le respect des droits fondamentaux, tout en stimulant l'innovation<sup>10</sup> ». Cette loi s'ajoutera à d'autres textes législatifs de l'UE pour réglementer le monde numérique.
- En octobre dernier, le président Biden a publié un décret sur l'intelligence artificielle sûre, sécurisée et digne de confiance visant, entre autres, à établir des normes de sûreté et de sécurité, à protéger les renseignements personnels, à faire progresser l'équité et les droits civils et à promouvoir l'innovation et la concurrence<sup>11</sup>. Il existe un ensemble disparate de règles d'organismes gouvernementaux qui s'appliquent à des aspects ou à des utilisations précises de l'IA.
- Au Canada, un projet de loi comprenant une proposition de Loi sur l'intelligence artificielle et les données ainsi qu'une nouvelle Loi sur la protection de la vie privée des consommateurs est toujours en cours d'examen par le Parlement.

 Bien que des discussions internationales soient en cours dans divers forums, on est encore loin de normes adoptées à l'échelle internationale.

Ainsi, les entreprises qui souhaitent investir dans l'IA et adapter leurs processus commerciaux pour tirer parti de cette technologie doivent demeurer attentives à l'évolution des lois et règlements internationaux et à l'effet de ces changements sur le développement du marché dans l'espace numérique.

Dans le cas de l'énergie et de l'intelligence artificielle, un mauvais alignement des signaux politiques et commerciaux pourrait créer des tensions considérables et poser une série de risques que les entreprises doivent gérer en élaborant des stratégies et en réalisant des investissements.

#### **OBSERVATIONS FINALES**

Le monde est fragmenté et en proie à l'incertitude. Toutefois, les changements structurels et les perturbations créent également des occasions. Pour bénéficier du changement, les entreprises doivent privilégier des stratégies et des investissements à long terme. Du côté positif, et sous réserve des risques que nous venons d'examiner, notre économie est mieux positionnée que beaucoup d'autres en raison de notre base de ressources et de notre proximité avec une économie américaine remarquablement dynamique. Certains grands projets d'exploitation des ressources naturelles qui entrent actuellement en service (agrandissement du pipeline Trans Mountain) ou qui sont sur le point d'être achevés (LNG Canada) permettront de réaliser leurs premiers gains de recettes d'exportation. De récents investissements de grande envergure dans la fabrication de batteries et de véhicules électriques, soutenus par de généreux incitatifs fiscaux, pourront aider notre industrie automobile à maintenir ou à accroître sa participation à la chaîne d'approvisionnement nord-américaine des véhicules électriques. Toutefois, la prospérité à long terme passe par une accélération des investissements et de l'innovation dans un plus grand nombre de secteurs, ainsi que par l'expansion et la diversification des exportations au-delà des États-Unis.

#### **CHAPITRE 3**

## Perspectives des économies américaine et canadienne jusqu'à la fin de 2026

Après avoir suivi des trajectoires divergentes en 2023, les économies des États-Unis et du Canada devraient toutes deux croître d'environ 2,0 % jusqu'en 2026 sur une base du quatrième trimestre au quatrième trimestre (T4 au T4).

Les facteurs qui toucheront les deux économies au cours de cette période sont notamment la baisse des taux d'intérêt, des politiques budgétaires moins expansionnistes et une croissance mondiale stable, quoique modérée.

Aux États-Unis, la croissance ralentira pendant le reste de 2024 pour s'établir à 2,0 %, alors qu'elle a été de 3,1 % en 2023, soutenue par la productivité, tandis qu'au Canada, la croissance reprendra pour atteindre 1,9 % en 2024, alors qu'en 2023, elle a été plombée par la productivité et n'a atteint que 1,0 %.

Nous croyons que l'économie américaine sera de nouveau fondée sur l'amélioration de la productivité pour atteindre la croissance prévue de 2,0 %, davantage qu'au Canada où, comme par le passé, l'augmentation des heures de travail (c'est-à-dire la croissance de la maind'œuvre) jouera probablement un rôle plus important.

Selon notre scénario de référence, l'inflation diminuera progressivement pour atteindre la cible de 2,0 % au Canada à la fin de 2025 et aux États-Unis au début de 2026. La Banque du Canada a commencé à réduire son taux directeur, et la Réserve fédérale devrait faire de même au second semestre de 2024. Les taux diminueront à des rythmes différents dans les deux économies, mais atteindront le même seuil de 3.0 % au début de 2026.

Notre scénario de référence ne prévoit pas de chocs graves qui seraient causés par des facteurs géopolitiques ou liés au commerce mondial. Toutefois, une incertitude considérable demeure à cet égard, ce qui explique une grande dispersion des résultats possibles autour de notre scénario de référence.

En outre, un risque important concernant nos prévisions de croissance au Canada, que ce soit à la hausse ou à la baisse, est lié à l'évolution de l'inflation aux États-Unis et au Canada par rapport au profil attendu. Des écarts persistants nécessiteraient des ajustements dans l'ensemble de l'économie qui auraient des répercussions sur la croissance.

#### **NOUVEAUTÉS**

#### 1. Croissance mondiale et prix des produits de base

L'économie mondiale a fait preuve d'une étonnante résilience au cours des derniers trimestres après une forte hausse des taux d'intérêt entre le début de 2022 et l'été 2023. Dans les économies avancées, la forte progression de l'emploi et des salaires, la mobilisation de l'épargne considérable accumulée pendant la pandémie et une politique budgétaire plus expansionniste dans les pays du G7, notamment aux États-Unis, ont atténué le resserrement de la politique monétaire et d'autres vents contraires tels que la fragmentation géoéconomique.

La croissance mondiale, calculée sur la base de la croissance des pays du G201, s'est établie en moyenne à 3,2 % en 2023 avant de s'accélérer pour atteindre un taux annuel de 3,9 % au premier trimestre de 2024 (T1 2024) (tableau **3.1).** Bien que la croissance au premier trimestre de 2024 ait nettement ralenti aux États-Unis et ait glissé en territoire négatif au Japon, ce ralentissement a été plus que compensé par une accélération de la croissance en Chine, dans la zone euro, au Royaume-Uni et en Arabie saoudite et dans d'autres économies. À 3,9 %, la croissance du G20 au premier trimestre était à peu près équivalente à la croissance mondiale moyenne de 3,8 % observée de 2000 à 2019.

Après une chute brutale entre la mi-2022 et la mi-2023, qui a contribué à atténuer les pressions inflationnistes mondiales, les prix des produits de base se sont stabilisés ou, dans certains cas, ont repris de la vigueur. Au chapitre des prix du pétrole, le prix du West Texas Intermediate (WTI), à près de 80 dollars le baril en mai, reste inférieur au sommet de plus de 85 dollars atteint en juin 2022, mais nettement plus élevé que le creux de 65 dollars atteint ultérieurement en juin 2023. Malgré la guerre à Gaza et les tensions géopolitiques plus générales, les récentes fluctuations des prix ont été contenues. Les prix du gaz naturel (Henry Hub) se sont raffermis aux troisième et quatrième trimestres de 2023 après la chute brutale des sommets de l'été 2022, mais ils ont de nouveau fléchi au premier trimestre de 2024 en raison d'un hiver exceptionnellement doux. Ils se sont légèrement raffermis en mai, mais, à quelque 2,20 \$ US par million de BTU, ils restent à des niveaux historiquement bas. Les prix des métaux sont restés stables au premier trimestre de 2024 après avoir baissé tout au long de 2023 en raison d'une « demande modérée dans les principales économies, y compris la Chine, dans un contexte d'offre abondante<sup>2</sup> ». Les prix ont fortement rebondi en avril et en mai.

#### 2. Croissance aux États-Unis et au Canada

L'économie américaine a été remarquablement vigoureuse au second semestre de 2023 et a affiché un taux de croissance annualisé de 4,2 %, tandis qu'au Canada, l'économie s'est légèrement contractée de 0,1 % (tableau 3.2). La vigueur de l'économie américaine a largement dépassé presque toutes les prévisions, en raison de la forte consommation privée et des investissements importants des entreprises, qui ont été soutenus par d'importantes dépenses gouvernementales et un marché du travail effervescent. Au Canada, presque tous les analystes s'attendaient à une stagnation de la production, qui s'est matérialisée par une baisse des investissements des entreprises hors construction de logements et une faible croissance de la consommation des ménages. Les dépenses gouvernementales ont contribué à la croissance, mais beaucoup moins qu'aux États-Unis. Malgré une croissance de la demande globale plus forte aux États-Unis qu'au Canada, les exportations nettes n'ont pas contribué à la croissance au Canada.

#### 3. Le marché du travail

Aux États-Unis comme au Canada, après une période de resserrement exceptionnel en 2022, le marché du travail s'est détendu. Aux États-Unis, la détente du marché a parfois été interrompue entre la mi-2023 et mars 2024 en raison de la forte croissance économique, tandis qu'au Canada, le marché du travail s'est détendu de façon plus constante tout au long de la période (tableau 3.3). La détente du marché du travail s'est poursuivie au Canada entre décembre et avril, malgré le rebond de l'économie, en raison de la forte croissance de la population active (taux annuel de 3,7 %) causée par une forte augmentation de la population en âge de travailler (3,8 %), qui s'explique elle-même par des niveaux élevés d'immigration (qui tiennent compte des

TABLEAU 3.1

Croissance du PIB réel (%) (taux annuel désaisonnalisé)							
	T2 2023 T3 2023 T4 2023 T1 2024						
Monde (calculée sur la base de la croissance des pays du G20)	2,8	3,3	2,8	3,9 E			
Chine	2,0	7,4	4,9	6,6			
Zone euro	0,6	-0,2	-0,2	1,3			
États-Unis	2,1	4,9	3,4	1,6			

Source : Explorateur des données de l'OCDE.

**TABLEAU 3.2** 

Contributions à la croissance annualisée du PIB réel (%)						
	Moyenne du T4	du T3 et 2023	T1 2	.024		
	États- Unis	Canada	États- Unis	Canada		
Croissance du PIB réel	4,2	-0,1	1,3	1,7		
Contributions des éléments suiva	nts :					
Consommation personnelle	2,2	0,9	1,3	1,6		
Logement	0,2	0,3	0,6	0,1		
Investissements des entreprises hors cons-truction de logements	0,4	-1,5	0,4	0,5		
Consommation et investissement des administrations publiques	0,9	0,3	0,2	0,5		
Exportations nettes	0,1	-0,1	-0,9	0,1		
Variation des stocks	0,4	0,0	-0,5	-1,5		

Sources: U.S. Bureau of Economic Analysis et tableau 36-10-0104-01 de Statistique Canada.

TABLEAU 3.3

Resserrement du marché du travail et inflation salariale aux États-Unis et au Canada						
	T4 2023	Janv. 2024	Févr. 2024	Mars 2024	Avr. 2024	
États-Unis						
Postes vacants par chômeur	1,43	1,43	1,43	1,25		
Salaire horaire moyen – % sur 12 mois désaisonnalisé	4,3	4,4	4,3	4,1	3,9	
Canada						
Postes vacants par chômeur	0,53	0,52	0,52	0,46		
Salaires horaires moyens selon l'EPA – % sur 12 mois non désaisonnalisé	5,0	5,3	5,0	5,1	4,7	
Salaire horaire moyen sur la base d'une pondération fixe selon l'EPA – % sur 12 mois	4,3	4,1	3,7	3,7	3,1	

Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics et tableaux 14-10-0406-01, 14-10-0287-01 et 14-10-0426-01 de Statistique Canada. La mesure des salaires moyens sur la base d'une pondération fixe pour le Canada est produite par Bennett Jones à partir des données de Statistique Canada. EPA fait référence aux données de l'Enquête sur la population active.

travailleurs étrangers temporaires). La forte croissance de l'emploi, à un taux annuel de 2,5 %, a limité la hausse du taux de chômage à 6,1 % en avril, alors qu'il était de 5,8 % en décembre. Les postes vacants ont continué à diminuer, ce qui a également contribué à creuser l'écart entre l'offre et la demande de main-d'œuvre.

Aux États-Unis et au Canada, la croissance des salaires horaires moyens, en glissement annuel, a lentement diminué en 2024, tombant respectivement à 3,9 % et à 4,7 % en avril. Mesurée sur la base d'une pondération fixe (c'est-à-dire comme si la structure de l'emploi par profession n'avait pas changé depuis 2019), la croissance des gains horaires en glissement annuel au Canada en avril était beaucoup plus faible (3,1 %), et la chute au cours de l'année écoulée plus rapide, que si elle était pondérée en fonction de l'année en cours (c'est-à-dire en tenant compte des changements dans la structure de l'emploi, par exemple de la progression de métiers à bas salaires vers des professions à salaires plus élevés). Nous sommes enclins à penser que la croissance moyenne des salaires horaires suit une tendance qui se situe entre la pondération en fonction de l'année en cours et la pondération fixe, et qu'elle se situe donc à des taux d'environ 4,5 % au premier trimestre de 2024 et de 4,0 % en avril.

#### 4. L'inflation

Les mesures de l'inflation de base suivies de près par la Réserve fédérale et la Banque du Canada ont affiché de nettes tendances à la baisse au cours de 2023. Alors qu'aux États-Unis, il n'y a pas eu de progrès notable entre le début de l'année et avril, au Canada, l'inflation de base a continué à diminuer de manière significative. La principale mesure annuelle de l'inflation surveillée par la Réserve fédérale, l'indice des prix de consommation personnelle excluant

**TABLEAU 3.4** 

Inflation des prix à la consommation aux États-Unis et au Canada							
% sur 12	% sur 12 mois			Janv. 2024	Mars 2024	Avr. 2024	
États-	IPC – tous les éléments	3,7	3,4	3,1	3,5	3,4	
Unis	Inflation de base : PCEXFE	3,6	2,9	2,9	2,8	2,8	
	IPC – tous les éléments	3,8	3,4	2,9	2,9	2,7	
Canada	Moyenne de l'IPC-méd et de l'IPC-tronq	3,7	3,6	3,3	3,1	2,8	
Taux ann	Taux annuel désaisonnalisé %			Sept déc. 2023	Janvavr. 2024	Avr. 2024	
États- Unis	Inflation de base : PCEXFE			2,2	4,1	3,0	
Canada	Moyenne de l'IP l'IPC-tronq	C-méd e	t de	3,2	1,4	1,7	

PCEXFE : Indice-chaîne de prix pour les dépenses de consommation personnelle excluant l'alimentation et l'énergie.

Sources: U.S. Bureau of Labor Statistics et tableaux 18-10-0004-01, 18-10-0006-01 et 18-10-0256-01 de Statistique Canada.

les prix de l'alimentation et de l'énergie (PCEXFE), était de 2,8 % en avril contre 2,9 % en décembre (tableau 3.4). Par ailleurs, la moyenne des mesures clés de l'inflation surveillées par la Banque du Canada (indice des prix à la consommation [IPC]— méd et IPC-tronq) était de 2,8 % en avril, contre 3,6 % en décembre. En avril, l'inflation globale de l'IPC sur 12 mois aux États-Unis était aussi élevée qu'en décembre, alors qu'au Canada, elle était nettement plus faible, même si les prix de l'essence étaient nettement plus élevés qu'un an auparavant.

Les chiffres mensuels de l'inflation de base pour les quatre premiers mois de 2024 révèlent tous la même tendance : l'inflation semble plus persistante aux États-Unis qu'au Canada. Aux États-Unis, le taux annualisé de l'inflation de base mensuelle moyenne a été de 4,1 % de janvier à avril 2024, alors qu'il était de 2,2 % de septembre à décembre 2023. Au Canada, elle a diminué à 1,4 % de janvier à avril, contre 3,2 % au cours des quatre mois précédents. Au cours du seul mois d'avril, le taux annuel d'inflation de base a ralenti aux États-Unis pour atteindre 3,0 %. Au Canada, ce taux a augmenté par rapport aux mois précédents, mais demeure modeste à 1,7 %.

#### 5. Taux d'intérêt et taux de change

De juillet 2023 à mai 2024, la Réserve fédérale a maintenu sa fourchette cible pour le taux des fonds fédéraux à 5,25-5,5 %, et la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 5,0 %. En juin, la Banque du Canada a annoncé une première baisse d'un quart de point de son taux directeur. Les variations des taux à long terme aux États-Unis et au Canada au cours de la période ont suivi l'évolution des attentes du marché à l'égard des taux directeurs futurs. En mai, les taux des obligations d'État à 10 ans s'établissaient en moyenne à 4,5 % aux États-Unis et à 3,6 % au Canada, soit à peu près au même niveau qu'en novembre dernier (tableau 3.5). Les taux à long terme ont baissé en décembre en raison d'un changement dans les attentes du marché concernant des réductions plus rapides des taux directeurs américains. Cependant, les nouvelles données sur l'inflation et les signaux de la Fed ont tempéré les prévisions de baisse des taux directeurs, et les taux ont remonté progressivement.

TABLEAU 3.5

Taux financiers clés pour les États-Unis et le Canada en 2024						
	Février	Mars	Avril	Mai		
Taux effectif des fonds fédéraux	5,3	5,3	5,3	5,3		
Taux du financement à un jour au Canada – %	5,0	5,0	5,0	5,0		
Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans – %	4,2	4,2	4,5	4,5		
Rendement des obligations du Canada à 10 ans – %	3,5	3,4	3,7	3,6		
Dollar américain par dollar canadien	0,741	0,739	0,731	0,731		
Appréciation de l'indice élargi du dollar américain (%)	0,7	-0,3	1,2	-0,2		

Le dollar canadien a légèrement reculé par rapport au dollar américain cette année, principalement en avril, lorsque le dollar américain s'est apprécié de 1,2 % sur une base multilatérale. Cette appréciation a été causée par des développements dans l'économie américaine suggérant que l'inflation était plus persistante que prévu, que les taux d'intérêt américains pourraient donc devoir rester élevés plus longtemps que dans d'autres économies et que, par conséquent, les différentiels de taux d'intérêt pourraient devenir encore plus favorables au dollar américain. Au cours des mois d'avril et de mai, le dollar canadien s'est établi en moyenne à 0,731 dollar américain.

#### 6. Politique budgétaire

Aux États-Unis, où les déficits sont plus importants qu'au Canada, la politique budgétaire a soutenu l'activité économique beaucoup plus vigoureusement qu'au Canada au cours de la dernière année. Toutefois, l'impulsion donnée à la croissance du PIB par les variations de l'endettement net des administrations publiques est passée du positif au négatif aux États-Unis au cours des deux derniers trimestres, alors qu'elle est restée positive au Canada. Les emprunts nets des administrations publiques (fédérales, étatiques, provinciales et locales) en pourcentage du PIB

**TABLEAU 3.6** 

Impulsion donnée à la croissance par les administrations publiques						
		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	
	Emprunts nets des administrations publiques en % du PIB	7,7	9,3	7,6	7,5	
<b>4.</b> .	Impulsion donnée à la croissance : variation des emprunts nets (point de pourcentage du PIB)	0,5	1,6	-1,7	-0,1	
États- Unis	Croissance en taux réel de consommation de biens et services par les administrations publiques (CBSAP) et de formation brute de capital fixe des administrations publiques (FBCF) (% en taux annualisé)	3,3	5,8	4,6	1,3	
	Emprunts nets des administrations publiques en % du PIB	-0,6	1,0	1,4	1,6	
	Impulsion donnée à la croissance : variation des emprunts nets (point de pourcentage du PIB)	-1,1	1,6	0,4	0,2	
Canada	Croissance en taux réel de consommation de biens et services par les administrations publiques (CBSAP) et de formation brute de capital fixe des administrations publiques (FBCF) (% en taux annualisé)	0,0	4,3	-1,6	2,1	

CBSAP: consommation de biens et services par les administrations publiques. FBCF: formation brute de capital fixe des administrations publiques

Sources : U.S. Bureau of Economic Analysis et tableaux 36-10-0118-01 et 36-10-0104-01 de Statistique Canada.

étaient beaucoup plus élevés aux États-Unis qu'au Canada en 2023 – par exemple, 9,3 % du PIB au troisième trimestre aux États-Unis contre 1,0 % au Canada (tableau 3.6). Toutefois, étant donné que l'emprunt net s'est contracté aux États-Unis au quatrième trimestre de 2023 et au premier trimestre de 2024, l'impulsion donnée à la croissance du PIB est devenue négative. Au Canada, l'emprunt net en pourcentage du PIB a augmenté au quatrième trimestre de 2023 et au premier trimestre de 2024, mais beaucoup moins qu'au troisième trimestre de 2023. L'impulsion cumulée donnée à la croissance au cours des deux derniers trimestres a été de 0,6 % du PIB, soit à peu près la même chose qu'aux deuxième et troisième trimestres de 2023. La structure des dépenses gouvernementales présente également quelques différences d'une économie à l'autre. Aux États-Unis, la croissance de la consommation de biens et services et de l'investissement brut des administrations publiques a été soutenue en 2023, mais modeste au premier trimestre de 2024 (1,3 % en taux annualisé). Au Canada, cette croissance a rebondi pour atteindre 2,1 % au premier trimestre de 2024, alors qu'elle était de -1,6 % au trimestre précédent.

#### **SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE**

#### 1. Hypothèses pour les facteurs mondiaux

Les facteurs mondiaux décrits au chapitre 1, notamment les tensions géopolitiques et commerciales, les pressions sur les coûts, une tendance de faible croissance de la productivité et les changements structurels, font peser une incertitude considérable sur les perspectives économiques à court et à moyen terme.

Pour la planification des entreprises, la meilleure approche consiste à établir un scénario de référence tout en reconnaissant l'incertitude, le risque et le large éventail de résultats possibles concernant la croissance, l'inflation et d'autres variables que comporte ce scénario.

En conséquence, dans notre scénario de référence, comme dans la plupart des prévisions, nous supposons qu'il n'y a pas de chocs causés par ces facteurs dont la probabilité, l'ampleur et les effets sont extrêmement difficiles à évaluer. Notre scénario de référence repose sur les hypothèses suivantes.

- Les guerres en Ukraine et au Moyen-Orient n'ont pas d'autres répercussions inattendues.
- Les tensions commerciales et les mesures protectionnistes récentes n'entraînent pas de nouvelles restrictions et perturbations graves des flux commerciaux mondiaux.
- Le prix du baril de pétrole WTI évolue dans une fourchette de 75 à 85 dollars, et les prix des produits de base sont généralement stables.

Notre scénario pour les États-Unis et le Canada jusqu'en 2026 s'inscrit dans un contexte dans lequel la croissance dans le reste du monde devrait demeurer stable et s'établir à 3,4 %, comme en 2023 (tableau 3.7). Cela est tout à fait conforme aux dernières perspectives publiées par le FMI et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). La croissance des économies avancées autres que les États-Unis et le Canada restera modérée en 2024 en moyenne annuelle, avant de remonter à 1,7 % au cours des deux années suivantes, principalement sous l'effet d'un raffermissement de la croissance au Japon et dans la zone euro. La reprise prévue dans la zone euro est soutenue par l'augmentation des revenus réels qui découlera d'un ralentissement de l'inflation des prix et d'une croissance vigoureuse des salaires. Plus important encore, la pression exercée par la politique monétaire dans la zone euro s'atténue, car l'effet des mesures antérieures de resserrement s'estompe au moment où l'effet positif des réductions du taux directeur annoncées à compter de la mi-2024 commence à se faire sentir.

Selon les dernières perspectives du FMI, la croissance annuelle des économies émergentes et en développement devrait rester stable à 4,2 % jusqu'en 2026 : la croissance en Chine ralentira de 5 % en 2024 à 3,9 % en 2026; dans les autres économies émergentes et en développement, elle augmentera modestement de 3,9 % en 2024 à 4,3 % **en 2026.** La Chine est confrontée à plusieurs obstacles structurels qui freinent son activité, notamment la faiblesse persistante du marché immobilier qui pèse sur les marchés financiers et le moral des consommateurs, le déclin continu de la population en âge de travailler et l'absence de réforme de la sécurité sociale, qui maintient les taux d'épargne des ménages à un niveau très élevé et continue donc de freiner la consommation. En fait, les politiques gouvernementales en Chine continuent de favoriser l'épargne par rapport aux dépenses des ménages. Compte tenu de la faiblesse du marché de l'immobilier résidentiel, cela signifie que les investissements industriels

TABLEAU 3.7

Perspectives à court terme pour la croissance du PIB réel en dehors de l'Amérique du Nord (%, moyenne annuelle)					
	2023	2024	2025	2026	
Monde	3,2	3,1	3,2	3,2	
Monde à l'exclusion des États-Unis et du Canada	3,4	3,3	3,5	3,4	
Économies avancées à l'exclusion des États- Unis et du Canada	1,1	1,0	1,7	1,7	
Zone euro	0,5	0,7	1,5	1,5	
Japon	1,9	0,2	1,2	0,7	
Économies émergentes et en développement	4,3	4,2	4,2	4,2	
Chine	5,2	5,0	4,4	3,9	

et la croissance des exportations seront le principal moteur de la croissance de la demande.

En Chine, les taux d'intérêt réels élevés pourraient freiner davantage la croissance tout en exacerbant les tensions budgétaires. Les coûts d'emprunt réels pour les entreprises et les ménages ont considérablement augmenté, car l'inflation a diminué plus rapidement que les taux d'intérêt nominaux. Les autorités ont récemment annoncé leur intention d'assouplir la politique monétaire, mais si elles ne le font pas, ce resserrement des conditions de financement affaiblira l'activité économique. Dans le même temps, les gouvernements chinois continueront à enregistrer d'importants déficits primaires dans les années à venir, les tensions budgétaires étant particulièrement aiguës à l'échelle locale. Le FMI prévoit que si le taux de croissance de l'économie est supérieur au taux d'intérêt payé par les gouvernements sur leur dette, ces déficits primaires continueront à faire augmenter le ratio dette publique/PIB dans les années à venir. Selon toute vraisemblance, cette situation exercera une pression à la hausse sur les coûts de financement intérieurs et accentuera la faiblesse du système bancaire national, ce qui rendra l'économie encore plus vulnérable.

#### 2. Politique budgétaire

Quelle que soit l'issue des élections américaines de novembre, les craintes suscitées par l'augmentation des déficits devraient conduire, au cours des trois prochaines années, à une politique budgétaire américaine moins expansionniste et, par conséquent, à une diminution du soutien de l'activité économique. Le FMI prévoit que le solde financier primaire des administrations publiques en pourcentage du PIB passera de 5,8 % en 2023 à une moyenne de 3,4 % entre 2024 et 2026<sup>3</sup>.

Pour le Canada, l'analyse des derniers budgets présentés par le gouvernement fédéral et les quatre plus grandes provinces permet de tirer les conclusions suivantes (encadré 3.1).

- La politique budgétaire stimulera légèrement la croissance en 2024 et la ralentira en 2026.
- Compte tenu des déficits, de la dette et des charges d'intérêt prévus, les gouvernements n'auront aucune difficulté à emprunter pour répondre à leurs besoins financiers, mais les budgets représentent une occasion manquée de constituer une marge budgétaire à utiliser à moyen terme en cas de choc.
- Les dépenses de programme réelles par habitant qui découlent des budgets restent inférieures aux niveaux qui correspondraient aux services promis par les gouvernements.
- Les budgets ne font état d'aucune modification de la structure des dépenses et des recettes qui contribuerait à renforcer la tendance de la croissance du PIB par habitant.

#### PRINCIPALES RÉPERCUSSIONS DES DERNIERS BUDGETS AU CANADA

Nous estimons que les budgets les plus récents déposés par le gouvernement fédéral et les gouvernements de l'Ontario, du Québec, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique stimuleraient modestement la croissance du PIB réel en 2024, probablement d'un taux maximal de 0,5 point de pourcentage, et qu'ils ralentiraient la croissance en 2026 d'un montant tout aussi modeste (tableau 3.8). Cela tendrait à ralentir légèrement le rythme de la désinflation au Canada en 2024 et à avoir l'effet inverse en 2026. Selon cette hypothèse, les emprunts nets des gouvernements par rapport au PIB augmenteraient de 0,8 point de pourcentage en 2024, puis diminueraient respectivement de 0,4 et 0,8 point de pourcentage en 2025 et 2026. Les déficits budgétaires projetés par les gouvernements pour 2024-2025 reposent sur des hypothèses de croissance au Canada plus prudentes que celles que nous et beaucoup d'autres avons retenues dans nos perspectives. Les recettes budgétaires pourraient être plus élevées et les déficits moins importants que prévu dans les budgets de l'exercice en cours. Par conséquent, l'effet de stimulation de la croissance et de l'inflation pourrait bien être plus faible que ne le laissent supposer les projections budgétaires.

La dette, les déficits et les charges d'intérêt prévus par les gouvernements fédéral et provinciaux sont élevés, mais pourront être gérés au cours des deux prochaines années, compte tenu de la croissance économique prévue dans les budgets. Cela dit, les gouvernements ont manqué l'occasion que leur offrait la croissance économique raisonnable de constituer une marge budgétaire à utiliser en cas de choc économique grave. Dans toutes les provinces sauf l'Alberta, le déficit budgétaire en 2024-2025 approche ou dépasse 1,0 % du PIB; c'est en Colombie-Britannique qu'il est le plus élevé, à 1,9 %. Les déficits diminuent progressivement au cours des deux exercices suivants, et seule la Colombie-Britannique reste au-dessus de 1,0 % du PIB en 2026-2027. L'Alberta dégagera un léger excédent en 2024-2025 qui augmentera en 2025-2026 et 2026-2027. Le rapport entre les charges d'intérêt et les recettes, qui culminera à 10,9 % dans le budget fédéral en 2024-2025, diminuera progressivement dans toutes les administrations au cours des deux prochains exercices, à mesure que le ratio dette/PIB se stabilisera ou diminuera légèrement et que les taux d'intérêt baisseront. La seule exception est la Colombie-Britannique, où la dette provinciale augmentera sensiblement en pourcentage du PIB provincial et où les charges d'intérêt absorberont une part croissante des recettes.

À notre avis, les dépenses de programme réelles par habitant qui découlent des budgets restent trop faibles pour permettre la prestation des services promis par les gouvernements. Entre 2023-2024 et 2026-2027, les dépenses de programme réelles par habitant diminuent de manière significative dans chacune des plus grandes provinces, malgré les promesses d'amélioration des services de santé et d'éducation. Ces dépenses augmentent dans le budget fédéral, mais de manière assez modeste, compte tenu des pressions et des promesses d'augmenter les dépenses dans des domaines tels que la sécurité nationale, l'assurance-médicaments ou les prestations d'invalidité, au-delà des dépenses prévues dans le cadre budgétaire.

Il est peu probable que la structure des dépenses et des impôts prévue dans les budgets contribue à une croissance plus forte du PIB par habitant, qui permettrait aux gouvernements de tenir leurs promesses sans creuser les déficits ou lever de nouveaux impôts. Au chapitre 1, nous avons décrit le défi que doit relever le Canada pour combler les écarts de productivité afin de rétablir une croissance plus vigoureuse du PIB par habitant et d'améliorer le niveau de vie. Cela nécessite des investissements plus importants dans la capacité de production de l'économie. Pour les administrations publiques, il est acceptable de financer ce type d'investissement par l'emprunt, car il génère un flux futur de recettes qui peuvent soutenir la croissance économique à long terme et la viabilité budgétaire. Cependant, l'accumulation d'emprunts pour payer les services courants aux Canadiens érode au fil du temps la capacité de l'économie à générer de la richesse. De même, une structure fiscale qui renforce les incitations à l'épargne et à l'investissement dans des actifs productifs contribuera davantage à la croissance du PIB par habitant qu'une structure qui stimule la consommation. Les budgets fédéral et provinciaux ne font état d'aucun changement dans la structure des dépenses et des impôts qui reconnaisse la priorité à accorder à l'augmentation de la croissance de la productivité et au redressement de la tendance concernant le PIB par habitant. Seuls des efforts de cette nature permettraient aux gouvernements de générer les ressources nécessaires pour faire face à l'augmentation des engagements et des attentes en matière de dépenses.

		2023- 2024	2024- 2025	2025- 2026	2026- 2027	Moyenne 2024-2026
Canada	Déficit (% du PIB canadien)	1,4	1,3	1,2	0,9	
Le 16 avril 2024	Excédent primaire (% du PIB canadien)	0,2	0,5	0,5	0,8	
	Dette fédérale (% du PIB canadien)	42,1	41,9	41,5	40,8	
	Dépenses de programmes réelles par habitant – % de croissance*	-3,8	2,7	0,0	-0,6	0,6
	Charges d'intérêt (% des recettes)	10,1	10,9	10,7	10,6	
	Recettes par rapport au PIB – %	16,1	16,6	16,5	16,5	
Ontario	Déficit (% du PIB de l'Ontario)	0	0,9	0,4	0,0	
Le 26 mars 2024	Excédent primaire (% du PIB de l'Ontario)	0,9	0,4	0,9	1,3	
	Dette nette (% du PIB de l'Ontario)	38,0	39,2	39,5	39,1	
	Dépenses de programmes réelles par habitant – % de croissance*	-2,3	-0,8	-0,7	-1,8	-1,1
	Charges d'intérêt (% des recettes)	6,3	6,8	6,8	6,7	
	Recettes autonomes par rapport au PIB – %	15,5	15,1	15,4	15,5	
Québec	Déficit (% du PIB du Québec)	0,7	1,5	1,0	0,3	
Le 12 mars 2024	Excédent primaire (% du PIB du Québec)	1,0	0,2	0,5	1,3	
	Dette nette (% du PIB du Québec) – mars	39,0	40,3	41,0	40,6	
	Dépenses de programmes réelles par habitant – % de croissance*	-2,9	0,6	-0,2	-1,3	-0,3
	Charges d'intérêt (% des recettes)	6,6	6,5	6,1	6,2	
	Recettes autonomes par rapport au PIB – %	20,4	20,5	20,6	20,8	
Alberta	Excédent (% du PIB de l'Alberta)	1,2	0,1	0,3	0,5	
Le 29 février 2024	Excédent primaire (% du PIB de l'Alberta)	1,9	0,8	0,9	1,1	
	Dette nette (% du PIB de l'Alberta) – mars	9,3	9,1	8,5	7,7	
	Dépenses de programmes réelles par habitant – % de croissance*	1,3	-3,9	1,6	-1,6	-1,3
	Charges d'intérêt (% des recettes)	4,1	4,6	4,1	4,0	
	Recettes autonomes par rapport au PIB – %	14,3	13,4	13,0	12,8	
Colombie-	Déficit (% du PIB de la CB.)	1,4	1,9	1,8	1,4	
Britannique	Excédent primaire (% du PIB de la CB.)	-0,6	-0,9	-0,7	-0,1	
Le 22 février 2024	Dette soutenue par les contribuables (% du PIB de la CB.)	17,6	21,0	24,8	27,5	
	Dépenses de programmes réelles par habitant – % de croissance*	-4,2	2,8	-2,7	-1,9	-0,7
	Charges d'intérêt (% des recettes)	4,3	5,0	5,8	6,6	
	Recettes autonomes par rapport au PIB – %	15,5	15,9	15,4	15,6	
Déficit total en % du PIB canadien		1,7	2,2	1,8	1,1	
Achats d'immobil	sation nets en % du PIB canadien	1,2	1,4	1,4	1,3	
Variation de l'emn	runt net (en % du PIB canadien)**		0,8	-0,4	-0,8	
variation ac i cinp					- , -	

<sup>\*</sup> Croissance des dépenses de programme par habitant moins croissance du déflateur de la consommation des administrations publiques pour le Canada.

\*\* L'emprunt net est la somme du déficit et des achats d'immobilisation nets.

<sup>\*\*\*</sup> En supposant des multiplicateurs budgétaires de 0,65 pour la variation du déficit et de 1,0 pour la variation des achats d'immobilisation nets, répartis à raison de 80 % la première année et de 20 % la deuxième année.

#### 3. Croissance du PIB réel aux États-Unis

Du T4 au T4, la croissance américaine devrait diminuer à 1,9 % en 2024, contre 3,1 % en 2023, et rester près de 2,0 % en 2025 et 2026 (tableau 3.9). Sur une base annuelle, la croissance du PIB réel serait de 2,5 % en 2024 et se stabiliserait autour de 2,0 % au cours des deux années suivantes. Ce scénario de référence est largement conforme aux projections du FMI en avril, de la Réserve fédérale en mars et de l'OCDE en mai, bien que la croissance soit légèrement plus faible pour 2024.

La croissance américaine ralentira en 2024, car la politique budgétaire devient moins expansionniste, le ralentissement du marché du travail fait freiner la demande globale, et l'appréciation du dollar américain au cours de la dernière année a stimulé les importations nettes. En outre, les ménages ont accumulé de l'épargne pendant la pandémie, mais il en reste très peu pour financer les dépenses de consommation, et les limites de crédit des ménages américains risquent de devenir plus contraignantes. Certains des facteurs susmentionnés continueront à modérer la croissance en 2025, mais ils seront partiellement compensés par les effets d'un assouplissement de la politique monétaire à compter de la fin de 2024. La baisse des taux d'intérêt soutiendra la croissance en 2025 et 2026 jusqu'à environ 2,0 %, ce qui sera proche de la croissance de la production potentielle.

#### 4. Croissance du PIB réel au Canada

Au Canada, du T4 Au T4, la croissance s'accélère, passant de 1,0 % en 2023 à 1,9 % en 2024 (tableau 3.10). La croissance atteindra son apogée au cours du premier semestre de 2025, où elle s'élèvera en moyenne à 2,3 % en taux annualisé. L'économie croîtra ensuite à un taux de 1,9 % jusqu'à la fin de 2026. Sur une base annuelle, la croissance du PIB réel serait de 1,2 % en 2024, de 2,2 % en 2025 et de 1,9 % en 2026. Ce scénario pour le Canada correspond étroitement aux projections du Rapport sur la politique monétaire de la Banque du Canada d'avril, à l'exception d'avec une croissance légèrement plus faible pour 2024<sup>4</sup>.

La croissance plus forte au premier semestre de 2024 est soutenue par une augmentation exceptionnellement importante de la population elle-même causée par une forte augmentation du nombre de travailleurs étrangers non permanents. Plusieurs autres facteurs contribueront à maintenir la croissance canadienne au même niveau à l'avenir. Il s'agit notamment des facteurs suivants :

- l'atténuation de l'effet des augmentations passées des taux d'intérêt, un assouplissement de la politique monétaire à compter de la mi-2024, et une diminution de l'effet de freinage des frais de service de la dette pour les ménages et les entreprises;
- la croissance des États-Unis qui se maintient à peu près à son taux potentiel jusqu'à la fin de 2026;

TABLEAU 3.9

U.S. Real GDP Growth							
	2023	2024	2025	2026			
% de variation du T4 au T4	3,1	1,9	1,9	2,0			
Croissance en glissement annuel – %	2,5	2,5	1,9	2,0			

**TABLEAU 3.10** 

Croissance du PIB réel canadien						
	2023	2024	2025	2026		
% de variation du T4 au T4	1,0	1,9	2,1	1,9		
Croissance en glissement annuel – %	1,2	1,2	2,2	1,9		

- une modeste relance budgétaire en 2024, bien qu'elle soit inversée en 2026;
- · un regain de confiance qui soutient les dépenses;
- l'exploitation du pipeline Trans Mountain, récemment mis en service après son expansion, qui augmente considérablement la capacité d'exportation de pétrole.

Soutenue par la baisse des taux d'intérêt, la croissance de la consommation des ménages devrait s'accélérer au cours de la période du scénario, même si la population devrait croître plus lentement qu'en 2023 et au premier semestre 2024.

L'investissement dans le logement rebondira en 2024 et affichera une forte croissance en 2025 et 2026, soutenu par de nouvelles politiques gouvernementales visant à augmenter la construction neuve et par des coûts de financement plus faibles pour les projets de rénovation.

L'investissement non résidentiel des entreprises devrait reprendre à mesure que les perspectives de la demande globale s'améliorent et que les conditions financières s'assouplissent. Dans le même temps, les emprunts et les investissements pourraient être freinés par un facteur mentionné au chapitre 4, à savoir la décision du Bureau du surintendant des institutions financières d'exiger la mise en œuvre des exigences de Bâle IV par les banques canadiennes d'ici le milieu de l'année 2026, avant certains concurrents mondiaux. Cette décision réglementaire pourrait réduire sensiblement l'accessibilité des prêts bancaires aux entreprises et aux ménages, freinant ainsi l'investissement privé dans le logement et l'investissement en capital fixe des entreprises. Cet effet n'est pas pris en compte dans notre scénario de référence.

#### 5. Inflation au Canada selon l'IPC

Dans notre scénario de référence, la hausse de l'IPC global au Canada passe de 2,8 % au premier trimestre de 2024 à 2,5 % au quatrième trimestre de 2024 et à 2,1 % au quatrième trimestre de 2025, puis demeure stable jusqu'en

**2026 (graphique 3.1).** La réduction de l'inflation globale que nous prévoyons pour 2024 est légèrement moins importante que celle qui est prévue dans le dernier Rapport sur la politique monétaire de la Banque du Canada, mais nous nous retrouvons avec les mêmes niveaux d'inflation que ceux projetés par la Banque à la fin de 2025 et de 2026. Dans notre scénario, l'inflation des biens augmente progressivement de 1,2 % au premier trimestre de 2024 à 1,7 % au quatrième trimestre de 2026, tandis que l'inflation des services diminue progressivement de 4,3 % au premier trimestre 2024 à 2,4 % au quatrième trimestre de 2026.

Nous nous attendons à un certain nombre de facteurs qui contribueront à la baisse de l'inflation de base et de l'inflation des services.

- Les capacités inutilisées de l'économie, que la Banque du Canada estime à environ 1,0 % du PIB au premier semestre de 2024, diminueront au fil du temps, mais continueront d'exercer une pression à la baisse sur l'inflation, au moins jusqu'au milieu de 2025.
- L'inflation salariale devrait se modérer, les marchés du travail étant moins tendus et la baisse de l'inflation globale contribuant à contenir les revendications salariales; la baisse de l'inflation salariale soutiendra à son tour la désinflation dans les industries de services.
- La tarification des entreprises va se normaliser.
- Les coûts des intérêts hypothécaires contribueront de moins en moins à l'inflation des services après le début de la baisse des taux d'intérêt directeurs à la mi-2024.

Les marchés de la location de logements devraient toutefois rester tendus en raison des pressions démographiques persistantes, ce qui maintiendra l'inflation des loyers à un niveau élevé et persistant.

#### 6. Perspectives relatives à la politique monétaire

Nous estimons que la Banque du Canada devrait procéder à une ou deux réductions supplémentaires d'un quart de point d'ici à la fin de 2024. Nous pensons que la Réserve fédérale devrait procéder à une réduction d'un quart de point d'ici la fin de l'année (tableau 3.11). Bien que l'inflation ait été persistante aux États-Unis jusqu'à présent cette année, nous n'envisageons pas la possibilité que la Réserve fédérale relève les taux. Ainsi, d'ici décembre 2024, les baisses de taux ramèneraient le taux du financement à un jour au Canada à 4,5 % (ou 4,25 %) et le taux cible des fonds fédéraux (limite inférieure) à 5,25 % (ou 5,0 %).

Les taux directeurs des deux pays continueraient à baisser pour atteindre 3,0 % avant la fin de 2026. Selon nous, ce niveau de 3,0 % devrait être proche du taux neutre qui permettrait d'équilibrer la demande globale et la production potentielle dans un monde où l'offre est plus restreinte qu'avant la COVID.

TABLEAU 3.11

Taux d'intérêt américains et canadiens à court terme							
Décembre	2023	2024	2025	2026			
Taux des fonds fédéraux (limite supérieure)	5,5	5,25	3,5	3,0			
Taux du financement à un jour au Canada – %	5,0	4,5 (4,25)	3,25	3,0			
Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans – %	4,0	4,5	4,1	3,5			
Rendement des obligations du Canada à 10 ans – %	3,8	3,8	3,8	3,5			
Dollar américain par dollar canadien	0,73	0,72-0,74	0,73-0,76	0,73-0,78			



Les taux d'intérêt à long terme devraient rester légèrement inférieurs à 4,0 % au Canada jusqu'à la fin de 2026, et aux États-Unis, ils devraient tendre vers le même niveau au cours de cette période. Le dollar canadien devrait évoluer dans une fourchette de 0,72 à 0,78 \$ US, mais devrait se renforcer au fil du temps, à mesure que les taux d'intérêt américains convergent vers les taux canadiens plus bas.

#### 7. Risques pour la croissance au Canada

L'incertitude demeure quant à la suite de l'évolution de la géopolitique et du commerce mondial et à ses conséquences pour les économies mondiale et canadienne.

Abstraction faite de possibles chocs externes liés à ces facteurs et des effets possibles de l'élection américaine de novembre, nous mettons en évidence trois risques importants qui pourraient avoir une incidence positive ou négative sur la croissance canadienne jusqu'en 2026.

- L'inflation américaine: si l'inflation aux États-Unis reste stagnante ou, pire encore, si elle reprend de la vigueur, la Réserve fédérale pourrait retarder la réduction de son taux directeur, voire recommencer à l'augmenter. Cette mesure resserrerait les conditions financières et ralentirait la croissance américaine, ce qui aurait des conséquences négatives pour le Canada. À l'inverse, si l'inflation américaine devait diminuer plus rapidement que prévu et que le taux directeur devait être abaissé plus tôt et plus rapidement que prévu, l'effet serait positif sur la croissance canadienne.
- Inflation au Canada: de même, l'inflation au Canada pourrait diminuer plus rapidement que nous ne le prévoyons, auquel cas les conditions financières s'assoupliraient plus tôt, le revenu réel et la confiance se renforceraient plus rapidement, et la croissance canadienne s'en trouverait améliorée. En revanche, si l'inflation de base ou l'inflation des services s'avérait plus persistante que ce que nous prévoyons à la suite des progrès récents, la Banque du Canada devrait suspendre la baisse de ses taux, ce qui aurait des conséquences négatives sur la croissance canadienne.
- Croissance de la productivité au Canada: notre scénario prévoit une reprise de la croissance modeste de la productivité du travail au Canada jusqu'en 2026. Si la croissance de la productivité du travail devait rester nulle, voire négative, le rythme de croissance non inflationniste du Canada serait plus faible, les pressions inflationnistes probablement plus fortes, les taux d'intérêt plus élevés, les salaires réels plus faibles et la croissance plus lente. Une surprise positive sur la croissance de la productivité du travail aurait des effets contraires sur la croissance.

#### PARAMÈTRES DE PLANIFICATION PROPOSÉS

Malgré les nombreuses incertitudes, nous estimons que notre scénario pour les économies américaine et canadienne jusqu'à la fin de 2026 constitue une base raisonnable pour la planification. Ce scénario suppose une croissance au cours de la période à des taux d'environ 2,0 % dans les deux pays (tableau 3.12). L'inflation globale retombe à sa cible à la fin de 2025 au Canada et un peu plus tard aux États-Unis, étant donné que la désinflation aux États-Unis progresse beaucoup plus lentement en 2024. En conséquence, les taux directeurs diminuent plus lentement aux États-Unis dans un premier temps, mais finissent par atteindre le même niveau de 3,0 % qu'au Canada d'ici 2026. Abstraction faite d'éventuels chocs géopolitiques ou commerciaux, qui sont tout à fait plausibles, mais impossibles à prévoir, nous estimons que les risques à la hausse et à la baisse du scénario sont à peu près équilibrés. Dans un monde incertain et fragmenté, les entreprises doivent dans tous les cas conserver la flexibilité nécessaire pour rajuster leurs plans.

**TABLEAU 3.12** 

Paramètres de planification						
	États-Unis	Canada				
Croissance du PIB (variation en % du T4 au T4)						
2023	3,1	1,0				
2024	1,9	1,9				
2025	1,9	2,1				
2026	2,0	1,9				
IPC global (variation en % du T4 au T4)						
2023	3,2	3,2				
2024	3,0	2,5				
2025	2,3	2,1				
2026	2,1	2,1				
Taux directeur (%)						
Déc. 2023	5,5	5,0				
Déc. 2024	5,25	4,5 (4,25)				
Déc. 2025	3,5	3,25				
Déc. 2026	3,0	3,0				
Rendement des obligations du Trésor à 10 ans (%)						
T4 2023	4,0	3,8				
T4 2024	4,5	3,8				
T4 2025	4,1	3,8				
T4 2026	3,5	3,5				
Prix du pétrole WTI (US \$ par baril)						
2023	78					
2024	75-85					
2025	75-85					
2026	75-85					
Dollar canadien (en cents US)						
2023	0,73					
2024	0,72-0,74					
2025	0,73-0,76					
2026	0,73-0,78					

#### **CHAPITRE 4**

# Orientations stratégiques pour augmenter la croissance de la productivité

L'amélioration du niveau de vie des Canadiens au fil du temps nécessitera le retour d'une meilleure croissance du PIB par habitant. Étant donné que la part de la population en âge de travailler diminuera à moyen terme, la productivité – la production par travailleur – doit augmenter plus rapidement.

Dans l'ensemble, pour que la productivité de l'économie s'améliore, il faudra que les entreprises investissent davantage par travailleur et innovent dans l'utilisation du capital, de la technologie et de la main-d'œuvre.

À l'échelle de chaque entreprise, les décisions d'investir et d'innover requièrent de prendre des décisions sur l'environnement commercial, qui peut être façonné à moyen terme par l'évolution de la situation mondiale, la technologie, les facteurs liés au marché ainsi que les politiques et les règlements des administrations publiques.

Les entreprises doivent faire des paris calculés pour saisir les occasions qui, selon elles, leur permettront de réaliser les meilleurs rendements ajustés au risque. L'investissement dans le capital physique et humain est nécessaire à la réussite, mais ne sera pas suffisant. Dans une économie largement fondée sur les actifs incorporels, l'innovation ainsi que le développement et la commercialisation de la propriété intellectuelle sont essentiels.

Les entreprises qui réussiront sont celles qui sont capables de voir au-delà des bénéfices du prochain trimestre et qui sont en mesure de mettre en œuvre une stratégie et de tirer parti des évolutions de l'économie. Les autres entreprises, en restant immobiles ou en faisant les mauvais paris, ne réussiront pas.

C'est le résultat de ces décisions et des choix faits par des milliers d'entreprises pour saisir des occasions, ainsi que l'affectation et la réaffectation des ressources

dans l'économie en faveur des entreprises les plus performantes, qui produisent l'augmentation globale de la productivité et du PIB par habitant ou qui, au contraire, les amènent à stagner. Les économistes qualifient ce processus de « destruction créatrice ». Dans un monde qui évolue rapidement, la croissance est également synonyme de perturbations et donc d'ajustements.

Le rôle du gouvernement dans ce processus est d'établir un cadre de politiques – une structure d'incitatifs – qui facilite les décisions des entreprises d'investir et favorise l'accès à l'épargne qui peut financer cet investissement. Les politiques peuvent également faciliter l'ajustement, y compris la compétence et le perfectionnement des compétences des travailleurs. Si les politiques ne peuvent pas directement générer la croissance ou l'amélioration du niveau de vie, elle peut créer des conditions favorables pour que les entreprises privées (et publiques) augmentent la production par travailleur grâce à l'investissement et à l'innovation. Dans l'ensemble et à moyen terme, cela devrait se traduire par une augmentation de la part du PIB allouée à l'investissement et une réduction de la part allouée à la consommation courante.

Étant donné la nécessité d'augmenter l'épargne et l'investissement pour construire davantage de logements dans les années à venir, un cadre de politiques visant à accélérer la croissance du PIB par habitant supposera des compromis politiques difficiles. À court terme, l'investissement dans un avenir meilleur n'est pas synonyme d'austérité, mais de concentration et de discipline.

Un programme détaillé de politiques économiques dépasse le cadre de notre rapport. Nous présentons ci-dessous les principales caractéristiques d'un cadre de politiques et passons en revue certains domaines qui devraient être prioritaires pour les gouvernements fédéral et provinciaux.

## STRATÉGIE POUR AUGMENTER LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ : « TOUT PLAN VAUT MIEUX QUE L'ABSENCE DE PLAN¹ »

Pour les gouvernements, le raffermissement de la croissance de l'investissement, de la productivité et du PIB par habitant commence par l'articulation d'une stratégie – le cadre de politiques – qui donne une orientation, une prévisibilité, une uniformité et une cohérence à leurs actions :

- l'ensemble des initiatives politiques et réglementaires et des initiatives de programme qui agissent sur les incitatifs au travail, à l'épargne et à l'investissement;
- la gestion budgétaire, y compris la structure des dépenses et l'équilibre budgétaire, qui ont une incidence sur l'épargne et l'investissement globaux dans l'économie;
- l'efficacité de la mise en œuvre par les administrations publiques, qui détermine la productivité du secteur public et qui a également une influence sur la productivité des bénéficiaires des services.

Les politiques et les programmes fédéraux et provinciaux visant à soutenir les travailleurs et les entreprises dans le renforcement de l'économie ne manquent pas; chaque budget en propose de nouveaux. Plus rares sont les stratégies qui inscrivent la croissance de la productivité comme objectif primordial des politiques et qui relient toutes les initiatives dans un ensemble uniforme au service de cette priorité.

Une stratégie axée sur la croissance de la productivité doit avoir un horizon à moyen terme. Il est plus long et plus difficile d'augmenter les revenus réels des Canadiens en facilitant l'épargne et l'investissement que d'offrir de nouvelles prestations en vertu de programmes ou de paiements de transfert financés par des emprunts. Il convient de répéter que l'on ne peut pas redistribuer ce que l'on ne produit pas. Les voies par lesquelles des gains réels et durables du PIB par habitant peuvent être réalisés sont indirectes. Il faut envoyer aux investisseurs des signaux clairs et cohérents au fil du temps et entre les politiques et les programmes, de sorte que, par exemple, un obstacle réglementaire ne vienne pas nuire à un investissement censé être stimulé par un crédit d'impôt. Les investissements dans les infrastructures d'énergie et de ressources ainsi que dans la R et D et l'innovation doivent s'inscrire dans un horizon qui va au-delà des cycles politiques. Une stratégie évoluera, en particulier, en réponse à l'évolution de la situation mondiale. Elle a cependant besoin d'ancrages politiques à moyen terme.

La gestion budgétaire doit établir une tendance crédible des dépenses et des recettes et garantir que, tout au long du cycle économique, les nouveaux emprunts ne servent qu'à financer des investissements qui augmentent la capacité de production de l'économie. La situation budgétaire des gouvernements au Canada (par exemple, les ratios du

déficit ou de la dette au PIB) se compare favorablement à celle des autres grandes économies développées. Il s'agit en effet d'un avantage sur lequel il faut s'appuyer. Cependant, il y a deux préoccupations fondamentales.

- Tout d'abord, comme nous l'avons vu au chapitre 3, les projections de dépenses actuelles des gouvernements ne sont pas cohérentes avec les promesses et les attentes concernant l'augmentation des niveaux de services. Par exemple, le gouvernement fédéral a mis en place les premiers volets d'un programme d'assurancemédicaments et d'une prestation d'invalidité sans avoir intégré dans son plan budgétaire les coûts importants que ces programmes représenteront quand ils auront atteint leur rythme de croisière. Entre-temps, les augmentations prévues des dépenses de défense pourraient ne pas être suffisantes pour permettre au Canada de s'acquitter de ses responsabilités à l'échelle mondiale. De même, les gouvernements provinciaux semblent sous-estimer les pressions qui s'exercent sur les dépenses, notamment dans le domaine des soins de santé : elles prévoient une baisse des dépenses par habitant. Un jour ou l'autre, il faudra faire des concessions. Le maintien des déficits sur les trajectoires prévues actuellement exigera soit de revoir les engagements en matière de services, soit de procéder à de vastes hausses d'impôts pour y faire face.
- Deuxièmement, les administrations publiques affichent actuellement des déficits et s'endettent en grande partie pour soutenir la prestation de services aux Canadiens. Il est normal que les gouvernements empruntent pour financer des investissements publics qui soutiendront la croissance de leur économie et qui se traduiront par des recettes ultérieurement. Il est également approprié qu'ils empruntent pour soutenir l'économie en cas de ralentissement économique, lorsque la demande privée est insuffisante. Toutefois, sur l'ensemble du cycle, les services courants devraient être financés par l'impôt courant. Rien ne prouve, que ce soit sur les plans de la comptabilité que des politiques, que les gouvernements exercent effectivement cette discipline.

En mettant l'accent sur la productivité, le gouvernement doit également accorder plus d'attention à l'exécution et à la réalisation de ses initiatives. Les gouvernements fédéral, provinciaux et locaux représentent ensemble plus de 40 % du PIB, et la prestation de leurs services a une influence sur les performances des entreprises et des travailleurs. Sur le plan fédéral, la multiplication des priorités stratégiques et des programmes avant, pendant et après la COVID a mis à l'épreuve la capacité de réalisation des initiatives. Le vieil adage selon lequel il faut faire moins de promesses et agir plus est trop souvent ignoré. La taille de la fonction publique a augmenté de 40 % entre 2015 et 2023, ce qui dépasse sa capacité d'intégration. Bien que la productivité soit difficile à mesurer dans le secteur public même dans les meilleures conditions, elle a probablement diminué au cours de cette période. Nous avons assisté à des échecs administratifs retentissants qui n'ont touché qu'une faible proportion de l'ensemble de l'activité

gouvernementale, mais qui ont eu des répercussions au-delà du gouvernement et qui ont terni la réputation de la fonction publique. Les gouvernements provinciaux et locaux à l'échelle du pays ont du mal à fournir des soins de santé et d'autres services publics que les Canadiens souhaitent – à juste titre – voir figurer parmi les meilleurs au monde. Dans le secteur public comme dans le secteur privé, la prestation efficace de services nécessite davantage d'investissements dans le personnel, la technologie et les données, y compris l'intelligence artificielle.

Chaque niveau de gouvernement a un rôle à jouer dans la création du cadre stratégique pour accroître la croissance de la productivité du Canada, et ce rôle doit être axé sur la collaboration et la reddition de comptes. Le gouvernement fédéral dispose de leviers puissants et peut exercer un leadership national. Néanmoins, les gouvernements provinciaux et territoriaux, ainsi que les gouvernements locaux et, dans certains cas, les gouvernements autochtones, sont en première ligne de l'élaboration et de la mise en œuvre des politiques dans des domaines clés, notamment les infrastructures publiques, en particulier la gestion et le développement des ressources et de l'énergie, les compétences et le perfectionnement des travailleurs, le logement et, bien sûr, les soins de santé et l'éducation. Les compétences des différents gouvernements ne sont généralement pas confinées à des compartiments étanches, et la coopération intergouvernementale est nécessaire, sans pour autant brouiller l'obligation de rendre compte des résultats. L'utilisation du pouvoir fédéral de dépenser doit être harmonisée avec les objectifs, les buts et l'efficacité de la mise en œuvre. Pour toutes les questions de réglementation, les citoyens et les entreprises méritent les plus hauts niveaux de collaboration et d'efficacité. Une stratégie visant à accroître la productivité devrait chercher à harmoniser les politiques avec la mise en œuvre.

#### **PRIORITÉS NATIONALES**

Dans nos Perspectives économiques de 2024, nous avons défini cinq domaines prioritaires pour le gouvernement.

- L'immigration adapter les politiques et les programmes de manière à ce que l'immigration économique ne serve pas à pallier les pénuries immédiates de main-d'œuvre, mais à constituer une source de travailleurs hautement qualifiés et productifs.
- Concurrence intensifier les incitatifs à l'investissement et à l'innovation en veillant à ce que les cadres commerciaux et les cadres d'investissement et de marché rendent les marchés ouverts et concurrentiels.
- Structure fiscale bonifier les incitations au travail, à l'épargne et à l'investissement en s'appuyant davantage sur les taxes à la consommation pour générer les recettes nécessaires au respect des engagements de dépenses actuels et futurs.
- Cadres commerciaux adaptés à l'économie numérique il faut accélérer l'adaptation des lois, des règlements, des

- normes et des codes pour stimuler l'innovation tout en préservant la confiance des consommateurs, le respect de la vie privée, et la cybersécurité.
- **Réglementation environnementale** rationaliser l'examen des projets et l'octroi des autorisations de manière à ce que, de concert avec des instruments fiscaux compétitifs, ce processus soutienne la construction de projets et facilite la transition énergétique.

Chacune de ces priorités reste d'actualité. En ce qui concerne l'immigration, nous notons les efforts récents du gouvernement fédéral pour contenir l'afflux de travailleurs temporaires et d'étudiants étrangers et pour limiter le nombre maximum d'heures de travail pour les étudiants étrangers. Les programmes ont atteint des niveaux qui ne peuvent être soutenus et, en tant que source de travailleurs dans des professions souvent peu qualifiées, leur incidence sur la productivité et les salaires a été au mieux mitigée. Les modifications à la Loi sur la concurrence (projet de loi C-56) ont reçu la sanction royale en décembre 2023. Ces modifications, destinées à stimuler la concurrence, abrogent la défense fondée sur les gains en efficience dans l'examen des fusions et acquisitions et élargissent certains pouvoirs du Bureau de la concurrence et du Tribunal de la concurrence. Dans le budget de 2024, après des années de consultation, le gouvernement a proposé une loi sur les services bancaires pour les gens en vue de la création d'un cadre de « système bancaire ouvert ». Le système bancaire ouvert peut stimuler la concurrence et l'innovation dans les services financiers, bien que, de manière réaliste, il faudra encore attendre des années pour qu'un cadre soit mis en place, au rythme où vont les choses. Entre-temps, la modernisation des règles pour l'économie numérique n'a guère progressé. En particulier, le projet de loi C-27, qui propose d'édicter la Loi sur la protection de la vie privée des consommateurs et la Loi sur l'intelligence artificielle et les données, traîne devant un comité à la Chambre des communes.

En nous appuyant sur ce qui précède, nous ajoutons des commentaires sur les relations mondiales, le commerce et l'investissement, la réglementation du secteur financier et les développements récents en matière de fiscalité et de réglementation environnementale.

Il ne fait aucun doute que la politique en matière de commerce et d'investissement ne vise plus autant la signature de nouveaux accords de libre-échange et consiste davantage à gérer les relations clés, dans un environnement mondial fragmenté et fracturé où la sécurité économique et la sécurité nationale sont intimement liées. Mentionnons trois impératifs clés.

• Préserver nos relations avec les États-Unis : le prochain mandat du président américain, quelle que soit l'administration en place, imposera une réinitialisation des relations, couvrant non seulement le commerce bilatéral et continental, mais aussi les relations économiques mondiales, les frontières, les migrations,

la sécurité et la défense nationales, l'Arctique et d'autres intérêts. La négociation de l'ACEUM, qui a préservé les avantages fondamentaux de l'ALENA, a été une réussite pour la diplomatie commerciale et la défense des intérêts du Canada. Le prochain cycle de négociations pourrait être beaucoup plus difficile en raison d'une montée du protectionnisme aux États-Unis et ailleurs dans le monde ainsi que de tensions géopolitiques et commerciales plus importantes et plus intenses à l'échelle mondiale. Toute négociation doit s'accompagner de compromis, et il est possible que les intérêts acquis par le Canada ne puissent pas tous être protégés<sup>2</sup>. Le gouvernement devra mener des consultations et analyser soigneusement les compromis et être prêt non seulement à défendre ses intérêts, mais à présenter des propositions qui tiennent compte des priorités des États-Unis tout en servant nos intérêts vitaux. Il sera important, lors de la planification de la renégociation de l'ACEUM, de mener des discussions bilatérales avec le Mexique.

- Gérer nos relations avec la Chine : la Chine est la deuxième destination de nos exportations et la deuxième source de nos importations. Alors que les États-Unis ont adopté des politiques fermes pour restreindre le commerce et les investissements avec la Chine, en particulier dans les secteurs considérés comme sensibles ou stratégiques par les États-Unis, le Canada, pour le moment, se garde d'agir avec autant de fermeté. La dernière série d'augmentations des tarifs douaniers américains visant en particulier les véhicules électriques et leurs batteries incite fortement le Canada à suivre le mouvement. Les États-Unis s'attendent à ce que le Canada, le Mexique et d'autres partenaires unissent leurs efforts pour mettre en place des chaînes d'approvisionnement viables dans des secteurs stratégiques qui ne dépendront pas des importations chinoises. Nos gouvernements fédéral et provinciaux, les investisseurs que nous avons attirés grâce à d'énormes subventions de même que d'autres producteurs canadiens ne souhaitent pas que leurs investissements soient menacés par des importations bon marché en provenance de Chine. La Chine a augmenté ses investissements dans la production de véhicules électriques et de pièces au Mexique, ce qui soulève des préoccupations similaires. Toutefois, si le Canada impose de nouveaux tarifs douaniers et de nouvelles restrictions à l'investissement, il nuira à la concurrence, ce qui fera augmenter les prix pour les consommateurs et les coûts pour les producteurs. Qui plus est, des mesures visant à endiguer les importations chinoises au Canada pourraient entraîner des représailles. La gestion de cette tension avec la Chine tout en préservant nos relations avec les États-Unis (et le Mexique) pourrait être l'un des exercices les plus délicats de l'histoire de la diplomatie économique canadienne, qui nécessitera une perspective à moyen et long terme conjuguée à une capacité de réaction et d'ajustement rapides.
- Défendre nos intérêts et renforcer notre résilience tout en continuant à tirer profit du commerce : malgré les tensions mondiales, les gouvernements et les

entreprises doivent résister au protectionnisme et saisir les occasions de commerce et d'investissement dans une démarche « Équipe Canada ».

Il convient de revoir certains aspects de la réglementation du secteur financier afin de déterminer comment une plus grande partie de l'épargne des Canadiens peut être canalisée vers des investissements productifs. La stabilité du système financier du Canada est remarquable. En outre, une série de politiques mises en place au fil des ans facilitent une offre abondante de prêts bancaires pour le logement. Comme nous l'avons vu au chapitre 1, le Canada surpasse les autres économies développées en matière d'investissement dans le logement. Il faudra encore accroître ce type de financement, mais il convient d'examiner comment la politique et la réglementation touchent l'offre de capitaux pour les investissements productifs. Des initiatives récentes pourraient aller à l'encontre de cet objectif.

- Dans le budget de 2024, le gouvernement a annoncé qu'il prendra de nouvelles orientations pour inviter les institutions financières de la Couronne (Banque de développement du Canada, Exportation et développement Canada, Financement agricole Canada) « à mobiliser plus de financement et à prendre plus de risques pour offrir davantage de soutien aux entreprises canadiennes qui en ont besoin ».
- Dans le même temps, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) exige des banques canadiennes qu'elles mettent en œuvre les exigences de l'Accord de Bâle IV concernant le calcul des actifs pondérés en fonction des risques qu'elles détiennent par rapport à leurs fonds propres d'ici 2026, avant certains concurrents mondiaux; cette exigence est susceptible de réduire les fonds disponibles pour les prêts aux entreprises et aux ménages. Selon une estimation de la Banque Scotia, cette diminution pourrait atteindre 9 % du PIB<sup>3</sup>.
- Un système financier sain est un système qui est stable, mais qui a aussi une tolérance raisonnable pour la prise de risque. L'équilibre entre toutes les sources de financement des entreprises doit être évalué très soigneusement, compte tenu du déficit chronique du Canada en matière d'investissements productifs.
- Dans le même temps, certaines voix réclament que l'on exige des fonds de pension qu'ils allouent une plus grande part de leurs actifs au Canada. Dans l'annexe, nous indiquons qu'une telle politique normative serait malavisée. Cependant, il y aurait lieu d'entamer un dialogue, tel que celui lancé dans le budget de 2024, afin de déterminer « comment catalyser de plus importantes possibilités d'investissement intérieur pour les fonds de pension canadiens ».

De même, il faut envisager la *fiscalité* dans le cadre de la stratégie d'incitation à l'épargne et à l'investissement, et non comme une série de mesures ponctuelles.

Des décisions récentes illustrent la nécessité d'une approche cohérente et intégrée.

- Le budget de 2024 prévoit l'augmentation du taux d'inclusion des gains en capital supérieurs à 250 000 \$ réalisés annuellement par des particuliers et de tous les gains en capital réalisés par des sociétés et des fiducies de la moitié aux deux tiers à compter du 25 juin 2024. Le gouvernement affirme que la mesure renforce l'équité fiscale et qu'elle ne touchera qu'une petite partie des contribuables. Certains estiment qu'elle freinera l'investissement au pire moment. Il n'y a pas de science absolue en ce qui concerne le taux d'inclusion approprié pour les gains en capital, mais deux faits ressortent. Tout d'abord, la mesure a manifestement été introduite pour répondre à un besoin de recettes à court terme pour le gouvernement. En donnant aux contribuables le temps de cristalliser leurs gains avant le changement, le gouvernement prévoit que la mesure rapportera 6,9 milliards de dollars en 2024-2025, ce qui présentera l'avantage de maintenir le déficit prévu pour cette annéelà à un niveau légèrement inférieur à 40 milliards de dollars. Deuxièmement, bien qu'introduite en même temps que l'Incitatif aux entrepreneurs canadiens<sup>4</sup>, la mesure, que ce soit par son orientation ou sa logique, ne s'inscrit pas dans une stratégie ou une grande réforme fiscale visant à promouvoir l'investissement et la croissance de la productivité.
- Parallèlement, le gouvernement fédéral supprime progressivement les déductions pour amortissement accélérées temporaires qu'il a mises en place en 2018 en réponse aux réformes fiscales américaines. La passation en charges intégrale des investissements en machinerie et en équipement de fabrication et de transformation et l'Incitatif à l'investissement accéléré accordé aux « entreprises de toutes tailles, de tous les secteurs de l'économie, qui font des investissements en capital » prendront fin d'ici 2027<sup>5</sup>. Les mesures de 2018 ont permis de réduire sensiblement le taux effectif marginal d'imposition sur les nouveaux investissements et d'améliorer ainsi la compétitivité fiscale. La réaction des investisseurs a peut-être été décevante, mais il est peu probable que la suppression progressive – qui représente une augmentation effective de l'impôt - contribue à corriger les tendances.
- Pendant ce temps, le gouvernement accorde
   « d'importants crédits d'impôt à l'investissement »,
   dont beaucoup sont remboursables et équivalent donc
   à des subventions, pour l'électricité propre, le captage
   et stockage de dioxyde de carbone, l'hydrogène et la
   chaîne d'approvisionnement des véhicules électriques.
   Chaque crédit d'impôt est assorti d'un ensemble de
   critères et de conditions détaillés. Les crédits peuvent
   être essentiels pour accélérer les investissements dans la
   transition énergétique, mais ensemble, ils compliquent
   considérablement le code des impôts et peuvent fausser
   les choix d'investissement d'une manière qui n'est pas
   entièrement prévisible ou productive.

 De nombreux experts estiment que le moment est venu de revoir et de simplifier en profondeur le code des impôts. La dernière révision remonte aux années 1980. Il est peu probable qu'un seul exercice puisse couvrir, dans un délai raisonnable, toute la portée du régime fiscal. Toutefois, un effort progressif assorti de mesures annuelles, fondé sur des principes clairs et axé sur les moyens de stimuler l'épargne et l'investissement de risque, pourrait apporter des améliorations au fil du temps en confirmant l'intention du régime et en garantissant sa cohérence et son intégrité.

Enfin, la réglementation environnementale, y compris pour les grands projets de la transition énergétique, demeure une importante préoccupation. Compte tenu des modifications législatives et des engagements pris dans le budget de 2024, il faut concentrer les efforts sur l'approbation, l'autorisation et la construction plus rapides de projets solides. La Loi d'exécution du budget de 2024 (projet de loi C-69) propose des modifications à la Loi sur l'évaluation d'impact afin de rendre la Loi conforme à l'avis des juges de la Cour suprême rendu en octobre 2023 dans l'affaire du renvoi sur la constitutionnalité de la Loi. La question de savoir si les modifications à la Loi corrigent l'exercice d'une compétence trop étendue de la version originale pourra être tranchée par les tribunaux<sup>6</sup>. Ce qu'il faudra certainement vérifier, c'est si le système de réglementation permet de prendre des décisions plus rapidement et de réaliser des projets qui répondent à des normes environnementales et sociales élevées. Le gouvernement crée un Bureau de la croissance propre au sein du Bureau du Conseil privé qui sera inspiré du modèle de l'ancien Bureau de gestion des grands projets. Pour rassurer les investisseurs, il faudra rapidement avoir des preuves de progrès concernant des projets concrets. Sur le plan fédéral, il sera essentiel de se concentrer sur les effets relevant de la compétence fédérale et de conclure des accords de substitution ou autres avec les provinces afin d'atteindre l'objectif « un projet, une évaluation ».

#### PRIORITÉS PROVINCIALES

Il est regrettable que, dans les débats sur les orientations politiques visant à améliorer les performances économiques du Canada, le rôle des gouvernements provinciaux, territoriaux et locaux soit souvent négligé. En tant qu'autorités politiques, ces gouvernements disposent de multiples leviers pour façonner l'environnement d'investissement. Leur rôle dans la politique ou les programmes régionaux ou nationaux est tout aussi important et peut prendre différentes formes : accords intergouvernementaux, collaboration et leadership. En tant qu'acteurs économiques, ces gouvernements représentent ensemble plus de 70 % des dépenses courantes et plus de 85 % des investissements (par exemple, en infrastructure) des « administrations publiques » – dépassant ainsi de loin le gouvernement fédéral7.

Les provinces sont des acteurs clés dans le soutien de certaines des priorités nationales citées ci-dessus.

- Immigration : dans le cadre du Plan des niveaux d'immigration 2024-2026 du Canada, 40 % des immigrants économiques seront admis au Canada au titre du Programme des candidats des provinces, qui permet aux provinces et aux territoires de choisir les immigrants en fonction de leurs besoins économiques8. Les politiques provinciales en matière d'enseignement postsecondaire, y compris le financement des universités et des collèges, ont également une incidence sur l'accueil des étudiants étrangers et la participation de cette population à notre marché du travail. La reconnaissance des diplômes est également une question qui relève de la compétence des provinces. Elle a une incidence non seulement sur la capacité des nouveaux arrivants d'apporter une contribution optimale à l'économie, mais aussi sur la mobilité régionale des travailleurs au Canada.
- Concurrence: les obstacles internes au commerce nuisent considérablement à la concurrence. Comme l'observe un document de travail du FMI : « Les barrières non tarifaires existent en raison des différences de réglementation entre les provinces. [...] L'ensemble de ces distorsions réglementaires peut avoir des effets macroéconomiques importants, car les barrières non tarifaires entravent la mobilité de la main-d'œuvre, limitent le choix des consommateurs, fragmentent les marchés, étouffent la concurrence et limitent l'échelle effective de production, freinant ainsi la croissance de la productivité9. » Les auteurs estiment que « la libéralisation complète du commerce intérieur des marchandises pourrait faire augmenter le PIB par habitant d'environ 4 % » [Traduction]. Le gouvernement fédéral propose un plan d'action visant à renforcer le commerce intérieur, mais les provinces sont aux commandes et les progrès réalisés à ce jour sont désespérément lents.
- Réglementation environnementale: la réalisation de projets, qu'il s'agisse de grandes infrastructures publiques ou privées, de mines ou de logements, est soumise à l'examen et à l'octroi de permis par de nombreuses autorités provinciales et locales. Tout comme les processus fédéraux, les processus provinciaux ou locaux peuvent être longs, ce qui augmente les coûts des projets et crée de l'incertitude. Tous les niveaux de gouvernement doivent travailler ensemble pour coordonner et rationaliser leurs processus afin de renforcer la confiance des investisseurs et, en fin de compte, de réduire les coûts et d'améliorer le rendement des investissements.
- Réglementation du système financier: Les provinces disposent de nombreux leviers, y compris la compétence en matière de valeurs mobilières, qui peuvent avoir une incidence sur la mobilisation de l'épargne et la canalisation de cette épargne vers des investissements productifs. L'UE envisage la mise en place d'une Union

- des marchés de capitaux, ce qui pourrait de nouveau nous amener à revoir la pertinence pour le Canada que son petit marché soit supervisé par 13 organismes de réglementation.
- Fiscalité: les provinces harmonisent largement leur régime d'impôt sur le revenu sur celui du gouvernement fédéral, mais les taux d'imposition et les dispositions spéciales (par exemple, les déductions ou les crédits) des codes des impôts provinciaux peuvent également avoir une incidence importante sur les décisions en matière de travail, d'épargne et d'investissement.
- Commerce: la défense des intérêts du Canada est optimale lorsque les gouvernements fédéral et provinciaux et les entreprises travaillent de concert dans une démarche « Équipe Canada ». En ce qui concerne les relations entre le Canada et les États-Unis, l'intervention des provinces auprès des États américains peut être déterminante.

Dans ces domaines, entre autres, les provinces, individuellement ou en collaboration avec d'autres provinces et le gouvernement fédéral, peuvent contribuer à la croissance de la productivité.

Nous citons deux autres priorités pour lesquelles les provinces peuvent exercer un leadership national de manière particulièrement pertinente pour la transition énergétique.

• Expansion et décarbonisation du réseau électrique : la croissance d'une économie propre au cours des prochaines décennies nécessite une forte expansion de notre approvisionnement en électricité propre. Le Canada bénéficie d'un avantage mondial parce que près de 85 % de l'électricité de son réseau provient de sources non émettrices, alors que ce pourcentage est d'environ 40 % aux États-Unis 10. L'ajout de nouvelles capacités de production renouvelables et nucléaires, ainsi que le déploiement possible de la technologie de captage et de stockage de dioxyde de carbone pour les unités de production au gaz naturel, peuvent encore augmenter la proportion d'électricité propre dans notre approvisionnement total. En 2023, le gouvernement fédéral a publié un projet de Règlement sur l'électricité propre qui vise à mettre en place un réseau essentiellement carboneutre d'ici 2035. Les discussions se poursuivent sur les effets possibles du règlement proposé sur le coût, la sécurité et la fiabilité du réseau électrique, ainsi que sur le caractère réaliste des cibles fédérales dans certaines régions du pays. Toutefois, l'objectif à long terme de la décarbonisation fait l'objet d'un large consensus. Parallèlement, d'importants investissements sont nécessaires pour répondre à la demande croissante et pour électrifier les systèmes énergétiques dans l'industrie, les transports et les bâtiments. Selon une série d'études menées au Canada et aux États-Unis, pour atteindre les objectifs énergétiques et climatiques, la capacité du réseau électrique devra approximativement doubler au cours

des 25 prochaines années, sans tenir compte de la nécessité de remplacer les actifs les plus anciens et de décarboniser l'approvisionnement. Le gouvernement fédéral a mis en place un certain nombre d'instruments, notamment de nouveaux crédits d'impôt et mécanismes de financement, pour soutenir les investissements dans l'électricité propre, mais la planification et l'exécution par les services publics relèvent de la compétence des provinces. Il s'agit d'une entreprise d'une ampleur et d'une rapidité sans précédent, qui doit être menée dans toutes les provinces en fonction de leurs ressources et de leurs choix technologiques. La plupart des services publics et des provinces ont publié des plans qui orienteront leurs investissements au cours des 10 à 15 prochaines années. Pour le Québec seulement, les investissements prévus et les dépenses d'exploitation supplémentaires jusqu'en 2035 s'élèvent à 185 milliards de dollars. Les provinces doivent veiller à ce que les politiques et les règlements ainsi que les processus de planification puissent absorber la croissance rapide nécessaire des investissements publics et privés. Les organismes de réglementation devront permettre que les coûts des nouvelles infrastructures soient intégrés dans les échelles de tarification de manière à permettre un financement et une réalisation efficaces et rapides des projets.

• Un marché intégré pour les crédits de carbone : dans l'esprit du public, la tarification du carbone est avant tout associée à la redevance fédérale sur les combustibles qui est payée par les consommateurs de la plupart des administrations en vertu du filet de sécurité fédéral<sup>11</sup>. Cependant, l'instrument le plus important est la tarification du carbone pour les entreprises, qui s'applique aux grands émetteurs et qui est conçue et administrée séparément par chaque administration, à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard, du Manitoba, du Yukon et du Nunavut<sup>12</sup>. Selon l'Institut climatique du Canada, si la redevance sur les combustibles peut contribuer à hauteur de 8 à 14 % à la réduction progressive des émissions entre 2025 et 2030, la tarification du carbone pour les industries, ou le système d'échange pour les grands émetteurs, peut représenter de 20 à 48 % de la réduction progressive, ce qui en fait l'instrument le plus puissant de l'ensemble actuel des politiques climatiques 13. La difficulté se

trouve dans le fait que les systèmes provinciaux, bien qu'ils répondent à des normes nationales minimales, fonctionnent de manière indépendante, ont des règles différentes, ne permettent pas l'échange de crédits entre les administrations et ne favorisent donc pas un marché efficace et intégré des crédits de carbone. Les investisseurs dans les grands projets de réduction des émissions qui cherchent à vendre des crédits pour compenser les coûts et obtenir un rendement sur leur investissement n'ont pas accès à des acheteurs à l'extérieur de leur province. Inversement, les émetteurs qui souhaitent acheter des crédits comme moyen le plus rentable de se conformer à leurs obligations ne peuvent pas le faire en dehors de leur province. Les provinces auraient tout à fait le pouvoir de collaborer volontairement avec le gouvernement fédéral à la mise en place d'un système harmonisé et intégré de tarification du carbone pour les entreprises qui faciliterait la mise en conformité de tous les émetteurs industriels, permettrait l'échange de crédits entre les administrations, encouragerait les investissements et contribuerait à réduire les émissions de manière plus efficace et à moindre coût.

#### **OBSERVATIONS FINALES**

Il n'existe pas de politique ou d'ensemble de politiques fédérales ou provinciales qui, toutes choses étant égales par ailleurs, pourraient modifier de manière décisive et rapide les tendances en matière d'épargne, d'investissement et de croissance de la productivité.

Pour faire bouger les choses, il faudra du temps et un ensemble d'actions cohérentes et complémentaires de la part des gouvernements fédéral et provinciaux, en collaboration avec les entreprises.

Globalement, les politiques fédérales et provinciales doivent viser en priorité l'augmentation de la production par travailleur et du PIB par habitant. Si, au contraire, cet objectif est subordonné à toutes les autres activités d'élaboration de politiques, notre revenu par habitant sera stagnant ou même diminuera, et le retard que nous accusons par rapport à d'autres nations continuera de se creuser.

#### **ANNEXE**

# L'épargne et l'investissement : Observations tirées des comptes internationaux du Canada

Comme nous l'avons vu au chapitre 1, les comparaisons internationales de la croissance du PIB par habitant et de la productivité depuis la crise financière mondiale de 2007-2008 montrent que le Canada stagne et est à la traîne par rapport aux États-Unis et à certaines autres économies développées. Au cours de cette période, le Canada a consacré une part plus importante de son épargne intérieure à l'investissement résidentiel que les économies semblables, tout en sous-investissant dans les capitaux productifs par travailleur.

L'analyse des tendances des flux financiers qui entrent dans le compte courant et le compte de capital du pays et qui en sortent est très instructive, car elle permet de porter un autre regard sur l'économie au cours de cette période. En dépit d'un déficit courant persistant, mais léger, le Canada a accumulé une position d'actifs étrangers nette. Les tendances révèlent une augmentation de l'emprunt net à l'étranger pour répondre aux besoins intérieurs et une augmentation de l'investissement net en actions à l'étranger pour dégager une valeur économique.

Notre économie, fortement tributaire des ressources naturelles et des services financiers, n'a pas procuré aux investisseurs des rendements aussi élevés que l'économie américaine, en particulier, qui est plus dynamique et plus novatrice. Les investisseurs en quête de rendement, y compris les investisseurs canadiens, misent davantage sur les marchés étrangers.

Le comportement de nos investisseurs est rationnel, ce qui favorise la croissance du revenu national global. Toutefois, si nos investissements nationaux et notre innovation restent inférieurs à la moyenne, notre compétitivité mondiale et notre capacité de générer une croissance des salaires, des profits et des recettes pour les travailleurs, les entreprises et les gouvernements, respectivement, seront compromises et notre niveau de vie continuera à diminuer en termes relatifs, et peut-être même en termes absolus.

Dans le *budget de 2024*, le gouvernement a annoncé un dialogue avec les fonds de pension canadiens, sous la direction de l'ancien gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, sur les moyens d'accroître leurs investissements dans notre pays. Cet exercice sera fructueux s'il se concentre sur les politiques et les conditions commerciales qui se traduiront par des occasions et rendront plus attrayants les rendements des investissements au Canada comparativement aux rendements des investissements à l'étranger. En effet, la croissance de l'investissement au Canada doit reposer sur des possibilités de déployer les capitaux de manière productive et d'obtenir des rendements attrayants, et non sur des règles qui rendraient captives les économies des retraités canadiens.

L'analyse présentée dans ce chapitre est fondée sur les données du quatrième trimestre de 2023, telles qu'elles étaient disponibles avant le 30 mai 2024.

#### LE COMPTE COURANT

Le compte courant de la balance des paiements sert à enregistrer les transactions courantes avec le reste du monde. Il permet d'effectuer le suivi des recettes et des paiements courants pour les biens et les services (exportations et importations) ainsi que des mouvements de revenus courants qui entrent dans l'économie et en sortent sous la forme de rendements des investissements internationaux (directs et de portefeuille). Il y a déficit courant au cours d'une période donnée lorsque le total des

paiements courants aux non-résidents dépasse le total des recettes courantes provenant des non-résidents.

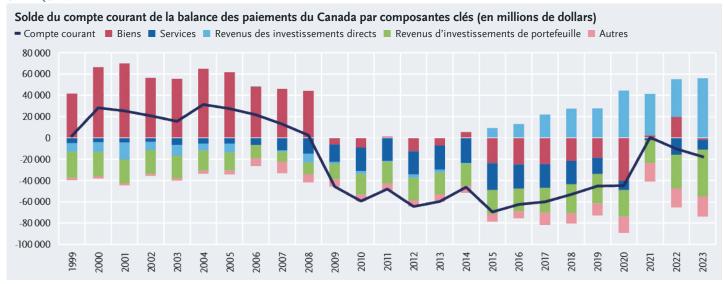
En 2008, le Canada est passé de modestes excédents courants à de modestes déficits courants, car la demande américaine pour nos exportations s'est effondrée et notre balance commerciale est passée du positif au négatif (graphique A.1). Le déficit du commerce des services s'est également creusé autour de 2008, bien qu'il se soit ensuite redressé, notamment pendant la pandémie de COVID, en raison d'une diminution du nombre de voyages

vers des destinations internationales. Tout au long de la période, il y a eu des sorties nettes constantes de revenus d'investissements de portefeuille – par exemple, le Canada a effectué des versements nets d'intérêts et de dividendes sur les titres. En revanche, depuis 2015, les revenus nets des investissements directs sont en hausse : nos entreprises ont réalisé plus de bénéfices sur leurs investissements directs à l'étranger que les multinationales sur leurs investissements au Canada. Cela reflète en partie l'évolution de notre secteur pétrolier et gazier. La chute brutale des prix mondiaux du pétrole en 2014, les retards dans l'adoption de règlements et l'incertitude entourant la réalisation de certains projets ont affaibli les rendements et refroidi l'intérêt des investisseurs étrangers pour l'investissement le réinvestissement dans le secteur.

Tout au long de la période, malgré des intervalles de faiblesse des prix du pétrole et du gaz, les exportations

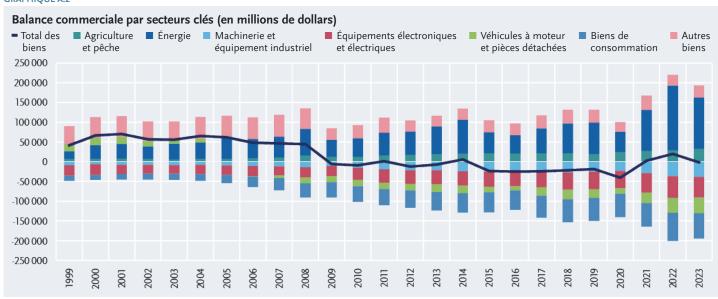
nettes d'énergie ont permis de financer une grande partie de nos importations nettes d'autres biens, ce qui a contribué à limiter notre déficit sur marchandises et notre déficit courant (graphique A.2). Les données sur les biens montrent ici aussi qu'une rupture est survenue aux environs de la crise financière mondiale. Le solde des importations et exportations de véhicules automobiles et de leurs pièces est passé d'un solde légèrement positif à un solde légèrement négatif en 2007. Les déficits historiques pour les équipements électroniques et électriques, la machinerie et l'équipement industriel et les biens de consommation se sont maintenus et même accrus. Les exportations nettes d'énergie ont été essentielles pour compenser ces déficits. Depuis 2021, dans un contexte de raffermissement des prix stimulé par la reprise mondiale après la COVID, les exportations nettes d'énergie ont permis de ramener le commerce des marchandises à un certain équilibre.

#### **GRAPHIQUE A.1**



Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0014-01.

#### **GRAPHIQUE A.2**

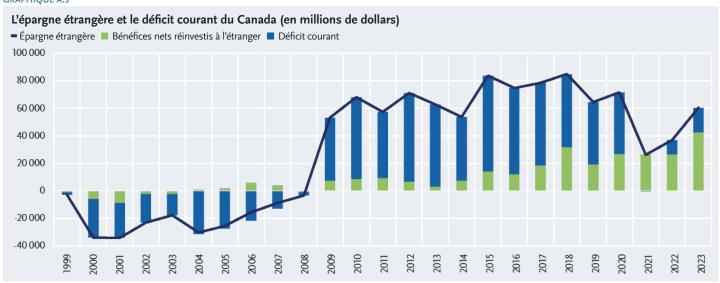


Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0020-01.

Le déficit courant persistant et les bénéfices nets réinvestis sur les investissements directs ont nécessité en contrepartie un afflux régulier d'épargne étrangère (graphique A.3). Comme nous l'avons vu précédemment, les bénéfices nets des investissements directs à l'étranger ont réduit le déficit courant du Canada. Ces bénéfices nets sont réinvestis en grande partie. Contrairement à la partie distribuée, la partie réinvestie des bénéfices nets ne constitue pas une rentrée de trésorerie. Ainsi, le flux réel de fonds vers le Canada, ou l'épargne de l'étranger telle que définie dans les comptes nationaux, est équivalent au déficit courant, plus le montant réinvesti des bénéfices nets des investissements directs à l'étranger. Depuis 2008, l'afflux d'épargne de l'étranger a été constamment positif et illustre le déficit courant, bien que faible depuis 2021, et l'augmentation des bénéfices nets des investissements directs qui sont réinvestis.

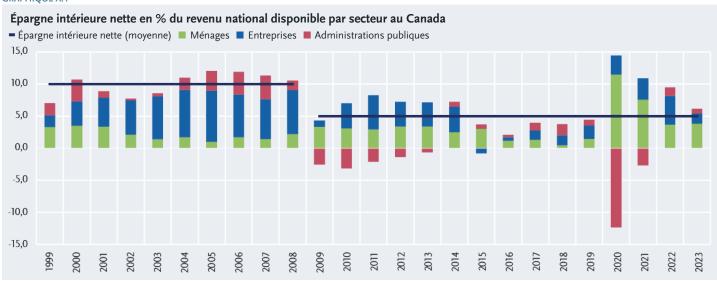
L'afflux net d'épargne de l'étranger après 2008 a coïncidé avec une période de réduction générale de l'épargne intérieure nette en proportion du revenu national disponible (graphique A.4). Notre taux d'épargne intérieure nette a chuté après la crise financière mondiale en raison de la forte baisse de nos exportations nettes, puis de nouveau en 2015 en raison de l'effondrement des prix du pétrole. La poussée temporaire de l'épargne des ménages en 2020 et 2021, survenue au même moment qu'une période de « désépargne » des administrations publiques, s'explique par des transferts exceptionnels liés à la COVID dans une période où la consommation était également inférieure à la normale.

#### **GRAPHIQUE A.3**



Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0121.01.

#### **GRAPHIQUE A.4**



Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0111-01.

#### LE COMPTE DE CAPITAL

Depuis la crise financière mondiale, l'épargne étrangère dont le Canada a besoin est provenue en grande partie de l'émission et de la vente à des non-résidents de titres d'emprunt; tout au long de la période, il y a eu généralement des sorties nettes d'investissements en actions (investissements de portefeuille et directs).

- D'une année sur l'autre, les investisseurs étrangers ont acquis plus de titres d'emprunt canadiens que les Canadiens n'ont acheté de titres d'emprunt étrangers (graphique A.5). En revanche, les années d'entrées nettes dans les portefeuilles d'actions ont été rares.
- Dans le même temps, les sorties nettes d'investissements directs ont été constituées à la fois de nouveaux investissements et du réinvestissement des bénéfices à l'étranger (graphique A.6). Les sorties nettes ont augmenté après 2014, coïncidant avec le changement de conjoncture de notre secteur de l'énergie et avec de fortes augmentations des actifs à l'étranger des secteurs de la finance et de l'assurance.

#### **GRAPHIQUE A.5**

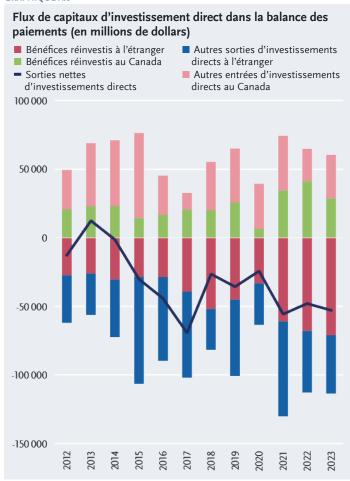


Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0471-01.

En résumé, en termes nets, le Canada emprunte à l'étranger au moyen de titres d'emprunt (et de transactions bancaires), tandis qu'il accroît son portefeuille d'actions étrangères et d'investissements directs (y compris en réinvestissant ses bénéfices).

La préférence apparente des investisseurs (canadiens et étrangers) pour les titres d'emprunt du Canada et les actions de l'étranger s'explique probablement, du moins en partie, par le fait que le rendement des actions obtenu au Canada par les investisseurs étrangers (en tenant compte des réévaluations ainsi que du taux de change) est inférieur au rendement obtenu par les investisseurs canadiens sur leurs investissements à l'étranger. Par exemple, de 2018 à 2023, les investisseurs étrangers ont obtenu un rendement annuel de 7,3 % sur leur portefeuille d'investissements en actions au Canada, contre un rendement de 10 % pour les investisseurs canadiens à l'étranger<sup>1</sup>. En outre, au cours des dix dernières années, le rendement annualisé de l'indice S&P TSX 60 a été de 4,60 %, contre 10,63 % pour l'indice S&P 500 qui suit le marché américain<sup>2</sup>. De nombreux facteurs entrent en jeu, par exemple la performance financière inégale des industries canadiennes des ressources naturelles au cours de la période, par rapport aux rendements exceptionnels obtenus par les grandes entreprises technologiques des États-Unis.

#### **GRAPHIQUE A.6**



Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0471-01.

#### **BILAN NET DES INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX**

Par conséquent, malgré ses déficits courants, en empruntant à l'étranger pour investir dans des actions et en obtenant et réinvestissant des rendements favorables, le Canada a acquis un bilan net des investissements internationaux selon sa valeur au marché.

- Le bilan net total des actifs de portefeuille, selon sa valeur au marché, est désormais légèrement positif (graphique A.7). Le bilan positif des investissements de portefeuille sous forme d'actions est largement compensé par un bilan négatif des investissements de portefeuille en titres d'emprunt.
- Par ailleurs, depuis 2014, le bilan positif des investissements directs du Canada a connu une forte croissance.
- En conséquence, notre bilan net total des investissements internationaux à la fin de 2023 s'élevait à 1 700 milliards de dollars selon sa valeur au marché (graphique A.8).

#### **GRAPHIQUE A.7**



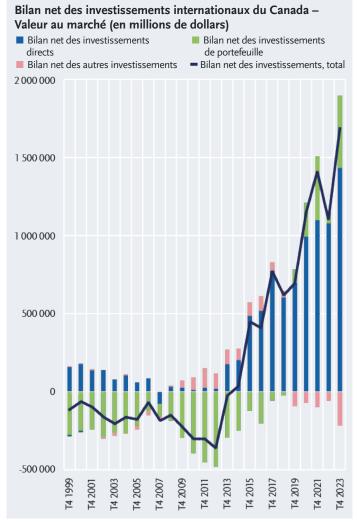
Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0485-01.

#### CONCLUSION

Pris isolément, les comptes internationaux du Canada, qui comprennent de faibles déficits courants et un bilan net des investissements internationaux, sont enviables par rapport aux immenses déficits courants et à la dette nette des États-Unis (graphique A.9).

Cela dit, il importe moins pour le Canada aujourd'hui d'accroître sa position d'actifs étrangers nette que de mobiliser davantage l'épargne intérieure et étrangère pour qu'elle soit investie dans la capacité de production de l'économie intérieure. Le fait d'emprunter pour investir à l'étranger peut être une stratégie fructueuse pour un fonds d'investissement, mais pour une économie, ce n'est pas un moyen d'augmenter durablement le niveau de vie. Dorénavant, les gouvernements et les entreprises doivent travailler de concert pour créer un environnement dans lequel les capitaux intérieurs et étrangers peuvent générer les rendements ajustés au risque qui permettront d'accroître les investissements au Canada et d'augmenter la productivité et, par conséquent, le PIB par habitant.

#### **GRAPHIQUE A.8**

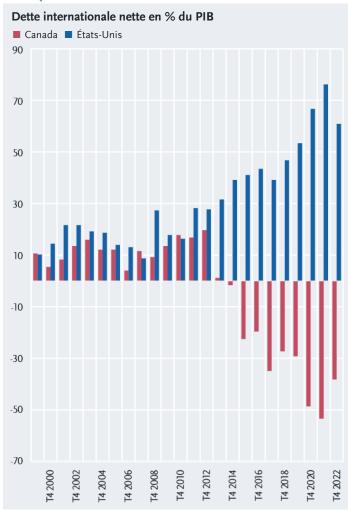


Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0485.01.

Une partie de la solution pourrait se trouver dans l'augmentation des investissements de risque par les investisseurs institutionnels canadiens, y compris par nos fonds de pension. Cependant, ces investissements doivent être motivés par des occasions, et non dictés par des règles. Dans une lettre ouverte à la ministre des Finances, de nombreux chefs d'entreprise ont préconisé que le Canada exige de ses investisseurs institutionnels, en particulier de ses fonds de pension, qu'ils consacrent une plus grande part de leur capital à l'investissement en actions au Canada<sup>3</sup>. Cette prescription est inadéquate. Ce n'est pas en rendant captifs au Canada des capitaux qui devraient à juste titre être déployés de manière à générer des rendements optimaux pour leurs propriétaires, à savoir les retraités canadiens actuels et futurs, que le Canada augmentera sa richesse. Il s'agit plutôt que les gouvernements collaborent pour mettre en place des cadres stratégiques qui attireront les investissements de risque, stimuleront l'innovation, amélioreront la pression concurrentielle et faciliteront l'adaptation des travailleurs.

Dans ce contexte, il convient, comme le propose le budget de 2024, d'engager un dialogue avec nos grands fonds de pension afin de catalyser de plus importantes possibilités d'investissement intérieur qui « respectent la responsabilité fiduciaire et actuarielle des fonds de pension, favorisent l'innovation et stimulent la croissance économique ». Le groupe de travail, dirigé par l'ancien gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, pourrait fournir des informations non seulement sur les possibilités d'investissement, mais aussi sur les conditions de réussite. Tout en reconnaissant l'urgence d'agir, le groupe de travail adoptera de préférence un horizon à moyen terme et recommandera des stratégies intégrées ainsi que des mesures initiales concrètes.

#### **GRAPHIQUE A.9**



Source: Statistique Canada, tableau 36-10-0485.01.

## Remarques

#### **CHAPITRE 2**

- Maison-Blanche, fiche d'information (en anglais seulement): President Biden Takes Action to Protect American Workers and Businesses from China's Unfair Trade Practices, le 14 mai 2024, whitehouse.gov/ briefing-room/statements-releases/2024/05/14/ fact-sheet-president-biden-takes-action-to-protectamerican-workers-and-businesses-from-chinasunfair-trade-practices/.
- 2. Voir le Blog du FMI, « The High Cost of Global Economic Fragmentation, 28 août 2023 » (en anglais seulement, imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/28/ the-high-cost-of-global-economic-fragmentation. Voir également le Blog du FMI, « Contrer la fragmentation dans trois domaines prioritaires : les échanges commerciaux, l'endettement et l'action en faveur du climat », le 16 janvier 2023, <u>imf.org/</u> fr/Blogs/Articles/2023/01/16/Confronting-<u>fragmentation-where-it-matters-most-trade-debt-</u> and-climate-action. Les économistes de l'OMC estiment qu'un découplage de l'économie mondiale en blocs géopolitiques pourrait réduire le PIB mondial de 5 % à long terme. Voir OMC, Organisation mondiale du commerce, Perspectives du commerce mondial et statistiques, avril 2024, wto.org/english/ res\_e/publications\_e/trade\_outlook24\_e.htm. Des économistes de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) estiment que le coût économique de la délocalisation chez des pays amis s'élevait à 4,6 % du PIB. Voir BERD, document de travail no 274 (en anglais seulement), décembre 2022, ebrd.com/publications/workingpapers/economic-costs-of-friend-shoring
- U.S. Bureau of Economic Analysis, <u>bea.gov/sites/default/files/2024-03/trad-geo-time-series-0124\_0.</u> xlsx.
- 4. OMC, précité, note de bas de page 3.
- CBC News, U.S. trade czar: Don't get 'too comfortable' North American trade pact will stay as is, le 6 mars 2024, cbc.ca/news/world/tai-brookings-usmcacomments-1.7135517
- FMI. Moniteur des finances publiques, avril 2024, imf.org/fr/Publications/FM/Issues/2024/04/17/ fiscal-monitor-april-2024.
- Voir AIE, Net Zero Roadmap: A Global Pathway to Keep the 1.5°C Goal in Reach, septembre 2023, <u>iea.org/</u> <u>reports/net-zero-roadmap-a-global-pathway-tokeep-the-15-Oc-goal-in-reach/executive-summary;</u> voir également AIE, World Energy Outlook, octobre 2023, <u>iea.org/reports/world-energy-outlook-2023/</u> <u>executive-summary.</u>
- Environnement et changement climatique Canada, Sources et puits de gaz à effet de serre au Canada: sommaire 2024, <u>canada.ca/fr/environnement-changement-climatique/services/changements-climatiques/emissions-gaz-effet-serre/sources-puits-sommaire-2024.html.</u>
- 9. La cible et les mécanismes de conformité sont encore en cours de discussion après la publication en août 2023 du projet de Règlement sur l'électricité propre. Voir Environnement et changement climatique Canada, Règlement sur l'électricité propre, Mise à jour publique, 16 février 2024, canada.ca/content/dam/ ecce/documents/pdf/climate-change/clean-fuel/ electricity/clean-electricity-regulations-publicupdate-16022024.pdf.
- 10. Parlement européen, Communiqué de presse, « Intelligence artificielle : les députés adoptent une législation historique », le 13 mars 2024, europarl.europa.eu/news/fr/press-room/202403081PR19015/intelligence-artificielle-les-deputes-adoptent-une-legislation-historique.

11. Maison-Blanche, fiche d'information (en anglais seulement): President Biden Issues Executive Order on Safe, Secure, and Trustworthy Artificial Intelligence. le 30 octobre 2023, whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2023/10/30/fact-sheet-president-biden-issues-executive-order-on-safe-secure-and-trustworthy-artificial-intelligence/.

#### **CHAPITRE 3**

- Par exemple, la croissance mesurée par les taux de croissance trimestriels du G20 en 2023, soit 3,2 %, est équivalente au taux de croissance de l'économie mondiale du T4 au T4, tel qu'estimé par le FMI dans ses dernières Perspectives de l'économie mondiale.
- Banque mondiale, Commodity Markets Outlook, avril 2024, <u>bit.ly/CMO\_Spring2024\_FullReport</u>.
- FMI, base de données du Moniteur des finances publiques, avril 2024, tableau A.2, imf.org/fr/ Publications/FM/Issues/2024/04/17/fiscalmonitor-april-2024.
- Banque du Canada, Rapport sur la politique monétaire, avril 2024, <u>bankofcanada.ca/2024/04/mpr-2024-04-10/</u>.

#### **CHAPITRE 4**

- Cette phrase a été évoquée pendant la crise financière mondiale par Timothy Geithner, alors secrétaire d'État au Trésor américain. Voir son livre: Stress Test – Reflections on Financial Crises, 2015.
- 2. Le projet de loi d'initiative parlementaire C-282, Loi modifiant la Loi sur le ministère des Affaires étrangères, du Commerce et du Développement (gestion de l'offre), est un exemple de politique et de stratégie de négociation très discutables. Le projet de loi propose d'exclure toute concession dans les accords commerciaux du Canada sur la gestion de l'offre pour les produits laitiers, la volaille ou les œufs. En liant ainsi les mains de nos négociateurs, nos interlocuteurs en profitent. Le projet de loi a été approuvé par la Chambre des communes en troisième lecture en juin 2023 par 262 voix contre 51. Le projet de loi a été renvoyé en avril 2024 au Comité sénatorial permanent des affaires étrangères et du commerce international.
- 3. Jean-François Perreault, Banque Scotia, Analyse économique mondiale Observations et perspectives, « Le gouvernement fédéral veut-il vraiment que les banques prêtent moins? », le 24 mai 2024, scotiabank. com/ca/fr/qui-nous-sommes/analyse-economique/publications-economiques/post.observations-et-perspectives-.basel-iv--le-24-mai--2024-.html.
- 4. L'Incitatif aux entrepreneurs canadiens réduira le taux d'inclusion à 33,3 % sur une somme maximale à vie de 2 millions de dollars de gains en capital admissibles.
- Gouvernement du Canada, Énoncé économique de l'automne 2018, <u>budget.canada.ca/fes-eea/2018/docs/statement-enonce/toc-tdm-en.html</u>. Voir également Trevor Tombe, Canada just started the largest tax increase you've never heard of, The Hub, le 16 mai 2024, <u>thehub.ca/2024-05-16/trevor-tombe-canada-just-introduced-the-largest-tax-increase-youve-heard-off</u>.
- 6. Voir Martin Ignasiak, David Bursey et Lisa Rodriguez, Blogue de Bennett Jones, Annonce de modifications à la Loi sur l'évaluation d'impact : de nombreuses questions n'ont toujours pas été résolues, le 6 mai 2024, bennettjones.com/fr/Blogs-Section/Impact-Assessment-Act-Amendments-Announced-Many-Questions-Still-Left-Unresolved.

- 7. Les chiffres sont fondés sur les comptes nationaux et représentent, pour 2023, la part provinciale, territoriale et locale des administrations publiques : i) les dépenses courantes, à l'exclusion des transferts à d'autres gouvernements et des charges d'intérêt nettes et ii) la formation brute de capital fixe.
- Voir Immigration, Réfugiés et Citoyenneté Canada, Avis – Renseignements supplémentaires sur le plan des niveaux d'immigration 2024-2026, ler novembre 2023, canada.ca/fr/immigration-refugies-citoyennete/ nouvelles/avis/renseignements-supplementairesniveaux-immigration-2024-2026.html.
- Document de travail du FMI (en anglais seulement), Internal Trade in Canada: Case for Liberalization, juillet 2019, imf.org/en/Publications/WP/ Issues/2019/07/22/Internal-Trade-in-Canada-Casefor-Liberalization-47100.
- Ressources naturelles Canada, Cahier d'information sur l'énergie, 2023-2024, energy-information. canada.ca/sites/default/files/2023-10/energyfactbook-2023-2024.pdf.
- 11. Le produit de la redevance fédérale sur les combustibles reste dans la province ou le territoire où elle est perçue. La redevance sur les combustibles ne s'applique pas au Québec, à la Colombie-Britannique et aux Territoires du Nord-Ouest, qui disposent de leurs propres systèmes de tarification du carbone considérés comme ayant un effet comparable.
- 12. La tarification du carbone pour les entreprises conçue par les provinces doit respecter des normes nationales minimales de rigueur établies par le gouvernement du Canada dans le cadre du « modèle fédéral ». À l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, au Yukon et au Nunavut, la tarification pour les entreprises est fixée dans le cadre du système de tarification fondé sur le rendement du gouvernement fédéral, qui sert de filet de sécurité.
- 13. Dale Beugin, Anna Kanduth, Dave Sawyer, Rick Smith, Institut climatique du Canada, Quelles politiques climatiques canadiennes auront le plus d'influence d'ici 2030?, le 21 mars 2024, <u>440 megatonnes.</u> ca/fr/insight/reduction-emissions-tarificationcarbone-2030/.

#### **ANNEXE**

- Statistique Canada, tableau 36-10-0454-01, Bilan des investissements internationaux, changement trimestriel du bilan des investissements internationaux du Canada, valeur au marché, et tableau 36-10-0002-01, Balance des paiements internationaux, compte courant, revenus de placements, par catégorie et secteur.
- Au 3 juin 2024. Voir indices S&P Dow Jones (non disponible en français), spglobal.com/spdji/en/indexfamily/equity/.
- 3. La lettre ouverte se termine ainsi: « Compte tenu de leur importance pour l'économie canadienne, nous, soussignés, appuierions un effort du ministre des Finances du Canada et des ministres des Finances provinciaux visant à modifier les règles régissant les fonds de pension afin de les encourager à investir au Canada. Il faudrait également envisager d'inciter d'autres investisseurs à consacrer davantage de capitaux aux investissements nationaux. » Voir: Lettre ouverte à l'attention de la ministre des Finances du Canada et des ministres provinciaux des Finances, <u>lba. ca/fr/publication/lettre-ouverte-canada/</u>.

## Collaborateurs : Groupe des politiques publiques



David A. Dodge, O.C. 613.683.2304 dodged@bennettjones.com

David est actuellement conseiller principal chez Bennett Jones. Jusqu'à son entrée chez Bennett Jones en 2008, il a été gouverneur de la Banque du Canada de février 2001 à janvier 2008. Auparavant, il a occupé un certain nombre de postes de haut niveau au ministère des Finances. Il a notamment été sous-ministre de 1992 à 1997 et représentant du Canada au G7. Depuis 2008, il fait partie de différents conseils d'administration de sociétés et d'organismes à but non lucratif, et il préside actuellement le Conseil national de l'Institut C.D. Howe.



Serge Dupont 613.683.2310 duponts@bennettjones.com



Richard Dion 613.683.2312 dionr@bennettjones.com

Richard est conseiller principal, Affaires chez Bennett Jones. Il est spécialisé dans l'analyse et les prévisions économiques pour les entreprises canadiennes et internationales. Avant d'entrer au service du cabinet, il a travaillé comme économiste pour la Banque du Canada (pendant plus de 30 ans dans divers ministères), le ministère des Affaires étrangères et du Commerce international et Énergie, Mines et Ressources Canada.



Claire M.C. Kennedy 416.777.6150 kennedyc@bennettjones.com

Serge est conseiller principal et chef du groupe de politique publique chez Bennett Jones. Il conseille des clients des secteurs privé et public sur la politique, la réglementation et la mise en œuvre de projets et de transactions dans les secteurs des ressources naturelles et des services financiers. Avant de se joindre au cabinet en 2018, il était sous-greffier du Conseil privé et sous-ministre des Affaires intergouvernementales. Auparavant, il a été administrateur du FMI représentant le Canada, sous-ministre de Ressources naturelles Canada et cadre au ministère des Finances du Canada. Depuis qu'il est membre de Bennett Jones, les services de Serge ont également été retenus par le Bureau du Conseil privé pour diriger les efforts du gouvernement fédéral concernant le projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain et pour négocier la restructuration financière du projet de Muskrat Falls à Terre-Neuve-et-Labrador.

Claire est conseillère principale, Clients et Industries chez Bennett Jones. Elle est reconnue comme l'une des principales avocates en fiscalité et en prix de transfert au Canada et représente les grands contribuables lors de vérifications et de différends avec l'Agence du revenu du Canada. Elle est également une administratrice chevronnée et une ingénieure professionnelle. À titre d'administratrice principale de la Banque du Canada, Claire apporte son expertise en matière de gouvernance et d'industrie au conseil de la banque centrale du pays. Claire a été nommée au conseil d'administration de l'Université de Toronto en 2012 et en a été présidente du 1er juillet 2017 jusqu'à la fin de son mandat le 30 juin 2021.



Enzo J. Barichello CR 780.917.4269 barichelloe@bennettjones.com

Enzo est un associé chez Bennett Jones. Il est également président d'Edmonton Global, qui s'occupe de la recherche d'investissements directs étrangers et de négociation pour le avantage économique de la grande région d'Edmonton. L'expertise d'Enzo en matière de transactions commerciales et de fusions et acquisitions a joué un rôle essentiel pour faciliter la croissance économique dans divers secteurs comme les produits pharmaceutiques, l'immobilier, les télécommunications et l'énergie. Ses contributions ne se limitent pas au conseiller juridique, car il siège au conseil d'administration d'une entreprise et a occupé des postes au sein d'organisations importantes comme l'Université MacEwan et la Edmonton Regional Airports Authority.



Jane Bird 604.891.5156 birdja@bennettjones.com

Jane est conseillère principale, Affaires chez Bennett Jones. Elle fournit des conseils à des clients des secteurs privé et public sur le développement et l'exécution de projets d'infrastructure. Au cours de sa carrière remarquable de 20 ans, elle a dirigé des projets importants dans les secteurs du transport, de l'énergie, de la construction et des eaux usées. Parmi ses réalisations notables, on peut citer la construction de la Canada Line, une importante ligne de transport en commun rapide en partenariat public-privé, et le développement du projet d'agrandissement de Waneta, une centrale hydroélectrique. Le leadership exceptionnel de Jane a été souligné par des prix prestigieux, soulignant son rôle influent dans l'industrie. Jane préside le conseil d'administration de Nieuport Aviation, un investissement de l'Infrastructure Investments Fund, un fonds d'infrastructure new-yorkais. Elle siège également au conseil d'administration de la Banque de l'infrastructure du Canada.



Edward S. Goldenberg, CM 613.683.2301

goldenberge@bennettjones.com

Eddie est un associé chez Bennett Jones. Eddie a une pratique d'entreprise, où il conseille des clients sur des questions de gouvernance, de politiques publiques et de relations gouvernementales au Canada et à l'étranger. Eddie a une longue expérience au sein du gouvernement du Canada, ayant été conseiller politique principal du premier ministre du Canada, le très honorable Jean Chrétien (de 1993 à 2003), et chef de cabinet du premier ministre (2003). Eddie a travaillé dans tous les principaux ministères économiques du gouvernement fédéral et a été conseiller constitutionnel spécial du ministre de la Justice de 1980 à 1982.



L'hon. John R. Baird C.P. 416.777.5767 bairdj@bennettjones.com

John est conseiller principal, Affaires chez Bennett Jones. Reconnu pour son rôle d'influence dans les relations bilatérales avec les investisseurs et les investisseurs, il participe activement au dialogue entre le Canada et la Chine et renforce les liens avec les pays de l'ANASE. En tant qu'ancien ministre de premier plan du gouvernement du Canada et fort d'une longue expérience en tant que ministre des Affaires étrangères et titulaire d'autres postes clés, John a démontré son engagement à renforcer la sécurité et les partenariats économiques avec les États-Unis et les nations du Moyen-Orient. John siège actuellement au conseil consultatif de Barrick Gold Corp., aux conseils d'administration du Canadian Pacific Kansas City Limited (CPKC), de Canfor Corporation (à titre de président), de Redevances aurifères Osisko, du Groupe FWD et de PineBridge Investments.



Christy Clark 604.891.5160 clarkc@bennettjones.com

Christy est conseillère principale chez **Bennett Jones.** Elle a été première ministre de la Colombie-Britannique, et tout au long de son mandat, elle a affiché des résultats exceptionnels sur les plans de la croissance économique, de la gestion financière et de la création d'emplois. Sous sa direction, la Colombie-Britannique est devenue le chef de file économique du Canada pendant trois années consécutives. À la fin de son mandat, elle affichait un bilan remarquable d'équilibre budgétaire et de réduction de la dette publique. Christy laisse en héritage une planification à long terme et une prospérité durable pour les générations futures. Christy est directrice du conseil d'administration de Shaw Communications, présidente du conseil communautaire du CN à Vancouver et coprésidente du conseil consultatif de la Max Bell School of Private Policy.



L'hon. Jason Kenney PC, ECA

403.298.3027 kenneyj@bennettjones.com

Jason est conseiller principal chez Bennett Jones. En tant que 18e premier ministre de l'Alberta et fort d'une expérience de plus de 25 ans dans des fonctions électives fédérales et provinciales, il a fait preuve d'un leadership, d'une vision et d'une expertise en matière de politique publique exceptionnels. Ses initiatives à titre de premier ministre, comme le plan de rétablissement de l'Alberta et l'Alberta Indigenous Opportunities Corporation, ont créé de nouvelles possibilités de développement économique et d'investissement. Pendant qu'il était député, Jason a occupé plusieurs postes fédéraux importants, notamment ceux de ministre de la Défense nationale et de ministre de l'Emploi et du Développement social. Jason siège au conseil d'administration de plusieurs sociétés, dont ATCO Ltd, Fairfax India, People's Trust Group et CORIL Holdings.



L'hon. John P. Manley, C.P., O.C.

613.683.2320 manleyj@bennettjones.com



Monique Mercier 514.985.4511 mercierm@bennettjones.com

Monique Mercier est conseillère principale chez Bennett Jones. Elle compte plus de 20 ans d'expérience à titre d'avocate générale et de cadre supérieure de grandes sociétés. Elle offre des conseils sur la gouvernance d'entreprise et les questions d'affaires et donne des conseils stratégiques sur l'expansion du cabinet au Québec. Auparavant, Monique a été vice-présidente à la direction, Affaires corporatives et chef des services juridiques et de la gouvernance auprès de la société TELUS, où elle a exercé plusieurs fonctions liées notamment aux services juridiques et aux relations avec les gouvernements. Elle siège aux conseils d'administration du Groupe TMX Limitée, d'Alamos Gold, d'Innergex énergie renouvelable et d'Industrielle Alliance Groupe financier. Elle est diplômée de la Faculté de droit de l'Université de Montréal et titulaire d'une maîtrise en politique de l'Université d'Oxford.



Dr. Indira V. Samarasekera Ph. D., membre de la SRC, MACG, docteur en sciences, O.C.

604.891.5152 samarasekerai@bennettjones.com

John est conseiller principal, Affaires chez Bennett Jones. Pendant plus d'une décennie, il a été vice-premier ministre, ministre des Affaires étrangères, ministre des Finances et ministre de l'Industrie au sein du gouvernement fédéral. Il a été président et chef de la direction du Conseil canadien des affaires (anciennement le Conseil canadien des chefs d'entreprise), représentant les chefs de la direction de grandes sociétés canadiennes. John conseille les clients et les aide à réussir grâce à ses années d'expérience dans les secteurs public et commercial et à sa compréhension des occasions d'affaires stratégiques. Il est actuellement président du conseil d'administration de la société TELUS et président de Jefferies Financial Canada. John est l'ancien président du conseil consultatif de l'Institut canadien des affaires mondiales, de la CIBC, de la CIBC Bank USA et de CAE.



Laurie C. Wright 613.683.2303 wrightl@bennettjones.com

Laurie est avocate-conseil chez Bennett Jones. Ayant été haute dirigeante au sein du ministère de la Justice du Canada, Laurie a élaboré des politiques juridiques et des initiatives de réforme du droit et a fourni des conseils juridiques d'expert et spécialisés. Elle a acquis 30 ans d'expérience au sein du gouvernement fédéral, dans une vaste gamme de questions et de ministères, et a une connaissance des domaines spécialisés du droit public et des processus gouvernementaux.

Indira est conseillère principale chez Bennett Jones. Ingénieur métallurgiste de renommée internationale, elle apporte son expertise dans les domaines de l'exploitation minière, du pétrole et du gaz, et de l'environnement aux clients qui souhaitent obtenir des conseils dans ces domaines. Elle siège au conseil de la Banque Scotia et de Magna International et contribue à diverses fondations et conseils consultatifs, ce qui témoigne de son engagement à faire progresser le paysage économique du Canada.



Le cabinet auquel les entreprises confient leurs questions juridiques les plus complexes.

BennettJones.com Calgary Edmonton Montréal Ottawa Toronto Vancouver New York