

## Élections fédérales 2021 – Gouvernement minoritaire : les libéraux réélus

Sri Thanabalasingam, économiste principal | 416-413-3117

Rishi Sondhi, économiste | 416-983-8806

21 septembre 2021

### Faits saillants

- Le Parti libéral fédéral a été réélu, toujours en tant que gouvernement minoritaire, remportant 158 sièges (selon les prévisions), soit un de plus qu'aux élections de 2019 (tableau 1).
- Par ailleurs, le Parti conservateur devrait décrocher 119 sièges, un recul de deux depuis 2019. Pour sa part, le NPD devrait prendre 25 sièges, soit un de plus, et le Bloc en occuper 34, contre 32 en 2019.
- Compte tenu du mandat minoritaire, le Parti libéral devra pratiquer l'art du compromis pour faire adopter de nouvelles lois. Même si plusieurs priorités des principaux partis se recoupent (voir l'annexe A), les libéraux devront obtenir du soutien pour réaliser leurs engagements. Comme cet appui risque peu de provenir des conservateurs, les libéraux devront compter sur le NPD, le Bloc québécois et d'autres partis pour obtenir les votes nécessaires.
- Aussi, le gouvernement minoritaire pourrait structurer son programme de manière à rallier l'opposition. Cette dynamique risque de gonfler les dépenses et le déficit par rapport au statu quo proposé par les libéraux. Néanmoins, compte tenu du degré élevé de continuité, les investisseurs ont peu réagi aux résultats sur les marchés du financement à un jour.

### Plateforme libérale : de nouvelles mesures de relance accentuent le déficit

- Le Parti libéral a fait campagne en promettant de nouvelles dépenses de près de 80 milliards de dollars au cours des cinq prochaines années. Peu susceptible d'être déployée comme prévu, la plateforme dans sa forme initiale devrait stimuler davantage l'économie aux dépens de déficits modérément plus importants à moyen terme.
- En effet, les coûts de la plateforme creusent le déficit à chacune des cinq prochaines années par rapport aux prévisions de base du directeur parlementaire du budget (DPB) (tableau 2). Aussi, le fardeau de la dette, mesuré d'après le ratio de la dette au PIB, demeure supérieur à la projection du DPB, et l'écart augmente chaque année. D'ici 2025-2026, le ratio de la dette au PIB du programme libéral dépasse de 2,3 points de pourcentage (pp) l'estimation du DPB. Fait à noter : d'autres grands partis ont élaboré des plans financiers qui entraîneraient des déficits encore plus importants au cours des prochaines années.
- Même si le ratio devait être maintenu à un niveau plus élevé au départ, la plateforme libérale a poursuivi une trajectoire en baisse. Selon la plateforme, le ratio de la dette au PIB devrait diminuer de 2 pp, passant de 48,5 % en 2021-

|                       | Résultat aux élections de 2021 | Résultat en 2019 | Écart |
|-----------------------|--------------------------------|------------------|-------|
| <b>Libéraux</b>       | 158                            | 157              | 1     |
| <b>Conservateurs</b>  | 119                            | 121              | -2    |
| <b>Néo-démocrates</b> | 25                             | 24               | 1     |
| <b>Bloquistes</b>     | 34                             | 32               | 2     |
| <b>Verts</b>          | 2                              | 3                | -1    |
| <b>Autres</b>         | 0                              | 1                | -1    |

Remarque : sièges projetés; le nombre peut changer.  
Source : Services économiques TD, par suite de reportages dans les médias.

2022 à 46,5 % en 2025-2026.

- Comme le Parti libéral promet de nouvelles dépenses, la croissance du PIB pourrait être plus forte en 2022 et en 2023. Toutefois, la réduction des mesures de relance pourrait freiner légèrement le budget en 2024 (tableau 3). Dans sa répartition, la plateforme doit engager environ 40 % des dépenses prévues dans les exercices 2021-2022 et 2022-2023. Transposée sur une année civile, l'incidence varie de 0,2 à 0,5 pp en 2022 et de 0,1 à 0,2 pp en 2023. Nous avons fourni des fourchettes pour les répercussions économiques en raison de l'incertitude entourant les multiplicateurs. Comme l'économie sera plus avancée dans la reprise lorsque les mesures de relance auront été déployées, nous nous attendons à ce que la contribution des nouvelles dépenses à la croissance se situe dans la fourchette inférieure estimée.

|                                    | 2021-22           | 2022-23          | 2023-24          | 2024-25          | 2025-26          |
|------------------------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Niveau de référence du DPB         | -138,2 G\$        | -42,7 G\$        | -35,6 G\$        | -24,8 G\$        | -24,6 G\$        |
| Variations nettes                  | -18,7 G\$         | -20,0 G\$        | -14,0 G\$        | -10,1 G\$        | -7,5 G\$         |
| <b>Projection de la plateforme</b> | <b>-156,9 G\$</b> | <b>-62,7 G\$</b> | <b>-49,6 G\$</b> | <b>-34,9 G\$</b> | <b>-32,1 G\$</b> |
| Ratio dette/PIB pour la plateforme | 48,5 %            | 47,6 %           | 47,6 %           | 47,2 %           | 46,5 %           |
| Écart, dette/PIB                   | 0,8 point         | 1,4 point        | 1,8 point        | 2,2 points       | 2,3 points       |

Source : Directeur parlementaire du budget, Parti libéral du Canada.

|  | 2022             | 2023             | 2024            | 2025       |
|--|------------------|------------------|-----------------|------------|
| <b>Incidence sur la croissance du PIB (pp)</b> | <b>0,2 à 0,5</b> | <b>0,1 à 0,2</b> | <b>0 à -0,1</b> | <b>0,0</b> |

Remarque : Les répercussions estimées sur la croissance du PIB découlent du niveau de référence du DPB.  
Source : Services économiques TD.

- Plusieurs engagements favorisent l'accroissement des déficits. Par exemple, la prolongation des programmes de soutien liés à la COVID-19, la hausse des transferts en santé et une série de promesses en matière d'habitation sont des éléments importants de la plateforme libérale. La promesse d'offrir l'assurance-emploi aux travailleurs autonomes canadiens représente aussi une lourde dépense. Les politiques sur les changements climatiques et la promotion des technologies propres risquent également de faire gonfler la facture. Un tableau résume en annexe les principales promesses.
- En revanche, les libéraux prévoient de nombreuses mesures pour accroître les revenus de 25,5 milliards de dollars au cours des cinq prochaines années. Environ 40 % de ce montant devrait provenir d'une surtaxe de 3 % imposée aux grandes banques et aux compagnies d'assurance, qui devraient aussi contribuer au programme de dividende de la relance au Canada au cours des quatre prochaines années. La plateforme libérale compte également sur une vigilance accrue de l'Agence du revenu du Canada pour générer 12 milliards de dollars à moyen terme. D'autres mesures fiscales visant les particuliers, comme un impôt minimum pour les hauts salariés et une taxe sur le vapotage, complètent le volet revenu du plan budgétaire des libéraux.

## Des engagements communs pourraient favoriser une plus grande intervention du gouvernement minoritaire

- L'élection d'un gouvernement libéral minoritaire fait planer l'incertitude quant aux promesses qui seront tenues. Les libéraux pourraient devoir transiger avec d'autres grands partis pour intégrer certains volets de leur plan budgétaire.
- Cela dit, libéraux, conservateurs et néo-démocrates ont en commun nombre de priorités, ce qui laisse entrevoir d'importants mouvements de politique dans un avenir proche. La figure 1 de l'annexe présente les points communs des partis à l'égard des politiques importantes. D'après l'expérience récente, on ne s'attend pas à ce que les conservateurs appuient le programme ou le plan budgétaire des libéraux, qui établiraient donc un programme susceptible de recevoir l'appui d'un ou de plusieurs autres partis.
- La prolongation des programmes liés à la COVID-19 et l'amélioration du programme d'assurance-emploi forment la première mesure qui pourrait bénéficier d'un soutien multipartite. Le gouvernement minoritaire cherchera sans doute rapidement à obtenir l'appui des partis d'opposition pour faire adopter des mesures de soutien liées à la pandémie au cours des prochains mois.
- Tous les partis ont aussi en commun de vouloir améliorer l'abordabilité du logement. En raison du chevauchement im-

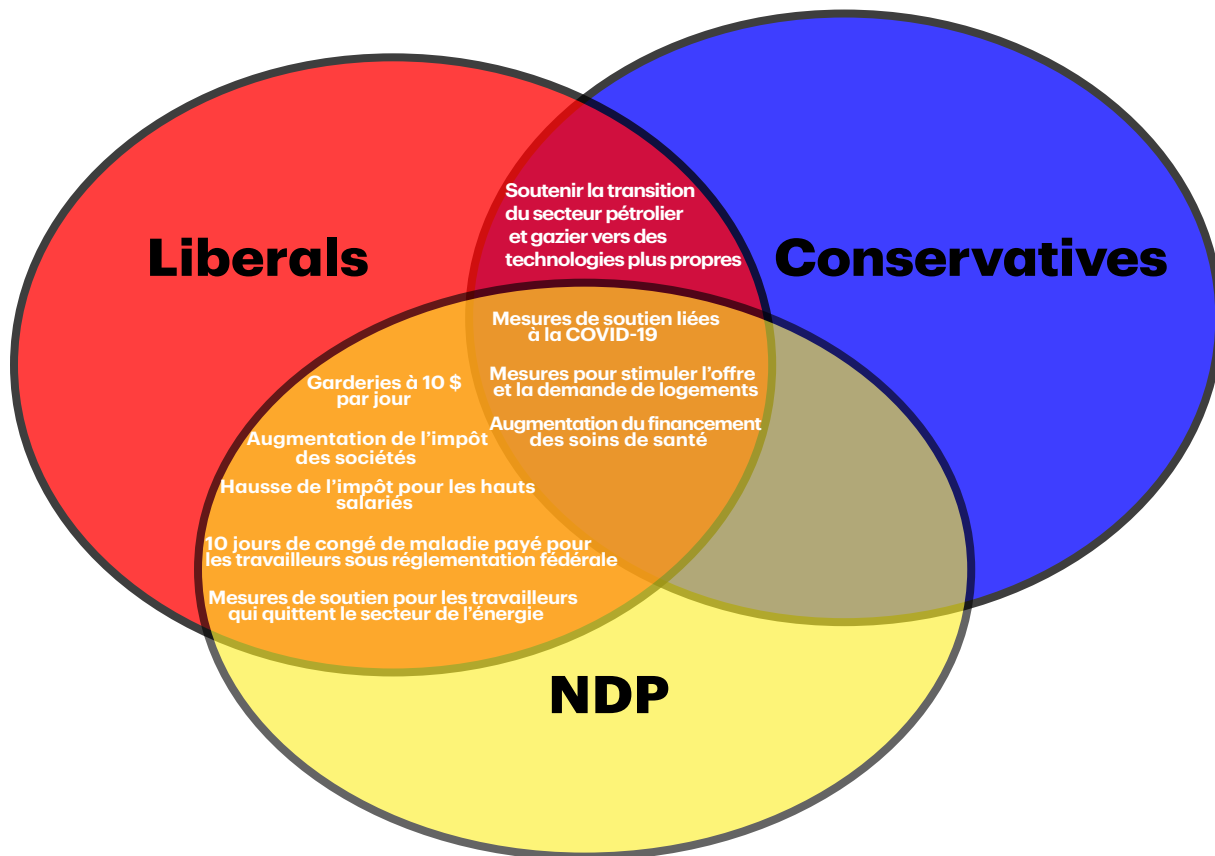
portant entre les plateformes respectives visant à faciliter l'accès à la propriété tout en stimulant l'offre de logements, il est probable que le gouvernement minoritaire mette en place de nouvelles politiques.

- Le financement des soins de santé pourrait aussi profiter d'un important coup de pouce. Le système de soins de santé du Canada est passé sous le microscope durant la pandémie, et chaque grand parti a proposé d'augmenter les transferts, mais en visant des objectifs différents. Étant donné que les libéraux, les néo-démocrates et les verts défendent entre autres initiatives un soutien ciblé supplémentaire pour la santé mentale et les soins de longue durée, les dépenses globales en soins de santé risquent d'augmenter.
- Le gouvernement libéral minoritaire n'aura pas à solliciter l'accord de tous les grands partis pour faire adopter de nouvelles politiques. Le seul soutien des néo-démocrates, avec qui les libéraux entretiennent historiquement une plus grande collaboration, notamment en matière de politiques, permettrait d'adopter d'importantes mesures, comme les dix jours de congé de maladie payé pour les travailleurs sous réglementation fédérale et la hausse de l'impôt pour les banques, les compagnies d'assurance et les hauts salariés.
- Si le gouvernement libéral minoritaire cherche l'appui du NPD, les dépenses budgétaires risquent d'augmenter, comme le programme du NPD prévoyait plus de 200 milliards de dollars en nouvelles dépenses au cours des cinq prochaines années. Voilà qui creuserait encore le déficit budgétaire du Canada.

### Le programme libéral de logement devrait avoir une incidence variable, mais somme toute négligeable sur les prix

- Comme nous l'avons déjà mentionné, les partis politiques canadiens ont souligné durant la campagne que l'abordabilité du logement était une problématique cruciale dans leur plateforme. Étant donné les nombreuses similitudes entre les programmes de logement, il est raisonnable de s'attendre à des mesures concrètes de la part du gouvernement minoritaire dans ce domaine.
- La plateforme libérale servira probablement de base à une future loi. Le programme de logement du parti comportait divers volets, dont plusieurs propositions visant à soutenir financièrement les premiers acheteurs et les autres acquéreurs d'une propriété. En même temps, il comportait des mesures pour stimuler l'offre et imposait une taxe sur les propriétés revendues après moins d'un an (plusieurs exceptions étant prévues). Fait à noter : le programme comprenait aussi une interdiction temporaire des achats étrangers.
- Dans l'ensemble, nous estimons que le programme soutiendra légèrement la demande au cours des prochaines années. La modélisation préliminaire donne à penser que les ventes pourraient être un peu plus élevées d'ici la fin de 2023 par rapport au niveau de référence (avec un effet très modeste, mais positif sur les prix), car le projet d'interdire les achats étrangers durant deux ans est largement compensé par les mesures de soutien du revenu et la décision de faire passer le seuil de 1 à 1,25 million de dollars pour les prêts hypothécaires assurés par la SCHL.
- Cette dernière mesure pourrait notamment ouvrir davantage le marché aux acheteurs, mais aussi réduire l'abordabilité et accroître le montant des prêts hypothécaires consentis, créant un certain risque pour le système financier. La demande pourrait encore se raffermir au cours des prochaines années si l'interdiction des achats étrangers était levée, ce qui entraînerait une hausse des prix.
- Il faut tenir compte du moment où ces politiques se répercuteront sur le marché. Dans leur plan d'établissement des coûts, les libéraux déploient des mesures pour relancer l'offre et la demande au cours de l'exercice 2022-2023. Toutefois, même si la demande pourrait bénéficier immédiatement du plan, il faudrait du temps pour qu'il stimule l'offre. Par conséquent, l'abordabilité risque de reculer un peu au départ, toute amélioration de ce point de vue survenant en décalage de l'offre.

Figure 1 : Des chevauchements existent entre tous les partis



## Appendix

| Programmes                         | Conservateurs   | Libéraux   | Néo-démocrates   |
|------------------------------------|---|--|--|
| <b>Équilibre budgétaire</b>        | Budget équilibré d'ici 10 ans grâce à la discipline   | Aucune promesse d'équilibrer le budget, mais engagement à réduire le ratio dette/PIB; le déficit diminue chaque année  | Promesse de réduire le ratio dette/PIB; aucun engagement relatif à l'équilibre   |
| <b>Soutien pour la COVID-19</b>    | Subventionner l'embauche de travailleurs pendant six mois après la fin de la Subvention salariale d'urgence du Canada<br><br>Accorder des prêts-subventions partiels aux petites et moyennes entreprises<br><br>Soutien ciblé aux secteurs en difficulté  | Prolonger le Programme d'embauche pour la relance économique du Canada jusqu'en mars de l'an prochain<br><br>Offrir des prêts sans intérêt et en augmenter le montant pour les petites entreprises<br><br>Soutien ciblé aux secteurs en difficulté   | Continuer de subventionner les salaires et le loyer des petites entreprises jusqu'à leur réouverture complète<br><br>Verser une prime d'embauche à long terme afin de subventionner l'AE et le RPC pour les employés nouveaux ou réembauchés   |
| <b>Imposition des sociétés</b>     | Crédits d'impôt ciblés ou d'une durée limitée pour stimuler les investissements des entreprises   | Surtaxe de 3 % pour les grandes banques et les compagnies d'assurance<br><br>Établir un programme de dividende de la relance au Canada pour que les institutions financières contribuent davantage à la reprise au cours des quatre prochaines années  | Augmentation de l'impôt sur le revenu des sociétés les plus fortunées<br><br>Impôt ponctuel sur les bénéfices excédentaires  |
| <b>Imposition des particuliers</b> | Crédits d'impôt pour les travailleurs à faible revenu<br><br>Congé de TPS d'un mois   | Impôt minimum pour les hauts salariés<br><br>Taxe sur les produits de vapotage   | Augmentation de l'impôt sur les gains en capital à 75 %<br><br>Hausse du taux d'imposition des hauts salariés  |
| <b>Changements climatiques</b>     | Ramener le Canada à son objectif précédent : réduire de 30 % ses émissions d'ici 2030<br><br>Plafonner le prix du carbone à 50 \$ la tonne et placer le paiement dans un compte d'épargne pour la réduction du carbone<br><br>Les véhicules électriques devraient représenter au moins 30 % des ventes d'automobiles en 2030<br><br>Exiger une réduction de 20 % de l'intensité carbonique des carburants de transport vendus au Canada   | Réduire les émissions de 40 % à 45 % sous les niveaux de 2005 d'ici 2030<br><br>Augmenter le prix du carbone à 170 \$ la tonne d'ici la fin de la décennie<br><br>Au moins 50 % des véhicules de tourisme vendus devraient être électriques d'ici 2030<br><br>Fonds de décarbonisation du secteur industriel de 8 milliards de dollars déjà présenté dans le budget de 2021  | Réduire les émissions de 50 % d'ici 2030<br><br>Cible de zéro émission nette pour le réseau électrique en 2030   |
| <b>Secteur de l'énergie</b>        | Aider le secteur pétrolier et gazier à réduire ses émissions en soutenant les technologies propres<br><br>Éliminer le projet de loi C-69  | Resserrer les plafonds d'émission du secteur pétrolier et gazier en fixant des objectifs sur cinq ans<br><br>Mettre fin aux subventions et au financement public des combustibles fossiles<br><br>Établir un fonds pour aider les travailleurs du pétrole et du gaz à se réorienter dans un nouveau secteur d'emploi   | Mettre fin aux subventions dans le secteur pétrolier et gazier<br><br>Proposer une stratégie pour aider les travailleurs du secteur à faire la transition vers de nouveaux emplois   |
| <b>Logement</b>                    | Augmenter d'un million l'offre d'habitations au cours des trois prochaines années<br><br>Examiner le portefeuille immobilier fédéral et débloquer au moins 15 % pour le logement<br><br>Interdire aux investisseurs étrangers qui ne vivent ou ne déménagent pas au Canada d'acheter une propriété pendant deux ans<br><br>Encourager un nouveau marché pour les prêts hypothécaires à taux fixe de 7 à 10 ans et éliminer la simulation de crise au renouvellement d'un prêt avec un autre prêteur | Compte d'épargne pour l'achat d'une première propriété : les Canadiens de moins de 40 ans pourront y réunir 40 000 \$ et retirer cette somme à l'abri de l'impôt au moment d'acheter une première habitation; l'argent ajouté sera également libre d'impôt<br><br>Doublé de 5 000 \$ à 10 000 \$ le crédit d'impôt pour l'achat d'une première propriété<br><br>Réduire de 25 % le taux d'assurance prêt hypothécaire de la SCHL (économie moyenne de 6 100 \$)<br><br>Injecter un milliard de dollars pour lancer un programme de location avec option d'achat<br><br>Construire/préserver/réparer 1,4 million d'habitations au cours des quatre prochaines années<br><br>Investir 2,7 milliards de dollars sur quatre ans pour construire ou réparer des habitations plus abordables, convertir des bureaux vides en logements et offrir un crédit d'impôt afin de compenser les coûts engagés pour ajouter une unité secondaire à une maison<br><br>Projet de loi fédéral pour interdire les négociations par offres à l'aveugle<br><br>Interdire la propriété étrangère de logements au Canada au cours des deux prochaines années<br><br>Mettre en place pour les opérations immobilières de vente-achat une taxe qui exige de conserver les propriétés pendant un an | Construction d'au moins 500 000 logements abordables sur 10 ans, dont la moitié dans les cinq prochaines années<br><br>Annuler la TPS sur la construction de maisons abordables sur des terrains fédéraux<br><br>Réintroduire des prêts hypothécaires assurés par la SCHL d'une durée de 30 ans<br><br>Doublé le crédit d'impôt pour l'achat d'une maison (porté à 1 500 \$)<br><br>Taxe de 20 % sur la vente d'une maison pour les acheteurs étrangers qui ne sont pas citoyens canadiens ou résidents permanents |
| <b>Garde d'enfants</b>             | Adopter des crédits d'impôt remboursables couvrant jusqu'à 75 % du coût de la garderie pour les familles à faible revenu  | Promesse de transférer 29,8 milliards de dollars aux provinces et aux territoires pour les garderies au cours des cinq prochaines années<br><br>Vise à réduire les coûts des garderies à 10 \$ par jour en moyenne en 2025-2026  | Mettre en place un réseau de garderies à 10 \$ par jour  |
| <b>Soins de santé</b>              | Augmenter le transfert en santé d'au moins 6 % chaque année<br><br>Créer un programme d'assurance national qui incite les employeurs à protéger la santé mentale des travailleurs   | Investir 6 milliards de dollars pour réduire les listes d'attente<br><br>Augmenter le financement pour embaucher des professionnels de la santé<br><br>Verser 5 milliards de dollars aux provinces et aux territoires pour accroître l'accès aux soins de santé mentale  | Mettre en place un programme national d'assurance-médicaments en investissant 10 milliards de dollars chaque année<br><br>Réduire les temps d'attente pour les soins de santé et améliorer l'accès aux soins virtuels et à la santé dentaire, visuelle et mentale  |

## Avis de non-responsabilité

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.