



CHAMBRE DES COMMUNES  
HOUSE OF COMMONS  
CANADA

43<sup>e</sup> LÉGISLATURE, 2<sup>e</sup> SESSION

# Comité permanent des finances

TÉMOIGNAGES

**NUMÉRO 037**

Le mardi 27 avril 2021

Président : L'honorable Wayne Easter





## Comité permanent des finances

Le mardi 27 avril 2021

• (1600)

[Traduction]

**Le président (L'hon. Wayne Easter (Malpeque, Lib.)):** La séance est ouverte.

Bienvenue à la 37<sup>e</sup> séance du Comité permanent des finances de la Chambre des communes. Conformément au paragraphe 108(2) du Règlement, le Comité entreprend son étude sur le rapport de la Banque du Canada sur la politique monétaire et sur les perspectives économiques et financières.

La séance d'aujourd'hui se déroule en mode hybride, conformément à l'ordre adopté par la Chambre le 25 janvier 2021. Autrement dit, les députés participent en personne, dans la salle, ou à distance, au moyen de l'application Zoom. Les délibérations seront publiées sur le site Web de la Chambre des communes. Comme la majorité d'entre vous le sait, la webdiffusion montre toujours la personne qui parle plutôt que l'ensemble du Comité à l'écran.

Vu ce qui s'est passé à la Chambre, nous demandons de ne pas faire de captures ou de photos d'écran.

Sur ce, accueillons notre premier témoin. Mais, avant de céder la parole au gouverneur de la Banque du Canada, je veux vous informer de l'ordre des intervenants pour les questions. Le premier tour d'interventions de six minutes commencera avec M. Poilievre, qui sera suivi de Mmes Dzerowicz et Koutrakis, qui partageront leur temps.

Et maintenant, revenons à M. Macklem, gouverneur de la Banque du Canada. Bienvenue.

Ce n'est pas votre première comparution. Nous sommes d'ailleurs heureux de vous revoir.

La parole est à vous.

**M. Tiff Macklem (gouverneur, Banque du Canada):** Merci, monsieur le président. J'espère que vous m'entendez bien.

Monsieur le président, distingués membres du Comité, bonjour. Je suis très heureux d'être de retour devant vous pour vous parler de notre plus récent Rapport sur la politique monétaire, ou RPM, des perspectives de l'économie canadienne et des mesures que nous prenons pour soutenir la reprise.

Si je devais résumer mon message en trois mots, ces mots seraient progrès, temps et engagement.

[Français]

Premièrement, l'économie fait de bons progrès. La résilience des entreprises et des ménages canadiens devant la pandémie a été impressionnante. L'économie se porte mieux qu'il était prévu. La vaccination avance, ce qui nous laisse entrevoir des jours meilleurs.

Pour toutes ces raisons, la semaine passée, nous avons revu à la hausse nos perspectives pour l'économie canadienne.

Deuxièmement, la reprise complète prendra un certain temps. La troisième vague de la pandémie porte un nouveau coup dur. Elle pèse sur les réseaux de la santé de plusieurs régions, et les secteurs où la distanciation est difficile sont encore une fois lourdement frappés. Des parties importantes de l'économie restent très faibles, et trop de Canadiennes et de Canadiens sont toujours au chômage.

[Traduction]

Troisièmement, la Banque maintient fermement son engagement à soutenir les entreprises et les ménages canadiens pendant toute la durée de la reprise. Pour les travailleurs canadiens, une reprise complète implique un marché de l'emploi sain offrant de bonnes possibilités, y compris pour les travailleurs à faible revenu, les femmes et les jeunes, des groupes qui ont été touchés de plein fouet par la pandémie.

Une reprise complète signifie que les entreprises sont convaincues que la pandémie est terminée et investissent pour saisir de nouvelles occasions d'affaires. Cela suppose aussi que les ménages et les entreprises peuvent s'attendre à ce que l'inflation reste durablement à la cible de 2 %.

Laissez-moi parler un peu plus en détail de ces thèmes. Au moment de la publication du RPM de janvier, le Canada traversait la deuxième vague de la pandémie, et nous nous attendions à ce que l'économie se contracte modestement au premier trimestre de 2021. Or, il semble maintenant que l'économie ait connu une forte croissance au premier trimestre. C'est en partie parce que l'économie mondiale est plus robuste, surtout aux États-Unis. Cependant, le facteur le plus important est la résilience et la capacité d'adaptation des entreprises et des ménages canadiens, qui ont trouvé de nouvelles façons de faire leurs achats, de servir la clientèle et de travailler à distance.

Ainsi, l'économie a beaucoup moins souffert des confinements durant la deuxième vague que pendant la première. De plus, elle a rebondi, à mesure que les restrictions étaient allégées, et on a vu des gains substantiels sur le marché de l'emploi en février et en mars.

La construction et les ventes de logements ont été particulièrement solides, atteignant des sommets historiques. Cela s'explique surtout par le désir des ménages d'avoir plus d'espace, les bas taux hypothécaires et l'offre limitée. Toutefois, nous constatons des signes d'anticipations extrapolatives dans certains marchés du logement, et des ménages risquent de s'endetter au-delà de leur capacité de payer. Nous continuerons de surveiller cette situation de près.

[Français]

Comme la vaccination avance, nous nous attendons à une forte croissance entraînée par la consommation pendant la seconde moitié de l'année. Les mesures de relance budgétaires adoptées par les gouvernements fédéral et provinciaux contribueront aussi de manière importante à l'expansion. La croissance solide de la demande étrangère et les prix plus élevés des produits de base devraient provoquer un net rebond des exportations et des investissements des entreprises. Cela donnerait lieu à une reprise plus généralisée. Globalement, nous nous attendons maintenant à ce que l'économie croisse d'environ 6,5 % cette année. Ensuite, la croissance ralentira d'à peu près 3,75 % en 2022 et de 3,25 % en 2023.

● (1605)

[Traduction]

Compte tenu de ces perspectives plus favorables, nous espérons que les séquelles sur le marché du travail et la perte de capacités seront moins prononcées que nous l'avions d'abord craint. C'est pourquoi nous avons revu à la hausse notre estimation de la production potentielle de l'économie. Je veux cependant souligner qu'une incertitude considérable entoure notre estimation de la production potentielle. Tout au long de la reprise, nous allons examiner une multitude d'indicateurs des capacités excédentaires, y compris diverses mesures des conditions sur le marché du travail.

[Français]

La semaine passée, nous avons vu que l'inflation a un peu dépassé la cible de 2 % en mars. Cette augmentation était attendue. En fait, l'inflation devrait encore monter au cours des deux prochains mois. Elle devrait alors s'établir autour de la limite supérieure de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation, qui va de 1 % à 3 %. Cela reflète en grande partie les effets de glissement annuel, combinés à la hausse récente des prix de l'essence.

Le Conseil de direction fait abstraction de ces augmentations temporaires de l'inflation, parce qu'il s'attend à ce que l'offre excédentaire actuelle dans l'économie fasse redescendre l'inflation. Quand les capacités excédentaires vont se résorber au cours de la deuxième moitié de 2022, l'inflation devrait retourner à 2 % de manière durable.

[Traduction]

En tenant compte de l'amélioration des perspectives économiques et des importantes capacités excédentaires qui subsistent, le Conseil de direction a estimé la semaine dernière que l'économie doit continuer d'être appuyée par des mesures de politique monétaire exceptionnelles. La Banque reste engagée à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires dans l'économie se résorbent, de sorte que la cible d'inflation de 2 % soit atteinte de manière durable. Comme je viens de l'indiquer, selon la plus récente projection de la Banque, cela devrait se produire au cours de la deuxième moitié de 2022, bien que ces prévisions soient inhabituellement incertaines en raison de la difficulté à évaluer la capacité de production de l'économie.

Notre programme d'assouplissement quantitatif continue de renforcer nos indications prospectives relativement au taux directeur et de s'y ajouter. Nous rajustons nos achats d'obligations du gouvernement du Canada, qui passeront, à compter de cette semaine, d'un minimum de 4 milliards de dollars par semaine à une cible hebdomadaire de 3 milliards de dollars. Ce rajustement reflète la progression vers la reprise économique déjà observée.

Avant de répondre à vos questions, permettez-moi de parler un peu de notre programme d'assouplissement quantitatif et de ses répercussions sur notre bilan, puisque je sais qu'il s'agit d'un sujet d'intérêt pour bon nombre des membres du Comité.

À peu près à cette époque l'an dernier, la Banque a lancé des programmes exceptionnels, 11 au total, pour rétablir le fonctionnement des marchés financiers et soutenir le crédit. Ces programmes ont fonctionné et, maintenant que les marchés tournent bien, nous avons entrepris de mettre fin à tous ces mécanismes sauf un: le programme d'assouplissement quantitatif. Il apporte encore une détente monétaire nécessaire en réduisant les coûts d'emprunt des ménages et des entreprises sur toute la courbe de rendement.

En raison du délaissement des autres programmes et du maintien de l'assouplissement quantitatif, la taille et la composition de notre bilan ont changé au cours des derniers mois. Notre bilan a atteint un sommet d'environ 575 milliards de dollars en février, mais a reculé à quelque 475 milliards de dollars depuis. Cette baisse découle de l'arrivée à échéance d'actifs à plus court terme et de la fin de la plupart de nos programmes exceptionnels.

Nous continuons d'acheter des obligations du gouvernement du Canada pour assurer la détente nécessaire à l'atteinte de notre objectif d'inflation. Ces obligations détenues par la Banque ont à présent une valeur totale de 354 milliards de dollars, ce qui représente plus de 70 % des actifs de notre bilan. Ce pourcentage se chiffrait à 55 % au moment de la livraison de notre rapport de janvier.

Je vous ai fourni un graphique qui montre l'évolution de notre bilan, ainsi qu'un tableau qui présente les détails de la répartition des échéances de nos avoirs. Comme vous pouvez le constater dans le tableau, la Banque détient actuellement un peu plus de 40 % de l'encours des obligations du gouvernement canadien.

Dans la gamme des échéances des obligations nominales, notre part varie de 48 % dans le cas des obligations à 5 ans à 36 % dans le cas des obligations à 10 ans. Nous rendons régulièrement disponibles les obligations très recherchées grâce à notre programme de prêt de titres, ce qui contribue à faciliter le bon fonctionnement du marché obligataire canadien.

Voilà qui fait beaucoup de chiffres. Mais le message à retenir est que nos achats ont favorisé la détente monétaire au sein de l'économie. Compte tenu de la reprise déjà observée, nous avons rajusté le montant qui s'ajoute chaque semaine pour stimuler l'économie. Tout autre rajustement, à l'avenir, du rythme des achats nets sera guidé par notre évaluation en continu de la robustesse et de la durabilité de la reprise économique.

Si l'économie se redresse conformément à notre plus récente projection ou mieux encore, il ne faudra pas autant de détente monétaire au fil du temps. Les autres révisions de notre programme d'assouplissement quantitatif seront graduelles, et nos évaluations des nouvelles données ainsi que la communication de nos analyses seront mûrement réfléchies.

● (1610)

Nous restons déterminés à procurer le niveau de détente monétaire nécessaire pour soutenir la reprise et atteindre l'objectif d'inflation.

Je m'arrête là-dessus, monsieur le président, afin de répondre aux questions du Comité.

**Le président:** Merci beaucoup, monsieur le gouverneur.

M. Poilievre va lancer les interventions de six minutes, suivi de Mme Dzerowicz.

**L'hon. Pierre Poilievre (Carleton, PCC):** Monsieur le gouverneur, j'ai trouvé fascinante la raison de votre assouplissement quantitatif, soit l'achat en masse d'obligations du gouvernement du Canada. Vous avez dit que c'était pour aider les ménages et les entreprises, mais vous n'avez pas précisé que le programme était conçu pour aider les gouvernements à dépenser de l'argent emprunté.

Le 19 avril, la ministre des Finances a déposé un budget qui propose un déficit de 154 milliards de dollars, soit 3 milliards par semaine. Voilà la somme que le gouvernement devra tirer de la vente d'obligations.

Combien d'obligations proposez-vous d'acheter en une semaine? Et merci de simplement me fournir le chiffre.

**M. Tiff Macklem:** Actuellement, nous achetons pour 3 milliards de dollars par semaine.

**L'hon. Pierre Poilievre:** Quelle coïncidence. Le gouvernement va vendre l'équivalent de 3 milliards de dollars en obligations par semaine et vous allez en acheter pour 3 milliards de dollars par semaine.

Monsieur le président, c'est miraculeux. Quelle coïncidence que ces deux chiffres soient si proches. Vous avez annoncé le montant hebdomadaire de 3 milliards de dollars exactement 2 jours après la présentation de la même somme par la ministre dans son budget.

S'agit-il là d'un pur hasard?

**M. Tiff Macklem:** Nos achats d'obligations du gouvernement sont fondés sur notre objectif d'inflation. Nous avons constaté des progrès importants en matière de relance. L'assouplissement quantitatif n'est plus aussi nécessaire, et c'est là-dessus que nous fondons notre décision de réduire les achats.

**L'hon. Pierre Poilievre:** Bon.

Le gouvernement fédéral va emprunter la somme nette de 154 milliards de dollars cette année, et vous allez fournir la somme nette de 156 milliards de dollars, soit 2 milliards de plus. Gardez la monnaie, « monsieur le gouvernement ». Ce doit être une coïncidence, mais vous dites que non, que le but de ces achats est l'objectif d'inflation.

Trois de vos quatre mesures de l'inflation ont maintenant dépassé l'objectif, ce qui devrait présument signaler un retrait de votre part. Même le *Financial Post* a déclaré que les banques centrales et le gouvernement sont déconnectés de la réalité de Monsieur et Madame Tout-le-Monde quand il est question de l'augmentation du coût de la vie.

Le Rapport sur les prix alimentaires canadiens indique que le prix des aliments a augmenté de près de 3 % au cours de la dernière année, et qu'on prévoit une augmentation de près de 7 % du prix de la viande, de près de 6 % du prix des produits de boulangerie et de près de 7 % du prix des légumes, sans oublier les prix du logement qui ont augmenté de plus du tiers en tout juste un an.

Je crois que nous avons amplement d'inflation, monsieur le gouverneur. Pourquoi continuez-vous d'imprimer des billets?

**M. Tiff Macklem:** C'est très simple. De grands pans de notre économie sont encore très fragiles. Il y a encore beaucoup trop de Canadiens sans emploi. Le rendement de grands pans de l'économie

demeure inférieur à leur capacité. Ces circonstances ralentissent l'inflation.

Pour vous donner un aperçu de la situation des Canadiens en général, nous affichons encore 300 000 emplois de moins qu'avant la pandémie. Depuis plus d'un an, il y a 500 000 de moins d'étudiants canadiens qui ont obtenu leur diplôme et de Canadiens qui ont fait leur entrée sur le marché du travail qu'avant la pandémie.

Ces circonstances ralentissent l'inflation. Nous nous sommes engagés à soutenir la relance, à retourner les Canadiens au travail, et il est primordial de stabiliser notre inflation à 2 %, ce qui est notre objectif. Voilà ce qui guide nos décisions stratégiques.

• (1615)

**L'hon. Pierre Poilievre:** Monsieur le gouverneur, je suis persuadé que le chômage est élevé. L'état du marché du travail est affreux, mais l'inflation est aussi trop élevée.

Vous avez admis aujourd'hui, pour la première fois, que vous allez passer à une inflation de 3 %. Pourtant, tout comme votre prédécesseur, vous nous avez dit à votre première comparution sur le programme d'assouplissement quantitatif, il y a à peine un an, que ce n'était pas possible.

Les personnes que vous affirmez aider, les travailleurs à faible revenu, les femmes et les jeunes, sont les victimes de l'inflation. Vous avez admis devant ce comité que les pauvres, les jeunes et les dépossédés sont disproportionnellement touchés par l'inflation, car ils transigent davantage en argent comptant et ne possèdent pas d'actifs qui prennent de la valeur.

Donc, je vous le redemande, pourquoi injectez-vous des milliards de dollars dans un système qui fait augmenter la valeur de ce que possèdent les riches, mais que les pauvres doivent acheter, ce qui aggrave l'écart entre les riches et les pauvres?

**M. Tiff Macklem:** Permettez-moi de clarifier quelques points.

D'abord, nous nous sommes engagés à atteindre notre objectif d'inflation de 2 %. Comme vous l'avez souligné, cet objectif est important, surtout pour les Canadiens à faible revenu, car ils ont tendance à fonctionner davantage avec de l'argent comptant que les autres Canadiens, ce qui veut dire qu'ils sont plus affectés par l'inflation. C'est très important, et nous travaillons très dur depuis 30 ans à l'atteinte d'un objectif d'inflation moyen de 2 %, comme en témoignent nos efforts. Nous avons tout à fait l'intention de poursuivre dans cette voie.

Ensuite, comme je l'ai souligné et vous l'avez mentionné, il y a beaucoup de Canadiens sans emploi. Il y a beaucoup trop de Canadiens qui ne travaillent pas.

**L'hon. Pierre Poilievre:** Avec tout le respect que je vous dois, monsieur le gouverneur, ma question...

**M. Tiff Macklem:** La meilleure chose que nous puissions faire pour ces Canadiens est de les aider à retourner au travail.

**Le président:** Posez votre dernière question, monsieur Poilievre.

**L'hon. Pierre Poilievre:** Ce n'est pas en imprimant des billets que vous allez y arriver. Votre méthode a été mise à l'essai au début des années 1980 et elle a provoqué de la stagflation, soit un chômage élevé et une inflation élevée. Vous affirmez que l'impression de billets vise à rétablir le fonctionnement des marchés, mais ceux du crédit et des capitaux n'ont jamais affiché autant de liquidités. Vous affirmez qu'il s'agit d'atteindre la cible de 2 %, mais nous avons déjà dépassé les 2 %.

La seule chose qui soit logique, c'est que vous imprimiez essentiellement la même quantité d'argent que doit emprunter le gouvernement. Toutefois, en finançant le gouvernement grâce à la presse à billets, vous rendez le logement inabordable pour les jeunes de ma circonscription, et vous rendez les aliments et les autres articles essentiels inabordables pour les aînés et les pauvres. Cette politique doit en venir à...

**Le président:** Quelle est votre question?

**L'hon. Pierre Poilievre:** Monsieur le président, est-ce que le gouverneur s'engage à arrêter d'imprimer des billets pour le gouvernement une fois que nous aurons atteint un taux d'inflation de 3 %, oui ou non?

**M. Tiff Macklem:** Avec tout le respect que je vous dois, nos politiques fonctionnent. Nous vivons une vilaine troisième vague et nous devons la traverser, mais nous constatons une résilience impressionnante au sein de l'économie. L'adaptabilité et la résilience des Canadiens y sont pour beaucoup. L'aide fiscale et monétaire qu'ils ont reçue y est aussi pour beaucoup. L'économie est encore loin d'un plein rétablissement, et nous nous sommes engagés à soutenir l'économie durant toute la relance pour revenir à l'objectif d'inflation de façon durable.

**Le président:** Merci à vous deux. Nous avons débordé un peu.

Passons à Mme Dzerowicz, qui partagera son temps avec Mme Koutrakis.

Madame Dzerowicz, vous avez la parole.

**Mme Julie Dzerowicz (Davenport, Lib.):** Merci beaucoup, monsieur le président.

Je tiens à remercier M. Macklem de sa présence. Merci beaucoup d'avoir pris le temps de venir aujourd'hui, et merci beaucoup du travail que vous faites pour notre pays en cette période sans précédent.

Je vais poursuivre la discussion sur notre marché du travail. Comme vous l'avez dit, notre marché du travail a fait preuve d'une résilience remarquable. Vous avez également mentionné que, malgré le fait que nous avons eu une croissance substantielle de l'emploi au cours des deux derniers mois, la situation reste très difficile pour de nombreux Canadiens, en particulier pour les travailleurs à faible revenu, les jeunes et les femmes. Le budget fédéral 2021 investit de manière significative dans ces trois groupes clés.

Pouvez-vous nous dire en quoi le fait de cibler ces groupes et d'investir en eux constitue une bonne politique économique?

**M. Tiff Macklem:** Avant de poursuivre, permettez-moi de souligner que je suis ici en tant que gouverneur de la Banque du Canada pour parler de nos perspectives, de la politique monétaire et des mesures que nous prenons. Ce n'est pas mon rôle de commenter le budget du gouvernement et des mesures particulières. Ce dont je suis prêt à parler, ce sont les répercussions de la politique budgétaire sur la politique monétaire. Nous prenons les budgets fédéraux et provinciaux, et nous les intégrons à nos propres projections. Il est certain qu'au cours de l'année qui vient de s'écouler, pendant cette pandémie, les aides fiscales du gouvernement fédéral et des gouvernements provinciaux ont été déterminantes pour soutenir les Canadiens. Comme je l'ai souligné dans ma réponse précédente, bien que nous ayons encore beaucoup de chemin à parcourir, cette combinaison de politique fiscale et de politique monétaire fonctionne.

Le budget comporte un éventail de mesures. Évidemment, il a été publié deux jours avant notre rapport sur la politique monétaire, alors nous n'avons pas pu tenir compte de toutes ses particularités,

mais dans une optique macroéconomique, nous avons pris en considération ses caractéristiques essentielles. Nos projections en tiennent compte. L'aide proposée dans le budget est intégrée à ces projections.

• (1620)

**Mme Julie Dzerowicz:** Je vous remercie.

Je vais poser une dernière question avant de céder la parole à mon collègue.

Quels sont, à votre avis, les principaux risques qui pèsent sur les projections économiques de la Banque du Canada, et comment ces projections se comparent-elles à celles du FMI et de l'OCDE, qui sont en fait assez favorables?

**M. Tiff Macklem:** Écoutez, le plus grand risque est clairement l'évolution de la pandémie elle-même. Cette troisième vague met à rude épreuve nos systèmes de santé. Elle exige de nouvelles mesures de santé publique et de nouvelles mesures d'endiguement. Malheureusement, cela entraîne la mise à la rue ou retarde le retour au travail de certaines des personnes qui ont été les plus durement touchées par cette pandémie.

La bonne nouvelle, c'est que la vaccination suit son cours. J'ai été vacciné il y a quelques semaines. Environ 30 % des Canadiens ont reçu une première injection, mais nous avons constaté que ce virus est très imprévisible. Il existe de nouvelles variantes. Assurément, c'est cela qui est le plus grand risque pour nos projections.

Dans nos projections, il y a des risques à la hausse et des risques à la baisse. La pandémie a fait en sorte que les Canadiens ont accumulé un montant substantiel d'épargne excédentaire. Permettez-moi de vous en dire un peu plus à ce sujet. D'après ce que les Canadiens nous ont dit, nous supposons que, de façon générale... Nous nous attendons à ce que les Canadiens ramènent leur taux d'épargne à ce qu'il était et qu'ils se remettent à consommer au même rythme qu'avant la pandémie. Toutefois, nous croyons que l'épargne supplémentaire qu'ils ont accumulée sera utilisée pour rembourser des dettes, investir ou acheter des maisons.

Cela dit, il se pourrait qu'ils finissent par puiser davantage dans cette épargne et que la consommation soit encore plus forte que ce que nous prévoyons. Il y a donc des risques à la hausse et des risques à la baisse.

**Le président:** D'accord.

Nous allons devoir passer à Mme Koutrakis.

**Mme Julie Dzerowicz:** Merci beaucoup.

**Le président:** Vous avez environ deux minutes.

**Mme Annie Koutrakis (Vimy, Lib.):** Merci, monsieur le président.

Bienvenue, monsieur Macklem. C'est un plaisir de vous revoir au comité des finances.

Monsieur Macklem, à votre avis, sommes-nous sur la bonne voie fiscale et monétaire? Comment pouvez-vous garantir aux Canadiens que la Banque du Canada peut empêcher une recrudescence fâcheuse de l'inflation et des taux d'intérêt élevés?

**M. Tiff Macklem:** Il y a vraiment deux questions dans ce que vous dites.

En ce qui concerne la première question, je ne pense pas que ce soit mon rôle de me prononcer sur la politique fiscale.

En ce qui concerne le budget, disons qu'il s'agit d'une trajectoire pour les dépenses. Le budget repose sur une prévision qui correspond à la moyenne des prévisions du secteur privé. Ces prévisions ne sont pas très différentes de celles que nous avons publiées la semaine dernière. À vrai dire, nos attentes pour cette année ont été revues légèrement à la hausse, ce qui, je pense, reflète en grande partie le fait que les données publiées au cours du dernier mois ont été assez encourageantes. Toutefois, pour l'année prochaine ou l'année suivante, les prévisions sont assez similaires. Ce sont des prévisions. Comme je viens de le souligner, elles comportent des risques, mais il s'agit d'une base de planification raisonnable.

Pour ce qui est de votre propre évaluation, en tant que parlementaires, de la trajectoire budgétaire — et je sais que vous parlez avec le directeur parlementaire du budget —, je pense que vous devez faire des comparaisons avec ce qui se passe à l'international. Au Canada, nous avons eu la chance d'entrer dans cette crise avec le plus faible ratio de la dette nette au PIB, et nous conserverons cette position. L'autre chose que vous pouvez faire est de regarder comment réagissent les agences de notation. Hier, S & P a réaffirmé la cote AAA du Canada. Les évaluations diffèrent d'une agence à l'autre. Je pense que vous avez là de bonnes ressources à votre disposition.

En ce qui concerne la Banque du Canada, qui est vraiment ce dont je veux parler, que pouvons-nous faire pour assurer aux Canadiens que nous contrôlerons l'inflation? Nous avons un mandat très clair. En ce qui concerne l'inflation, nous avons maintenant un solide bilan qui s'étend sur une période de 30 ans et nous avons toujours atteint nos objectifs en la matière. Je peux vous dire qu'en tant que gouverneur, je suis déterminé à ramener l'économie à son potentiel de production, avec une inflation durable à 2 %. Comme je l'ai dit, nous avons encore du chemin à parcourir, mais nous sommes plus près d'y arriver que la dernière fois que j'ai comparé devant ce comité.

• (1625)

**Le président:** D'accord.

Merci beaucoup à vous trois.

Nous allons maintenant nous tourner vers M. Ste-Marie, qui sera suivi de M. Julian.

Monsieur Ste-Marie, vous avez six minutes.

[Français]

**M. Gabriel Ste-Marie (Joliette, BQ):** Je vous remercie, monsieur le président.

Bonjour, monsieur Macklem.

Voici un extrait d'un article de M. Nouriel Roubini traduit en français:

Les banques centrales monétisent d'importants déficits budgétaires dans ce qui équivaut à de l'« hélicoptère money » ou à une application de la Théorie monétaire moderne. À l'heure où la dette publique et privée augmente à partir d'une base déjà élevée (425 % du PIB dans les économies développées, et 356 % au niveau mondial), seule une combinaison de taux d'intérêt faibles à court et long terme peut permettre de maintenir la soutenabilité des dettes. Une normalisation de la politique monétaire à ce stade entraînerait l'effondrement des marchés des obligations et du crédit, puis des marchés boursiers, favorisant alors une récession. Les banques centrales ont de fait perdu leur indépendance.

Comment réagissez-vous à ces propos?

**M. Tiff Macklem:** J'ai une grande confiance en notre indépendance. Comme je l'ai déjà souligné, notre politique est axée sur

notre cible d'inflation. C'est le phare qui nous guide. Nous avons déjà montré que, lorsque la situation évolue, nous changeons nos politiques. Quand nous avons mis en œuvre le programme d'assouplissement quantitatif, nous achetions 5 milliards de dollars d'obligations par semaine. Nous avons réduit ces achats une première fois, de 5 milliards à 4 milliards de dollars, et nous avons changé la composition des obligations pour avoir plus d'obligations à long terme.

De plus, la semaine dernière, nous avons réduit la cible minimale de 4 milliards de dollars par semaine à 3 milliards de dollars par semaine. Cela reflète le progrès que nous avons déjà vu dans cette reprise. Nous allons continuer à faire les ajustements nécessaires pour atteindre notre cible d'inflation.

Je n'ai donc aucune inquiétude quant à notre indépendance. Ce sont effectivement des outils extraordinaires. C'est une politique extraordinaire et nous sommes dans des circonstances extraordinaires. Cependant, je pense que nous avons montré que nous allons ajuster nos mesures pour répondre aux besoins de l'économie, sans en faire trop.

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie de votre réponse. C'est aussi agréable que vous me répondiez en français. On voit le Montréalais d'origine en vous.

J'aimerais maintenant avoir vos commentaires sur l'analyse de M. Ben Bernanke. Si, selon vous, je rapporte incorrectement ses propos, n'hésitez pas à me corriger.

Il a dit qu'il y avait un excès d'épargne et un trop faible niveau d'investissement à l'échelle mondiale, ce qui entraînerait de faibles taux d'intérêt et une faible inflation.

Êtes-vous d'accord là-dessus?

**M. Tiff Macklem:** Lorsque M. Ben Bernanke était professeur à l'Université de Princeton — il est encore professeur, d'ailleurs —, il a écrit une série d'articles importants concernant ce qu'il appelait, en anglais, le « *global savings glut* ». En d'autres mots, cela signifie qu'il y a trop d'épargne dans le monde et pas assez de projets d'investissement. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons vu une tendance à la baisse des taux d'intérêt à long terme. Il y a plusieurs facteurs, mais le vieillissement de la population de plusieurs pays est l'un des facteurs qui ressortent. Cela entraîne un excès d'épargne par rapport à la demande en matière d'investissement. Or, quand il y a plus d'épargne et moins d'investissement, les taux d'intérêt sont plus bas.

La raison pour laquelle cela touche la politique monétaire, c'est que cela suppose que nous allons probablement atteindre la valeur plancher de notre taux directeur plus souvent. Cela laisse à penser que nous aurons besoin, comme c'est le cas maintenant, d'utiliser nos autres outils, comme l'assouplissement quantitatif, pour renforcer nos indications prospectives relativement à notre taux directeur.

Je pense donc que c'est effectivement une étude importante.

• (1630)

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie.

S'il survenait une autre crise extraordinaire, iriez-vous jusqu'à envisager l'utilisation de taux directeurs négatifs?

**M. Tiff Macklem:** Les taux directeurs négatifs sont un outil que nous pouvons utiliser. Nous ne pensons pas que ce soit nécessaire en ce moment, et je ne m'attends pas à ce que nous en ayons besoin. Si la situation changeait de façon extrême, effectivement, nous pourrions utiliser cet outil.

[Traduction]

Il reste que nous sommes encore très loin d'avoir à le faire.

[Français]

J'aimerais ajouter une dernière chose. Pour nous aider en ce qui concerne le renouvellement du cadre de la cible de maîtrise de l'inflation, nous avons effectué un sondage auprès des Canadiens afin de mieux comprendre leurs points de vue. Cela a été très intéressant. Il y a eu des divergences d'opinions, mais, en gros, nous avons appris que les Canadiens encouragent l'utilisation de la politique d'assouplissement quantitative, mais ils n'aiment pas vraiment l'idée des taux directeurs négatifs.

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie beaucoup.

[Traduction]

**Le président:** Merci à tous les deux.

Peter Julian, les trois autres ont eu sept minutes chacun, donc vous en aurez sept vous aussi. Ensuite, nous passerons à M. Fast.

**M. Peter Julian (New Westminster—Burnaby, NPD):** Merci beaucoup, monsieur le président.

Merci, gouverneur Macklem, d'être ici aujourd'hui. Vous vous êtes montré très disponible au cours de cette pandémie, et nous vous en remercions.

J'ai quelques questions concernant le mandat de la Banque du Canada et les répercussions que la politique budgétaire peut avoir sur la politique monétaire, ce dont vous avez parlé plus tôt. Nous savons que c'est vraiment « le conte de deux pays ». Depuis le début de cette pandémie, les milliardaires canadiens ont à ce jour augmenté leur richesse de 78 milliards de dollars. Nous avons vu des profits colossaux dans certains secteurs et nous avons vu certains Canadiens, les plus riches, être en mesure de mettre de l'argent de côté, comme vous l'avez mentionné.

Le Canada continue d'avoir le pire niveau d'endettement des familles du G7 ainsi que le plus faible taux d'épargne du G7. Aussi, plus de 50 % des Canadiens ont du mal à mettre de la nourriture sur la table. Selon les chiffres les plus récents, comme vous le savez, la moitié des Canadiens sont à moins de 200 \$ de l'insolvabilité, et ce, à n'importe quel moment du mois. Cette situation a été exacerbée par la pandémie.

Ce que nous voyons, c'est un gouffre qui continue de se creuser entre un petit nombre de Canadiens qui sont de plus en plus riches et une grande masse de Canadiens qui peinent manifestement à joindre les deux bouts. Cependant, nous avons un gouvernement qui a pratiqué une politique fiscale qui a raté sa cible, qui n'a pas mis en place un impôt sur la fortune comme d'autres pays l'ont fait et qui n'a pas mis en place un impôt sur le profit en temps de pandémie. Or, pendant la Seconde Guerre mondiale, cet impôt avait été mis en place, et c'est ce qui nous a permis de combattre le nazisme et le fascisme puis, une fois la guerre terminée, de mettre en place toutes les infrastructures — en santé, en éducation, dans le domaine des transports et en matière de logement — qui nous ont permis de construire une économie prospère.

Ma question a deux volets. Tout d'abord, elle concerne les implications sur la politique monétaire de ce qui est une politique fiscale inadéquate, où les citoyens les plus riches ne paient tout simplement pas leur juste part d'impôts, loin de là. Le deuxième volet porte sur les consultations menées par la Banque du Canada. Dans le cadre de ces consultations, un nombre grandissant de personnes ont souligné l'importance de cibler le plein emploi en même temps que l'inflation. En d'autres termes, en matière de politique monétaire, la Banque du Canada devrait avoir un double mandat.

Je reconnais que la politique monétaire ne peut pas résoudre tous les problèmes liés à l'échec de la politique fiscale. Or, avec un demi-million de personnes qui n'ont pas été en mesure de retrouver leur emploi et sachant que, par le passé, il a fallu jusqu'à 10 ans pour que l'économie se rétablisse pour les personnes à faible revenu — comme cela a été démontré lors de la pandémie de la grippe espagnole —, quels effets cela aurait-il selon vous de doter la Banque du Canada d'un mandat qui prendrait aussi en considération le plein emploi?

• (1635)

**M. Tiff Macklem:** Monsieur Julian, permettez-moi de répondre à cette question à deux volets.

Tout d'abord, je tiens à vous assurer que l'emploi est un élément important de notre travail. Vous ne pouvez pas maintenir durablement l'inflation à 2 % si vous avez un grand nombre de chômeurs, car l'économie manquera de revenus, ce qui signifie que l'inflation sera tirée vers le bas.

En revanche, si l'inflation est bien ancrée à 2 %, cela réduit le risque de nous retrouver avec les cycles haussier et baissier de l'inflation que nous avons connus, en particulier dans les années 1970. C'est ce que l'histoire nous a enseigné. Durant de tels cycles, l'inflation augmente fortement et cela est nécessairement suivi d'une grande récession qui met beaucoup de gens au chômage.

Ce sont ces deux choses. Une inflation constante stabilise le marché du travail et le chômage cyclique diminue. En même temps, le plein emploi, une reprise complète, est essentiel pour maintenir l'inflation à 2 % de façon durable.

Comme vous l'avez sans doute constaté, le marché du travail est une partie intégrante de cette dynamique, notamment en raison, comme vous l'avez souligné, des répercussions très inégales de la pandémie à cet égard. Nous avons beaucoup parlé de cette question. Nous avons examiné un large éventail d'indicateurs relatifs au marché du travail. Comme il y a de grands écarts, nous examinons les marchés du travail de façon plus détaillée.

Vous vous êtes questionné sur ce que nous avons entendu de la part des Canadiens. Ce que nous avons entendu au sujet de notre régime de cibles d'inflation était très intéressant. Dans l'ensemble, notre régime flexible de ciblage de l'inflation était l'alternative préférée des Canadiens, mais comme vous l'avez laissé entendre, de nombreux Canadiens ont souligné qu'ils voulaient s'assurer que l'emploi et les emplois soient des éléments centraux de notre cadre.



Certains Canadiens ont avancé qu'un double mandat pourrait être un moyen d'y parvenir. Je dois dire, cependant, que ce point de vue n'était pas tout à fait homogène. Certains Canadiens pensaient qu'un double mandat était une bonne idée. D'autres étaient préoccupés par le fait que, bien que la Banque du Canada puisse en fin de compte contrôler l'inflation, elle ne peut pas exercer un contrôle aussi direct sur les marchés du travail, de sorte que ce ne serait peut-être pas une bonne idée de lui donner une double cible.

Le message principal des Canadiens était que cette question devrait être une partie importante de nos réflexions, et je pense que nous avons tous trouvé ces commentaires très intéressants.

**Le président:** Monsieur Julian, vous avez le temps pour une dernière petite question.

**M. Peter Julian:** Pour rester dans la même veine, comme vous l'avez dit plus tôt, vous êtes prêt à commenter les répercussions que la politique fiscale peut avoir sur la politique monétaire.

Beaucoup de gens disent que la politique fiscale du gouvernement a échoué puisqu'elle a créé un régime fiscal profondément injuste. Pensez-vous que cela a des répercussions sur la politique monétaire, attendu que la politique monétaire ne peut pas résoudre une mauvaise politique fiscale, mais qu'une mauvaise politique fiscale a bel et bien un effet sur la politique monétaire?

**M. Tiff Macklem:** Ce que je voudrais souligner, comme je l'ai déjà dit, c'est que la politique fiscale du gouvernement fédéral et des provinces a joué un rôle extrêmement important pour aider les Canadiens à traverser cette pandémie. En fait, je pense que la politique fiscale a joué un rôle de premier plan.

La politique monétaire a joué un rôle important, mais la politique monétaire n'a pas la capacité de cibler certains groupes. Il s'agit d'un outil macroéconomique de portée générale.

La politique fiscale a la capacité de cibler certains groupes. Les aides qu'elle a accordées, en particulier aux Canadiens les plus vulnérables qui ont perdu leur emploi, ont été très importantes pour soutenir les Canadiens et les aider à tenir jusqu'à cette reprise.

Je vais m'arrêter là.

• (1640)

**Le président:** D'accord, et nous nous en tiendrons à cela nous aussi. Cela fait sept minutes pour vous quatre.

Nous passons à la série de questions de cinq minutes. Ce sera M. Fast, suivi de M. Fraser.

Monsieur Fast, nous vous écoutons.

**L'hon. Ed Fast (Abbotsford, PCC):** Merci, monsieur Macklem, de votre présence au Comité. Je crois que c'est la première fois que j'ai l'occasion de m'entretenir avec vous dans ce contexte.

Je voudrais revenir sur la question de l'assouplissement quantitatif. Je ne vais pas vous dire comment faire votre travail, mais je veux vous poser la question suivante.

Vous avez signalé que vous alliez mettre un terme à votre programme d'assouplissement quantitatif à un moment donné. Avez-vous laissé entendre que cela pourrait arriver au second semestre de 2022, ou vous ai-je mal compris?

**M. Tiff Macklem:** C'est un peu compliqué.

Au cours de la seconde moitié de 2022, d'après nos prévisions, nous nous attendons à ce que les capacités excédentaires se ré-

sorbent probablement. Comme le révèlent nos indications prospectives, nous maintiendrons le taux directeur à son niveau actuel d'un quart de 1 % jusqu'à ce que les capacités excédentaires se résorbent.

Ces indications prospectives visent davantage le taux directeur, et je tiens à souligner que nous prenons ainsi l'engagement de ne pas l'augmenter. Cela ne signifie pas que nous ne le hausserons pas automatiquement lorsque les conditions s'y prêteront. Il faudra attendre de voir ce dont l'économie a besoin en temps et lieu.

**L'hon. Ed Fast:** Oui, je comprends.

**M. Tiff Macklem:** Nous nous engageons à maintenir le taux tel quel.

En ce qui concerne notre programme d'assouplissement quantitatif...

**L'hon. Ed Fast:** En fait, j'ai une question précise à ce sujet, car mon temps est limité.

À mesure que le programme tirera à sa fin, il est évident que le gouvernement devra continuer à emprunter, disons, en moyenne, 3 milliards de dollars par semaine, comme l'a suggéré mon collègue, M. Poilievre.

Ai-je raison?

**M. Tiff Macklem:** Vous demandez si cela figure dans le budget? Oui.

**L'hon. Ed Fast:** Non, il ne s'agit pas de savoir si c'est dans le budget. Compte tenu de l'ampleur du déficit prévu pour cette année, le gouvernement va devoir emprunter de l'argent pour combler ce déficit.

**M. Tiff Macklem:** C'est exact.

**L'hon. Ed Fast:** Au fur et à mesure que vous délaisserez votre programme d'assouplissement quantitatif, je suppose que le gouvernement devra se tourner vers le marché.

**M. Tiff Macklem:** Le gouvernement s'en remettra au marché. Il vend aux enchères cette dette sur le marché. Nous l'achetons sur le marché secondaire au moyen du programme d'assouplissement quantitatif.

**L'hon. Ed Fast:** D'accord. Vous l'achetez donc aux taux d'intérêt du marché. Est-ce bien cela?

**M. Tiff Macklem:** C'est cela. L'achat se fait dans le cadre d'un processus concurrentiel de mise aux enchères inversée.

**L'hon. Ed Fast:** Très bien.

Permettez-moi également de vous interroger au sujet du programme de relance. L'injection de plus de 100 milliards de dollars est censée stimuler la relance, mais encore faut-il tenir compte de l'influence exercée par les États-Unis. Vous avez un programme très important d'infrastructures, ainsi qu'un vaste programme de relance. Vous avez vous-même évoqué le niveau record d'épargne dont disposent les ménages en ce moment.

Quelles seront les répercussions de ces différents éléments, le cas échéant, sur les pressions inflationnistes auxquelles la Banque devra faire face?

**M. Tiff Macklem:** En ce qui concerne la relance aux États-Unis, c'est une des raisons pour lesquelles nos perspectives sont plutôt favorables. Grâce à la distribution rapide des vaccins et à un important plan de relance budgétaire aux États-Unis, l'économie américaine connaît une forte croissance. Voilà qui aidera certainement nos exportations, et c'est ce que dénotent nos perspectives.

Il s'agit d'un élément important de nos projections. La principale raison, c'est que nous nous attendons à une forte relance axée sur la consommation. À mesure que les choses retourneront à la normale, nous prévoyons que les consommateurs canadiens se mettront à dépenser de l'argent, ce qui sera un vecteur de relance. Les États-Unis constituent un élément utile, qui stimulera la reprise de la consommation. Il y aura plus d'exportations. Cela devrait entraîner une augmentation des investissements.

Tout cela signifie qu'il y aura une relance à plus grande échelle et, par ricochet, une relance plus durable. C'est un aspect que nous ne manquerons pas d'évaluer, à l'avenir, pour déterminer le niveau de détente monétaire nécessaire.

**L'hon. Ed Fast:** En fait, ma question portait directement sur les pressions inflationnistes. Vous attendez-vous à ce que ces mesures de relance massives, qui sont annoncées à tout bout de champ, risquent de contribuer à une flambée inflationniste?

**M. Tiff Macklem:** Vous pouvez consulter nos projections de l'inflation dans les perspectives que nous avons publiées. Nous avons révisé à la hausse nos perspectives concernant l'économie américaine, et ce, de façon considérable, et nous avons intégré, au niveau macroéconomique, les mesures de relance budgétaire prévues dans le budget.

On observe en ce moment une augmentation temporaire de l'inflation, qui s'établit à environ 3 %. Cette situation est vraiment attribuable à certains facteurs particuliers. Je peux en parler, mais c'est surtout lié à ce qui s'est passé il y a un an, quand certains prix ont chuté. Voilà pourquoi on se retrouve, un an plus tard, avec une montée temporaire de l'inflation.

Toutefois, comme je l'ai souligné, le taux de chômage au pays reste élevé. Il y a encore beaucoup de personnes sans emploi. Ces circonstances ralentissent l'inflation. Nous nous attendons à ce que ces capacités excédentaires se résorbent, ce qui est une bonne chose, et à mesure que cela aura lieu, l'inflation devrait revenir à 2 % de manière durable.

Vous pouvez voir que l'inflation monte à 3 %, qu'elle redescend ensuite légèrement en dessous de 2 %, puis qu'elle dépasse un peu le taux de 2 % pour enfin se stabiliser à 2 %. Dans nos projections, elle reste assez proche de 2 %, et nous avons pris en compte ces éléments.

• (1645)

**L'hon. Ed Fast:** Monsieur le président, combien de temps me reste-t-il?

**Le président:** Il ne vous reste plus de temps, monsieur Fast. Je suis désolé.

**L'hon. Ed Fast:** D'accord.

**Le président:** Nous allons passer à M. Fraser. Ce sera ensuite au tour de M. Ste-Marie, suivi de M. Julian.

Monsieur Fraser, vous avez cinq minutes.

**M. Sean Fraser (Nova-Centre, Lib.):** Monsieur Macklem, merci beaucoup d'être des nôtres.

Je passe tout de suite à mes questions pour gagner du temps.

Dans votre témoignage, vous avez indiqué que l'aide fiscale et monétaire fournie à l'économie s'est avérée, en grande partie, efficace. Vous avez parlé de la pression à la baisse sur l'économie, ce qui pourrait entraîner une déflation et peut-être des pertes d'emplois si ces mesures d'aide n'existaient pas.

Je suis curieux de savoir si vous avez effectué une analyse ou si vous avez une opinion sur l'effet qu'aurait le retrait prématuré de ces importantes mesures d'aide fiscale et monétaire sur les personnes et les entreprises dans l'ensemble de l'économie canadienne.

**M. Tiff Macklem:** Ce que nous avons observé lors de reprises antérieures, l'exemple le plus récent étant celui de 2008-2009, c'est que le retrait prématuré des mesures de relance met un frein à la reprise, auquel cas il faut mettre en place de nouvelles mesures de relance pour corriger le tir. On perd l'élan, et on doit alors relancer le tout. C'est certainement une leçon que nous avons tous prise à cœur.

Il y a d'autres leçons à tirer de l'histoire. Si l'on remonte à la fin des années 1960 et au début des années 1970, lorsque l'inflation ne recevait pas suffisamment d'attention, cela a fini par exercer des pressions énormes sur l'inflation, et il a ensuite été très difficile et très coûteux de s'en débarrasser. Selon moi, l'histoire montre qu'il faut soutenir la reprise jusqu'au bout, ce qui nécessitera une certaine patience. Toutefois, nous devons aussi réagir aux données qui nous parviennent et nous adapter en conséquence afin de ne pas surchauffer l'économie.

**M. Sean Fraser:** J'aimerais vous poser deux brèves questions complémentaires.

Pour reprendre là où vous vous êtes arrêté, vous avez parlé des indicateurs auxquels il faut prêter attention. Quel genre de conditions économiques devriez-vous observer avant de craindre que l'inflation pose un grave problème pour l'économie canadienne?

**M. Tiff Macklem:** Permettez-moi de dire un mot sur les indications prospectives que nous avons publiées et sur leur fonctionnement.

Rappelons-nous où nous en étions il y a un an: une économie au bord du gouffre, une inflation extrêmement faible, voire négative. Notre plus grande crainte était la déflation, ce qui aurait causé beaucoup de tort. Dans un tel contexte, nous avons utilisé un certain nombre d'outils extraordinaires, notamment la formulation d'indications prospectives exceptionnelles.

Nous avons indiqué que nous maintiendrons le taux directeur à un quart de 1 % jusqu'à ce que les capacités excédentaires se résorbent. Nous prenons cet engagement au sérieux, et nous l'avons fait très délibérément pour éviter une crise bien pire. Comme je l'ai dit, nous avons encore du chemin à parcourir, mais cela fonctionne.

Ainsi, à l'avenir, étant donné que nous maintiendrons le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires se résorbent, nous aurons probablement une certaine demande excédentaire, car c'est ce qui arrive lorsqu'on passe d'une offre excédentaire à une demande excédentaire. Vous pouvez le constater dans les prévisions que nous avons publiées. Dans pareil cas, l'inflation dépassera probablement un peu la cible de 2 %.

Nous avons une fourchette cible de maîtrise de l'inflation, qui va de 1 à 3 %, et nous sommes prêts à l'appliquer. Cela fait partie d'un régime souple de cibles d'inflation. À mesure que nous irons de l'avant, il sera très important d'évaluer les pressions sur les marchés du travail et sur la capacité physique des entreprises, en plus d'examiner les données sur l'inflation elle-même. Si l'inflation est supérieure au taux que nous jugeons approprié, c'est signe que les choses sont peut-être plus serrées que nous le pensions.

Par contre, si elle est légèrement inférieure au taux prévu, cela signifie qu'il y a peut-être un peu plus de marge de manœuvre pour que l'économie puisse croître sans subir de pressions inflationnistes. Voilà donc le genre d'évaluations que nous ferons. J'attends avec impatience le jour où nous pourrons effectuer ces évaluations, mais nous sommes encore loin d'une telle situation. Nous devons d'abord attendre que les circonstances s'y prêtent.

• (1650)

**M. Sean Fraser:** J'attends, moi aussi, avec impatience ce jour-là.

J'ai une dernière question à vous poser puisqu'il ne me reste qu'environ une minute. Cela s'enchaîne très bien avec votre description de la fourchette de 1 à 3 % que vous ciblez.

Un de mes collègues du Comité, M. Poilievre, a écrit le message suivant sur Twitter il y a quelques minutes: « Le gouverneur de la banque centrale admet maintenant, devant le Comité des finances, que l'inflation sera bien supérieure à la cible de 2 % au cours des deux prochains mois — après avoir dit pendant des mois que cela ne se produirait pas. »

Ce n'est pas du tout ce que je retiens de votre témoignage d'aujourd'hui. Pourriez-vous apporter des précisions afin que vos propos ne soient pas déformés?

**M. Tiff Macklem:** Si vous remontez en arrière, vous verrez que nous disons depuis un certain temps que l'inflation risque de dépasser la cible de 2 % pendant une période donnée, et ce, à peu près au premier anniversaire de la pandémie. Je m'explique. Vous vous souviendrez qu'il y a un an, l'économie s'est effondrée. Les prix du pétrole sont devenus négatifs. Les prix de l'essence étaient incroyablement bas. Dans les secteurs durement touchés par la pandémie, les prix ont également chuté; par exemple, les tarifs aériens ont baissé puisque les compagnies aériennes ont dû limiter considérablement leurs activités.

Nous mesurons l'inflation en fonction du taux de variation sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation. Le taux de mars est de 2,2, par rapport au mois de mars de l'année dernière. La forte baisse des prix enregistrée il y a un an s'est accompagnée d'une hausse temporaire de l'inflation. Il s'agit là d'une situation temporaire attribuable aux effets techniques du glissement annuel. La pression économique sous-jacente sur l'inflation est toujours à la baisse, car la capacité d'utilisation finale est encore considérable. Ces effets techniques s'estomperont, et l'inflation diminuera en raison de ces pressions à la baisse. C'est pourquoi nous devons continuer à soutenir l'économie.

**Le président:** Merci, monsieur le gouverneur.

**M. Sean Fraser:** Mon temps de parole est écoulé.

Merci, monsieur le gouverneur, de votre comparution et, surtout, de votre service tout au long de cette pandémie.

**Le président:** Nous allons maintenant passer à une question par intervenant. Nous entendrons, dans l'ordre, M. Ste-Marie, M. Julian, M. Kelly et M. Fragiskatos, avant de suspendre la séance.

J'ajouterai, monsieur le gouverneur, que je suis bien content de voir que nous tirons des leçons de l'histoire. Je suis de ceux — et cela s'applique peut-être à d'autres membres du Comité — qui ont dû faire face à un taux d'intérêt de 23 % dans les années 1980, et je peux vous dire que nous avons payé pour cela pendant très longtemps. Les leçons de l'histoire sont une bonne chose.

Monsieur Ste-Marie, vous avez droit à une question.

[Français]

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie.

Si je vous ai bien compris, monsieur Macklem, vous avez rappelé que la politique monétaire vise l'ensemble de l'économie et que, si l'on désire avoir des interventions plus ciblées, il faut plutôt se tourner vers la politique fiscale et budgétaire.

Si l'on s'inquiète de l'inadéquation entre l'économie réelle — pensons au marché de l'emploi — et l'envolée de certains actifs — pensons au secteur de l'immobilier résidentiel —, on doit plutôt se tourner vers la politique fiscale et budgétaire pour régler cette inadéquation.

Pourriez-vous nous faire part de vos commentaires à ce sujet?

**M. Tiff Macklem:** Comme vous l'avez laissé entendre, la politique monétaire est un outil macroéconomique, et elle devrait être gérée de façon à soutenir l'économie dans son ensemble. La demande est maintenant très forte sur le marché immobilier. Nous travaillons tous, pour la plupart, à la maison. Nos enfants étudient à la maison. Nos loisirs se font à la maison.

Les Canadiens veulent plus d'espace, parce qu'ils sont à la maison tout le temps. De plus, ils n'ont pas besoin de se rendre au travail. Plusieurs pensent que, à l'avenir, même après la pandémie, les conditions de travail seront plus flexibles. Ils sont prêts à déménager plus loin du centre-ville, dans les banlieues des grandes villes. On assiste ainsi à une forte hausse de la demande et l'offre tarde à y répondre, alors les prix des maisons montent.

Selon nos prévisions, nous pensons que l'offre répondra à la demande et que nous commencerons à avoir un marché plus équilibré, mais cela prendra du temps. Il y a des risques, surtout si les ménages pensent que les augmentations de prix qu'on a vues récemment continueront. Il y a un risque à prendre des hypothèques trop élevées pour ses moyens.

Des mesures sont cependant prises. Par exemple, le Bureau du surintendant des institutions financières, ou BSIF, a récemment annoncé des changements à son guide 2020, et c'est une bonne idée. Cela crée un peu de dynamisme. On parle d'un taux d'hypothèque minimum. Or, lorsque les taux d'intérêt sont très bas, comme maintenant, il y a plus de possibilités qu'ils augmentent dans l'avenir. On devrait protéger les Canadiens contre ce risque.

Dans le budget fédéral, il y a aussi quelques initiatives qui peuvent faire augmenter l'offre des maisons, et ce sera aussi utile.

• (1655)

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie beaucoup.

[Traduction]

**Le président:** Je vous remercie.

Monsieur Julian, vous pouvez poser une question assez courte pour que nous puissions entendre deux ou trois autres intervenants.

**M. Peter Julian:** Merci, monsieur le président.

Monsieur Macklem, au début de cette pandémie, nous avons demandé au Bureau du surintendant des institutions financières de nous donner un compte rendu du montant global versé en liquidités aux grandes banques canadiennes. Le Bureau a déclaré au début de la pandémie — c'était quelques jours avant que la pandémie ne frappe — que cela s'élevait à 750 milliards de dollars, ce qui est évidemment une somme astronomique.

Vous avez dit que les programmes de soutien ont pris fin. Pouvez-vous nous donner un chiffre sur le niveau global de soutien en liquidités accordé par la Banque du Canada au secteur bancaire tout au long de la pandémie?

**M. Tiff Macklem:** Comme je l'ai indiqué, il y avait, en tout, 11 programmes offrant un soutien extraordinaire en liquidités. Dix d'entre eux ont pris fin ou sont sur le point de prendre fin. Les derniers se terminent en mai.

Pour ce qui est du soutien global, il y a 10 programmes. Ils proposent chacun différentes mesures de soutien à différents moments. Il est difficile de vous donner un chiffre pour résumer tout cela, mais le Comité a demandé un rapport sur les liquidités, et vous le recevrez sous peu. Vous aurez tous les chiffres sur l'ensemble de ces programmes.

**Le président:** Monsieur Kelly, vous pouvez poser une assez brève question, et ce sera ensuite au tour de M. Fragiskatos d'en faire autant.

**M. Pat Kelly (Calgary Rocky Ridge, PCC):** Votre témoignage d'aujourd'hui a confirmé ce qu'un témoin expert avait dit au Comité il y a quelques temps, et je crois que ce n'était alors qu'une hypothèse. Voici ce qu'il a déclaré: « La Réserve fédérale et la Banque du Canada toléreront toute inflation en 2021 comme étant à la fois transitoire et salutaire ». Il a ajouté que l'inflation passerait à 3 % et pourrait même atteindre un taux un peu plus élevé.

Si j'ai bien compris, vous avez dit que vous vous attendez à ce que l'inflation atteigne la limite extérieure de 3 %, qu'elle redescende à 2 %, qu'elle augmente un peu plus et qu'elle redescende ensuite. Cela semble être un ciblage assez précis.

J'ai peut-être une question en deux parties. Quel niveau d'inflation allez-vous tolérer en 2021 et 2022 si vous comptez maintenir les taux d'intérêt actuels?

Sur quels facteurs repose cette estimation assez précise de la hausse et de la baisse entre 2 et 3 %?

• (1700)

**M. Tiff Macklem:** Tout d'abord, je vous remercie d'avoir parlé de l'incertitude associée à ces prévisions. Ce sont des prévisions. Nous réalisons notre analyse et nous sommes transparents avec les Canadiens, mais il y a des risques des deux côtés.

Je vous rappelle que notre bande de contrôle est de 1 à 3 %. L'inflation était bien en deçà de cette bande. Au même moment l'année dernière, elle était négative et l'est restée pendant quelques mois. Elle se situe à la limite inférieure de la bande depuis quelques mois déjà... environ 1 %. Nous croyons qu'elle augmentera de façon temporaire, comme je l'ai fait valoir, jusqu'à 3 %, en raison de plusieurs facteurs techniques, avant de redescendre.

L'une des raisons pour lesquelles nous faisons des prévisions et nous sommes si transparents, c'est pour veiller à ce que le marché et les Canadiens voient si la situation évolue de la façon prévue. Si l'inflation augmente plus que ce que nous prévoyions — et surtout

si l'augmentation n'est pas temporaire, mais bien durable —, cela donnera à penser que l'économie est plus serrée que ce que nous pensions et que la capacité excédentaire n'est pas très grande. Nous référons donc nos évaluations.

On ne peut toutefois pas uniquement se fier à l'inflation. Il faut comprendre pourquoi la situation est ainsi. Lorsque nous sommes en présence de facteurs techniques temporaires, comme l'a fait valoir votre témoin expert, nous les évaluons. Il faut un certain temps avant que la politique monétaire ne fasse effet. Il n'est pas logique de réagir fortement aux facteurs temporaires qui s'élimineront par eux-mêmes.

Si l'inflation était beaucoup plus élevée que ce que nous avons prévu et qu'elle dépassait notre cible, alors nous réagirions. Nous avons des outils à notre disposition et nous savons comment contrôler l'inflation.

**Le président:** Merci.

Monsieur Fragiskatos, c'est à vous que revient la dernière question. Je vous demanderais de faire assez vite, si possible.

**M. Peter Fragiskatos (London-Centre-Nord, Lib.):** Merci, monsieur le président.

Monsieur le gouverneur, je vous remercie de votre présence. Dans votre déclaration préliminaire, vous avez dit que vous et la banque prévoyiez une croissance économique importante au cours de l'année à venir.

Quelles sont les sources de risque possibles, qui pourraient nuire à une telle croissance et qui vous préoccupent?

Je sais que ces choses sont difficiles à prévoir, mais les sources de risque sont importantes.

**M. Tiff Macklem:** Je suis on ne peut plus d'accord avec vous et comme je l'ai dit précédemment, l'incertitude est grande.

Comme je l'ai dit en réponse à une question précédente, la plus grande incertitude est la pandémie en soi. Nous considérons être dans une troisième vague très ravageuse. Nous ne sommes pas encore passés à travers. Dans notre scénario de référence, les restrictions seront levées à partir de la fin du mois de mai et en juin. Si les restrictions sont maintenues en raison de nouveaux variants ou s'il y a des problèmes avec les vaccins, cela aura des conséquences sur nos perspectives économiques.

Au-delà de la pandémie en soi, il y a plusieurs autres incertitudes. Dans une réponse précédente, j'ai dit que l'économie américaine se portait bien. Nous nous attendons à ce que la situation des États-Unis ait des effets positifs sur le Canada. Ainsi, le nombre d'exportations augmentera, mais il y a des risques associés à cela. À vrai dire, nous avons été déçus par le passé.

Si la valeur du dollar canadien augmentait de façon marquée, cela pourrait nuire à notre compétitivité et entraîner un vent de face pour les exportations. Le protectionnisme entraîne aussi son lot de risques. Les États-Unis ont un programme d'achat américain. Nous espérons que le Canada et les États-Unis pourront s'asseoir à la table et négocier afin que le marché nord-américain soit intégré, mais si de nouvelles mesures protectionnistes étaient mises en œuvre et limitaient notre accès au marché américain, par exemple, cela nuirait aussi à nos exportations.

Jusqu'à présent, le nombre de faillites d'entreprises est assez bas, en grande partie grâce aux diverses mesures de soutien offertes, mais il ne fait aucun doute que bon nombre des entreprises ne font que s'accrocher. Cela revient à ce que j'ai dit plus tôt au sujet de la pandémie. Plus vite nous passerons à travers et nous pourrions relancer l'économie graduellement de façon sécuritaire, plus vite ces entreprises pourront reprendre de la vigueur, mais si la relance est retardée, le risque de faillite pourrait augmenter.

Il y a plusieurs aspects positifs, comme je l'ai dit précédemment. Les économies accumulées sont importantes, ce qui entraîne des risques à la hausse. L'économie américaine est forte, mais il y a des risques à la baisse et nous devons en tenir compte. Nous continuerons de suivre l'évolution de ces risques. Je serai heureux de vous fournir une mise à jour à ce sujet.

• (1705)

**Le président:** Merci beaucoup, monsieur le gouverneur. Votre réponse à la dernière question démontre ce que nous aimons de votre leadership et de celui de la Banque du Canada: votre franchise. Nous vous en sommes très reconnaissants et nous vous remercions d'avoir répondu à nos questions aujourd'hui.

Nous espérons que lorsque vous témoignerez à nouveau devant le Comité, la pandémie sera derrière nous. C'est ce que nous souhaitons tous, sans égard à nos allégeances politiques.

Nous vous remercions d'avoir témoigné devant nous aujourd'hui.

Nous allons suspendre la séance avant d'entendre nos prochains témoins.

**M. Tiff Macklem:** Je vous remercie de m'avoir invité. Au revoir.

**Le président:** Nous allons suspendre la séance environ deux minutes.

• (1705)

(Pause)

• (1710)

**Le président:** Nous reprenons les travaux.

Pour la deuxième partie de la réunion, nous allons étudier les perspectives économiques et financières.

Nous recevons les représentants du Bureau du directeur parlementaire du budget: le directeur parlementaire du budget, Yves Giroux; le directeur de l'analyse financière, Trevor Shaw; et le directeur principal de l'analyse économique et financière, Chris Matier.

Monsieur Giroux, nous vous souhaitons la bienvenue. Je présume que vous avez préparé un discours préliminaire. J'en ai lu la version écrite tout à l'heure.

Le premier intervenant de la première série de questions sera M. Fast. Il sera suivi de M. Fragiskatos, qui partagera son temps de parole avec M. McLeod.

Monsieur Giroux, vous avez la parole.

[Français]

**M. Yves Giroux (directeur parlementaire du budget, Bureau du directeur parlementaire du budget):** Je vous remercie, monsieur le président.

Monsieur le président, mesdames et messieurs les membres du Comité, bonjour.

Je vous remercie de m'avoir invité à m'entretenir avec vous des perspectives économiques et financières au Canada. Je suis également heureux de souligner certains points importants qui découlent du budget de 2021, déposé le 19 avril dernier.

Je suis accompagné aujourd'hui de messieurs Chris Matier et Trevor Shaw, qui m'aideront à répondre à vos questions.

Nous avons publié les perspectives prébudgétaires le 31 mars. Celles-ci mettent en évidence une amélioration considérable de l'économie, qui s'explique par la disponibilité de vaccins efficaces plus tôt que prévu, la hausse du cours des produits de base et une relance vigoureuse aux États-Unis.

S'il est vrai que la montée récente des nouveaux cas d'infection liés à la COVID-19 constitue un risque à court terme, la résilience et la capacité d'adaptation dont l'économie canadienne a fait preuve pendant la deuxième vague, conjuguées à l'élargissement de la vaccination, devraient limiter les répercussions économiques de la troisième vague. Nous continuerons néanmoins de suivre la situation de très près.

Il va sans dire que nos perspectives ne tenaient compte ni des mesures annoncées dans le budget de la semaine dernière ni des dépenses de l'ordre de 100 milliards de dollars prévues dans l'Énoncé économique de l'automne du gouvernement pour stimuler la relance.

Selon nos perspectives, le niveau du PIB nominal et les recettes budgétaires devraient revenir à leur trajectoire d'avant la pandémie à moyen terme. En maintenant le statu quo, nous avons prévu que le déficit budgétaire pour 2020-2021 atteindrait 16,5 % du PIB, ou 363 milliards de dollars, puis retomberait à 0,7 % du PIB à moyen terme. Nous avons estimé que le fardeau de la dette fédérale par rapport au PIB culminerait à 49,8 % du PIB, avant de revenir progressivement à 45,8 % du PIB à moyen terme.

Comme il est indiqué dans notre rapport, l'incertitude entourant ces perspectives demeure élevée. Cela étant dit, en mettant de côté les mesures de relance prévues par le gouvernement et celles présentées dans le budget de 2021, nous avons jugé que les risques pour nos projections économiques et financières étaient relativement équilibrés, à la hausse comme à la baisse.

Je vais maintenant parler du budget de 2021.

[Traduction]

Selon notre point de vue, les garde-fous budgétaires représentent le premier point principal du budget de 2021. Dans notre rapport du mois de décembre, nous avons jugé que les dépenses de relance prévues de 70 à 100 milliards de dollars pourraient être mal ajustées si elles avaient pour seul objectif de ramener certains indicateurs relatifs au marché du travail aux niveaux antérieurs à la pandémie.

Étant donné l'amélioration des perspectives du marché du travail, nous avons réitéré cette évaluation dans notre rapport prébudgétaire. D'après nos prévisions concernant les indicateurs relatifs aux garde-fous budgétaires que le gouvernement a mentionnés dans son Énoncé économique de l'automne, la presque totalité du terrain perdu sur le marché du travail à cause de la pandémie aura été regagnée d'ici la fin de l'exercice 2021-2022. En clair, nous ne parlons pas de mesures temporaires liées à la COVID-19, mais plutôt, comme il est mentionné dans l'Énoncé économique de l'automne, de mesures de relance ciblées pour stimuler l'économie. En outre, des mesures pourraient être justifiées par des objectifs stratégiques autres que le fait de relancer l'économie.

Dans le budget de 2021, la révision des perspectives économiques et de la situation budgétaire du secteur privé donne une nouvelle marge de manoeuvre budgétaire de l'ordre de 109 milliards de dollars sur six ans. En d'autres termes, avant la mise en oeuvre de toute nouvelle mesure, le déficit budgétaire serait, sur une base cumulative, réduit de plus de 100 milliards de dollars par rapport aux prévisions de l'Énoncé économique de l'automne.

Cette nouvelle marge de manoeuvre financière permet de financer les trois quarts des 143 milliards de dollars prévus pour les mesures annoncées dans le budget de 2021, qui qualifie d'ailleurs ces mesures d'« investissements ». Cependant, parmi ces mesures, 37 milliards de dollars sont liés à des dépenses relatives à la COVID-19. Jusqu'à 69 milliards de dollars au cours des trois prochains exercices pourraient être interprétés comme des dépenses de stimulation.

• (1715)

Le budget de 2021 prévoit aussi les retombées économiques des mesures du plan de relance de l'ordre de 126 milliards de dollars au cours des trois prochains exercices financiers. Ces estimations ont probablement toutefois surévalué l'effet des dépenses de stimulation sur les perspectives économiques présentées dans le budget de 2021.

L'incidence des mesures de 25 milliards de dollars annoncées dans l'Énoncé économique de l'automne devrait déjà être reflétée dans le sondage de mars 2021 auprès du secteur privé. Le plan de relance comprend aussi 32 milliards de dollars des mesures supplémentaires en réponse à la COVID-19, qui ne sont pas, en soi, des mesures de relance. De plus, certaines des autres mesures avaient été anticipées par les économistes et doivent déjà figurer dans leurs prévisions, puisque le gouvernement avait clairement manifesté son intention de dépenser de 70 à 100 milliards de dollars dans l'Énoncé économique de l'automne.

Nous présenterons dans un futur rapport nos propres estimations sur les retombées économiques des dépenses de stimulation de 69 milliards de dollars annoncées dans le budget de 2021.

Enfin, le budget de 2021 fixe une cible budgétaire qui consiste à réduire la dette fédérale en proportion de l'économie à moyen terme et à combler les déficits liés à la COVID-19.

À moyen terme, le gouvernement prévoit que le ratio de la dette fédérale diminuera légèrement pour atteindre 49,2 % du PIB du sommet de 51,2 % et qu'il demeurera bien supérieur au niveau de 31,2 % antérieur à la pandémie. Les projections à long terme présentées dans le budget montrent aussi que le ratio de la dette fédérale demeurera supérieur au niveau d'avant la pandémie jusqu'en 2055.

Cela indique que le gouvernement a décidé de stabiliser le ratio de la dette fédérale à un niveau plus élevé, ce qui pourrait épuiser la marge de manoeuvre financière à moyen et à long terme. Cela signifie que toute nouvelle dépense permanente substantielle entraînerait une augmentation du ratio de la dette au PIB, ou devrait être financée par des revenus plus élevés ou des réductions de dépenses dans d'autres domaines.

Cela dit, nous serons ravis de répondre à vos questions.

**Le président:** Merci beaucoup, monsieur Giroux.

Nous avons commencé avec un peu de retard, alors je vais garder le rapport du Sous-comité du programme et de la procédure pour la prochaine réunion, parce que nous devons nous arrêter à 18 heures, heure d'Ottawa.

Nous allons commencer notre série de questions de six minutes. Nous allons d'abord entendre M. Fast, puis M. Fragiskatos.

Monsieur Fast, vous avez la parole.

**L'hon. Ed Fast:** Merci beaucoup, monsieur Giroux. Je suis heureux de vous voir en comité.

Certaines personnes ont laissé entendre que nous ne devrions pas trop nous en faire au sujet de l'ampleur de la dette parce que les coûts du service de la dette sont très bas. Toutefois, d'autres personnes craignent que le taux de la Banque du Canada augmente plus tôt que prévu, peut-être quelque part en 2022.

Pouvez-vous nous parler du risque associé à l'augmentation des taux d'intérêt? Est-ce que votre bureau a déterminé ce que signifierait chaque augmentation de 1 % des taux pour la dette contractée par le gouvernement fédéral au cours des six dernières années?

**M. Yves Giroux:** Oui, j'ai très souvent entendu dire qu'il ne fallait pas s'inquiéter de l'augmentation du niveau de la dette en raison des faibles coûts du service de la dette, ce qui est vrai. Toutefois, ce qu'on dit par là, c'est que comme le coût de service de la dette est faible, la dette que devra supporter le gouvernement au cours des prochaines décennies n'a pas autant d'importance qu'avant, ce qui présume que les taux d'intérêt n'augmenteront jamais.

Nous avons réalisé des calculs et ce que nous appelons une « analyse de sensibilité », et le coût d'un choc de 100 points de base aux taux d'intérêt — donc une augmentation d'un point de pourcentage des taux d'intérêt — a une incidence au cours de la première année sur les frais de la dette publique, qui augmentent de 4,5 milliards de dollars. Ces frais augmentent lorsque la dette doit être refinancée. À la cinquième année, le coût du service de la dette supplémentaire est de 12,8 milliards de dollars par année, si l'on tient compte d'une augmentation des taux d'intérêt d'un point de pourcentage.

• (1720)

**L'hon. Ed Fast:** Croyez-vous qu'il s'agit d'un risque important pour la soutenabilité des déficits budgétaires du gouvernement?

**M. Yves Giroux:** C'est un risque, en effet, et nous l'avons vu dans le budget du gouvernement.

Dans son budget, le gouvernement prévoit des taux d'intérêt un peu plus élevés que ce que nous avons prévu. Cela a mené à une augmentation des frais d'intérêt du gouvernement d'environ 17 milliards de dollars sur cinq ans, ce qui diffère de nos prévisions pour la même période. Une légère augmentation des taux d'intérêt par rapport aux prévisions du DPB donne lieu à une augmentation de 17,7 milliards de dollars, je crois, sur cinq ans, à titre de coûts supplémentaires du service de la dette. C'est la même perspective à moyen terme.

Par exemple, une crise financière internationale ou une augmentation des taux d'intérêt en raison de l'accélération de l'économie pourrait donner lieu à des dépenses supplémentaires relatives au coût de service de la dette uniquement.

**L'hon. Ed Fast:** Merci.

À titre de précision, vous avez dit qu'une importante partie des dépenses de stimulation de plus de 100 milliards de dollars du gouvernement fédéral, qui ont supposément été engagées dans ce budget, ne visaient pas à stimuler l'économie. Est-ce exact?

**M. Yves Giroux:** Oui, c'est exact.

Une partie de ces dépenses vise les mesures de soutien pour la COVID-19. Ce ne sont donc pas des dépenses de stimulation en tant que telles. Dans l'Énoncé économique de l'automne, la ministre des Finances faisait valoir que le gouvernement investirait de 70 à 100 milliards de dollars supplémentaires pour relancer l'économie. Ce que nous avons compris — ce que j'avais compris, du moins —, c'était que ces dépenses diffèrent des mesures liées à la COVID-19. Toutefois, les mesures annoncées dans le budget de la semaine dernière...

Ce que le gouvernement considère être des dépenses de stimulation économique de 101 milliards de dollars comprend aussi des mesures liées à la COVID-19, une prolongation des mesures précédemment annoncées dans la plupart des cas.

**L'hon. Ed Fast:** J'ai compris la même chose que vous — c'est-à-dire que les dépenses de stimulation ne viseraient pas les mesures d'urgence —, mais en fait, ces mesures comprises dans les 100 milliards de dollars annoncés.

J'aimerais vous poser une question. Le jour de la présentation du budget, l'un des représentants du ministère des Finances a laissé entendre que toutes les dépenses du gouvernement visaient la stimulation. Êtes-vous d'accord avec cet énoncé?

**M. Yves Giroux:** Je dirais que la plupart des dépenses du gouvernement donnent lieu à une augmentation des activités économiques. L'ampleur des diverses conséquences associées aux divers investissements ou dépenses du gouvernement varie. Par exemple, si l'on offre de l'argent ou le soutien du revenu aux particuliers, les conséquences économiques ne seront pas les mêmes que si l'on offre une aide économique qui vise les importations.

On peut dire que toutes les dépenses du gouvernement entraînent un certain niveau d'activité économique. Le degré varie, toutefois.

**L'hon. Ed Fast:** Pourriez-vous nous parler à nouveau de la rigueur de la cible budgétaire choisie par la ministre dans son budget?

On parle d'un ratio de la dette au PIB qui n'ira pas beaucoup en deçà de 50 % au cours des cinq prochaines années. Y a-t-il un élément du budget qui pourrait donner à penser que le gouvernement prévoit un retour à l'équilibre à un certain moment donné?

**M. Yves Giroux:** Je n'ai rien vu à cet effet dans le budget.

Nous avons vu les prévisions financières jusqu'en 2025-2026. Même selon cet horizon, le gouvernement montre une diminution du déficit, mais il représente toujours environ 1 % du PIB, si ma mémoire est bonne. Ainsi, le ratio de la dette au PIB diminuerait à peine par rapport au sommet qu'il devrait atteindre au cours de la prochaine année.

● (1725)

**Le président:** D'accord. Merci à tous les deux.

Je suis désolé, monsieur Fast. Nous avons légèrement dépassé le temps.

Nous allons maintenant entendre M. Fragiskatos, qui partagera son temps de parole avec M. McLeod.

Monsieur Fragiskatos.

**M. Peter Fragiskatos:** Merci, monsieur le président.

Merci, monsieur Giroux, et merci à vos fonctionnaires, d'être ici.

Je veux vous poser la même question que j'ai posée au gouverneur Macklem il y a quelques instants, qui porte sur les obstacles à la croissance que posent les risques.

À la fin de mars, j'ai vu que votre bureau et vous avez prédit que cette année, en 2021, la croissance économique serait de 5,6 % au pays. En 2022, elle baissera un peu à 3,7 %, mais c'est quand même une croissance robuste. Ces prédictions correspondent à peu près à celles de la Banque du Canada, comme on nous l'a dit plus tôt aujourd'hui.

Ma question pour vous est la suivante: d'après vous, quels risques éventuels ne faut-il pas oublier qui pourraient entraver une croissance robuste?

**M. Yves Giroux:** Comme le gouverneur l'a dit, je vais probablement relever les mêmes risques qu'il a énumérés. Le plus gros risque, et de loin, c'est la façon dont la pandémie évolue et, par conséquent, la façon dont les Canadiens se conduisent. Ce que je veux dire, c'est dans quelle mesure ils se sentent prêts à revenir à ce qui sera la nouvelle normalité si nous revenons à la vie avant la pandémie. Le rétablissement dépendra beaucoup de la confiance des Canadiens de rependre leur vie quotidienne avec des voyages, des sorties, etc., sans tomber malades. Cela dépendra beaucoup de l'évolution de la pandémie.

Un autre gros risque ou une autre incertitude est le niveau de rétablissement aux États-Unis. Si le rythme du rétablissement aux États-Unis est plus rapide, comme bien des gens s'y attendent, cela aura alors des répercussions positives sur le Canada.

Un autre risque est celui des taux d'intérêt qui augmentent beaucoup plus rapidement que prévu. Des hausses des taux d'intérêt plus rapides que prévu pourraient ralentir la croissance en pesant sur les ménages et les entreprises qui doivent alors assumer des frais de service de la dette plus élevés — et les gouvernements aussi.

Je pourrais continuer encore longtemps. Il y a des risques à la hausse et des risques à la baisse, mais ce sont les principaux qui me viennent à l'esprit.

**M. Peter Fragiskatos:** Merci beaucoup.

Je ne pose habituellement pas la même question deux fois. C'est simplement parce que nous avons le gouverneur ici aujourd'hui et vous, et je pense qu'il est important de consigner aux fins du compte rendu ce que vous pensez tous les deux du risque, comment vous le jugez et quelles sont les sources de risque potentiel. Le fait que vos réponses soient semblables — vous avez donné pratiquement la même réponse, monsieur Giroux, que le gouverneur Macklem — en dit long sur ces facteurs. Ce sont des éléments clés auxquels nous devons prêter attention au Comité, et je vous en remercie.

Sur ce, je vais céder la parole à mon collègue, monsieur McLeod.

**M. Michael McLeod (Territoires du Nord-Ouest, Lib.):** Merci, et merci au témoin d'aujourd'hui.

J'ai deux questions rapides à poser. Tout d'abord, le FMI estime que nous serions aux prises avec un taux de chômage beaucoup plus élevé et des dettes à peu près équivalentes aux montants qui ont été dépensés, mais avec des dommages économiques beaucoup plus graves. Pouvez-vous commenter leur analyse et dire si vous adhérez à l'idée que l'économie aurait été plus mal en point sans l'intervention du gouvernement?

**M. Yves Giroux:** Il est difficile de répondre à cette question, car pour être certain de cette réponse, il faudrait réaliser une expérience sadique, où deux pays identiques seraient soumis à des traitements très différents.

Une chose est sûre. Sans le soutien du gouvernement, un soutien généralisé, il y aurait eu énormément de détresse économique et sociale, même si nous parlons seulement de tous les propriétaires de petites entreprises qui auraient dû mettre la clé sous le paillason et fermer boutique, sans parler des millions de personnes qui se seraient retrouvées au chômage, confrontées à la faillite. Il y aurait certainement eu un coût élevé à l'absence d'intervention gouvernementale ou à une intervention gouvernementale beaucoup plus faible, non seulement en coûts réels mais aussi en coûts sociaux.

C'est pourquoi il est difficile de dire précisément s'il aurait été pire ou pas si pire d'avoir moins d'interventions ou aucune intervention de la part du gouvernement. Cela aurait certainement entraîné des difficultés budgétaires, financières et sociales.

● (1730)

**M. Michael McLeod:** Ma deuxième question concerne le revenu de base garanti national. Plus tôt ce mois-ci, votre bureau a publié une analyse du revenu de base garanti national et a fait savoir qu'en raison du manque de données dans la base de données de Statistique Canada et du modèle utilisé pour cette analyse, le rapport ne montre pas comment un tel programme pourrait avoir une incidence sur les habitants du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest ou du Nunavut.

Étant donné à quel point nos trois économies sont différentes de celles du reste du Canada, pourriez-vous expliquer à quel point il serait utile, non seulement pour l'analyse mais aussi pour les décideurs et le grand public, que Statistique Canada soit en mesure de fournir des données qui reflètent vraiment l'ensemble du Canada?

**M. Yves Giroux:** C'est un excellent point, monsieur. Nous sommes souvent confrontés au même problème lorsque nous examinons les politiques ou les coûts qui s'appliquent à l'échelle nationale. Lorsque nous examinons les territoires, les données ne sont pas aussi solides. Nous laissons souvent entendre que les répercussions seraient essentiellement les mêmes dans les territoires à ce qu'elles seraient dans les provinces, mais nous savons tous que les

réalités sont différentes, surtout en ce qui concerne les enjeux sociaux. Un revenu de base garanti est un excellent exemple d'une politique sociale qui aurait des conséquences probablement très différentes dans les trois territoires de ce qu'elles seraient dans des provinces comme l'Ontario, le Québec, l'Alberta ou la Colombie-Britannique, en raison des structures et des natures très différentes des populations.

Dans ce cas-ci, et surtout dans le cas d'un revenu de base garanti, il serait très utile de disposer de données solides et robustes concernant les territoires et les habitants.

**Le président:** Merci à tous.

Nous allons maintenant entendre M. Ste-Marie, qui sera suivi de M. Julian.

Monsieur Ste-Marie, vous disposez de six minutes.

[Français]

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie, monsieur le président.

Bonjour, monsieur Giroux. Je salue aussi vos collègues MM. Shaw et Matier.

J'hésite un peu à vous poser des questions précises sur ce budget de plus de 800 pages qui vient d'être déposé. Je pense qu'il serait préférable de vous donner le temps, à vous et à votre équipe, d'en faire l'analyse en détail. Je vais plutôt revenir à votre allocution d'ouverture.

Vous nous annoncez que vous analyserez les dépenses de 69 milliards de dollars visant à stimuler l'économie. Au fond, la question que nous nous posons, c'est de savoir si c'est un bon investissement. Comme vous l'avez dit au cours de l'échange avec M. McLeod, les mesures de soutien au revenu qui ont été prises d'urgence pendant la pandémie avaient des visées sociales, dont celle de préserver les revenus, mais aussi économiques. Nous voulons avoir la meilleure économie possible au moment où la pandémie prendra fin. L'idée est de s'endetter, mais de savoir au bout du compte que le jeu en valait la chandelle et que cela aura permis de préserver l'économie le plus possible.

Avez-vous d'ores et déjà une opinion au sujet de cette enveloppe de 69 milliards de dollars?

**M. Yves Giroux:** Je n'ai pas de point de vue quant à la question de savoir si c'est approprié ou non.

Je peux réitérer ce que j'ai mentionné précédemment. Dans sa mise à jour économique de l'automne, le gouvernement avait mentionné qu'il utiliserait de 70 à 100 milliards de dollars pour stimuler et relancer l'économie afin de s'assurer que des indicateurs du marché du travail reviendraient à ce qu'ils étaient avant la pandémie.

Comme je l'ai dit à plusieurs reprises, même en l'absence de stimulation économique de cette nature, les prévisionnistes — dont nous faisons partie — prévoient que la plupart des indicateurs du marché du travail reviendront à ce qu'ils étaient avant la pandémie d'ici la fin de l'année 2021 ou au début de 2022. C'est pour cette raison que j'ai dit que le montant et le moment choisi pourraient avoir été mal évalués, c'est-à-dire que cela pourrait être un peu trop d'argent un peu trop tard, si l'objectif est uniquement de revenir aux indicateurs du marché du travail qui existaient avant la pandémie.



Par ailleurs, on pense que les effets économiques de ces montants ont peut-être été surestimés dans le budget de la semaine dernière. C'est ce que nous tenterons d'estimer au cours des prochains jours et des prochaines semaines pour déterminer l'effet économique positif de ces mesures de relance économique. Le gouvernement a peut-être pêché par excès d'optimisme en estimant l'incidence de ces mesures sur l'emploi et le PIB.

M. Matier et M. Shaw travaillent actuellement là-dessus afin d'en avoir une idée plus précise. Nous devons revenir devant le Comité pour vous parler de l'estimation plus détaillée des effets précis de ces mesures sur le PIB et sur l'emploi.

• (1735)

**M. Gabriel Ste-Marie:** Nous avons bien hâte de voir vos résultats quant à cette question cruciale.

Selon vous, comment cette dépense de 69 milliards de dollars visant à stimuler l'économie se compare-t-elle aux dépenses engagées par les autres pays industrialisés? On voit que c'est un débat qui suscite des polémiques partout dans le monde.

**M. Yves Giroux:** C'est en effet le cas.

Nous avons regardé les comparaisons qui ont été faites sur la scène internationale avant de nous présenter ici. On ne peut pas distinguer les mesures de relance économique des mesures de soutien économique liées à la pandémie de COVID-19. La plupart des comparaisons se font en englobant les deux types de mesures, sans les distinguer.

Lorsque nous nous basons sur des comparaisons du Fonds monétaire international, nous constatons que le Canada se situe en cinquième place pour ses mesures directes de soutien et de relance, parmi 29 grandes économies. En ce qui concerne les mesures d'accès au crédit ou les mesures de financement, surtout pour les entreprises, le Canada se situe un peu plus loin du peloton de tête.

Mon collègue M. Shaw connaît mieux que moi ces comparaisons sur le plan international.

Monsieur Shaw, avez-vous des commentaires à ajouter?

**M. Trevor Shaw (directeur, Analyse financière, Bureau du directeur parlementaire du budget):** Je n'ai rien à ajouter sur cette question.

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie.

Me reste-t-il du temps, monsieur le président?

[Traduction]

**Le président:** Il vous reste une minute.

[Français]

**M. Gabriel Ste-Marie:** Monsieur Giroux, vous avez rappelé que le ratio dette-PIB a augmenté pour s'établir à environ 50 %. Cela est évidemment attribuable à l'ampleur des dépenses. Vous disiez qu'à moyen terme, il devrait être d'environ 45 %, ce qui est plus élevé que ce qui existait avant la pandémie.

Vous avez également parlé de la possibilité d'une augmentation d'un point de pourcentage, ce qui aurait certaines conséquences.

En raison des taux d'intérêt actuels, ce ratio entraînera-t-il des dépenses plus élevées que ce qui existait avant la pandémie, ou les dépenses seront-elles les mêmes?

**M. Yves Giroux:** Les investissements et les dépenses du budget font évidemment augmenter le déficit. Avant le budget, nous avions

prévu que le ratio dette-PIB se stabiliserait à un niveau un peu plus bas que cela. Le ratio dette-PIB, avec les dépenses du budget, va dépasser 51 % et ne va décliner que très faiblement au cours des quatre ou cinq prochaines années. Si l'on combine cela à la hausse des prévisions des taux d'intérêt, cela fait en sorte que les dépenses d'intérêts sur cette période de cinq ou six ans, entre le budget et la fin de la période de planification, vont être de l'ordre d'environ 17 milliards ou 18 milliards de dollars de plus que ce que nous prévoyions à la fin de mars ou que ce que le gouvernement prévoyait à la fin du mois de novembre.

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie.

[Traduction]

**Le président:** Merci beaucoup à tous les deux.

Nous allons maintenant entendre M. Julian, puis Mme Jansen.

[Français]

**M. Peter Julian:** Je vous remercie beaucoup, monsieur le président.

Bonjour, messieurs Giroux, Shaw et Matier. Nous sommes très contents de vous recevoir. Vous formez une équipe extraordinaire. Vous n'avez pas énormément de ressources, mais vous faites un travail extrêmement important. Nous sommes également très impressionnés par votre disponibilité dans le cadre des travaux du Comité. Nous vous en remercions.

Aujourd'hui, votre bureau a publié une importante étude sur l'imposition d'une taxe sur les profits excessifs réalisés pendant la pandémie. J'aimerais que vous souligniez l'importance de cette analyse, qui s'ajoute aux autres études que vous avez faites depuis deux ans. Vous en avez fait plusieurs qui sont très importantes, mais je pense aussi aux répercussions financières de l'impôt sur la fortune, notamment en ce qui a trait aux paradis fiscaux et à l'argent qui y est transféré.

Pouvez-vous parler un peu de l'ensemble de ces analyses et de ce que cela représente pour la politique fiscale au pays?

• (1740)

**M. Yves Giroux:** Je vous remercie de vos bons mots, monsieur Julian.

Le rapport que nous avons publié un peu plus tôt aujourd'hui sur les profits des entreprises vise à estimer combien d'argent le gouvernement pourrait amasser en revenus supplémentaires s'il imposait un impôt additionnel aux entreprises qui ont engrangé des profits plus élevés que ce à quoi on aurait pu s'attendre compte tenu de la moyenne des années précédentes.

On cible les entreprises qui ont des revenus de 10 millions de dollars ou plus et qui ont eu des revenus au-delà de ce seuil au cours d'une des trois années précédentes, puis on prend en compte leur marge bénéficiaire et les transactions qu'elles ont effectuées en 2020. Les profits qui dépassent ceux auxquels on aurait normalement pu s'attendre compte tenu de ceux des années précédentes sont visés par une taxe additionnelle de 15 %, et cette taxe, pour l'année d'imposition 2020, générerait des revenus de presque 8 milliards de dollars.

Cela s'inscrit dans une série d'autres travaux que nous avons effectués à la demande de divers partis politiques, dont le vôtre, monsieur Julian. Nous avons notamment conclu qu'une taxe visant les géants du Web pourrait générer entre 2 milliards et 3 milliards de dollars, selon les paramètres. Nous avons aussi fait un peu de travail, au cours des années, sur l'écart fiscal. Ce concept vise à estimer combien d'argent le gouvernement amasserait si toutes les sommes qui lui sont dues lui étaient versées. Nous estimons qu'environ 25 milliards de dollars échappent au gouvernement en raison de la combinaison de l'évasion fiscale, de l'évitement fiscal et de la perte causée par des gens qui déclarent leurs revenus, mais qui omettent de verser les sommes qu'ils doivent au gouvernement.

Il y a donc un éventail de mesures qui pourraient être prises pour réduire cet écart. Ce n'est pas réaliste de l'éliminer complètement, puisqu'il y a des gens qui font faillite entre le moment où ils déclarent leurs revenus et le moment où ils devraient payer leurs impôts. Il y a donc des impôts irrécupérables, mais ce serait possible de réduire cet écart fiscal de 25 milliards de dollars en adoptant certaines mesures législatives et des mesures de recouvrement des impôts, notamment à l'Agence du revenu du Canada.

[Traduction]

**M. Peter Julian:** Merci de vos témoignages. Ces études sont extrêmement importantes, pour le public, car nous avons, à mon avis, une politique fiscale tout à fait lamentable sous le gouvernement précédent. Sous le gouvernement actuel, c'est encore pire. Nous voyons de plus en plus ce fossé entre les Canadiens très riches, les milliardaires qui ont augmenté leur richesse de 78 milliards de dollars durant la pandémie, et la plupart des familles canadiennes, qui sont à moins de 200 \$ d'insolvabilité au cours d'un mois donné. Je veux dire qu'il y a maintenant ce fossé entre les très riches et un nombre croissant de personnes très pauvres au pays, fossé qui a été exacerbé par la pandémie.

Dans vos remarques, vous avez parlé d'épuiser l'espace fiscal. Vous avez dit dans le passé au Comité, et vous l'avez répété aujourd'hui, qu'il n'y a que deux avenues. L'une est de réduire et d'éliminer les programmes existants et de retirer ces soutiens aux Canadiens qui ont déjà du mal à joindre les deux bouts. L'autre est de créer de nouvelles catégories d'imposition qui permettent aux riches, aux ultra-riches du pays, de payer plus près de leur juste part d'impôt.

Pourriez-vous nous dire quelle serait l'incidence, si nous parlons des politiques que vous avez mentionnées — l'impôt sur la fortune, l'impôt sur les bénéfices excédentaires, la fermeture des paradis fiscaux à l'étranger —, d'élargir l'espace fiscal et d'autoriser des investissements qui amélioreraient réellement le sort des gens?

**M. Yves Giroux:** Tout est une question de choix politiques que le gouvernement fait ou pourrait faire. Par exemple, si nous devions envisager des mesures plus agressives en matière de respect des obligations fiscales, qu'il s'agisse de politiques législatives ou administratives visant à appliquer plus énergiquement les dispositions législatives déjà en vigueur, cela pourrait contribuer à réduire l'écart fiscal de 25 milliards de dollars. C'est la différence entre ce qui devrait être versé au gouvernement, si tout le monde se conformait pleinement et payait les montants dus en vertu de la loi, et ce que le gouvernement finit par percevoir. En comblant une partie de cet écart, le gouvernement pourrait soit engager des dépenses, soit réduire les impôts, selon les choix politiques qu'il déciderait de faire.

Il y a également la possibilité, comme vous l'avez mentionné, monsieur Julian, d'augmenter les impôts des sociétés ou des parti-

culiers, ou plutôt de percevoir de nouveaux impôts. Ce sont tous des choix politiques.

Comme fonctionnaire, mesdames et messieurs les parlementaires, je ne peux pas me prononcer et dire si l'une ou l'autre de ces mesures devrait être mise en oeuvre. C'est à vous, collectivement, de prendre ces décisions en tant que parlementaires, mais des revenus supplémentaires, bien entendu, pourraient amener le gouvernement à dépenser davantage pour des programmes ou à réduire d'autres types d'impôts.

• (1745)

**Le président:** Merci à vous deux.

Nous allons maintenant entendre Mme Jansen, suivie de Mme Koutrakis.

Madame Jansen, vous disposez de cinq minutes.

**Mme Tamara Jansen (Cloverdale—Langley City, PCC):** Merci.

Monsieur Giroux, pouvez-vous nous dire quelles sont les dépenses permanentes qui sont prévues dans le budget?

**M. Yves Giroux:** C'est une question difficile. Ces dépenses sont permanentes dans la mesure où nous avons un horizon de cinq ans. C'est généralement là que se termine l'horizon budgétaire. Il n'y a rien d'inhabituel. Dans la dernière année de l'horizon, 2025-2026, je vois 16,7 milliards de dollars de nouvelles dépenses.

Je vais compter sur M. Matier et M. Shaw pour me corriger, car il y a beaucoup de chiffres et de pages dans le budget. L'un de vos collègues a fait allusion au fait qu'il y a 840 pages en français et plus de 700 pages en anglais. J'ai jeté un coup d'oeil à chacune d'entre elles. Pardonnez-moi si je me suis trompé, mais je pense que c'est 16 ou 17 milliards de dollars de dépenses...

**Mme Tamara Jansen:** Pas de soucis. Merci.

**Le président:** M. Shaw ou M. Matier veulent-ils intervenir?

**M. Trevor Shaw:** Je crois que la dernière année, le total des mesures budgétaires depuis l'énoncé économique de l'automne et le budget de 2021 s'élevait à 16,1 milliards de dollars.

**Mme Tamara Jansen:** D'accord. Merci.

Lorsque vous avez examiné les chiffres, avez-vous relevé un engagement à des déficits futurs raisonnables dans ce budget — oui ou non?

**M. Yves Giroux:** Vous devriez définir « raisonnable ». La dernière année...

**Mme Tamara Jansen:** Comme dans les derniers jours, oui.

**M. Yves Giroux:** ... de l'horizon prévisionnel prévoit un déficit de 30 milliards de dollars, ce qui est supérieur à 1 %. Si votre définition de « raisonnable » est 30 milliards de dollars et plus, tout va bien. Si c'est bien inférieur, vous avez alors une réponse.

**Mme Tamara Jansen:** D'accord, merci.

Sans un engagement à mettre en place un plan raisonnable de réduction du déficit, quel risque courons-nous de perdre notre crédibilité auprès de la communauté internationale?

**M. Yves Giroux:** Le risque de perdre de la crédibilité n'est pas immédiat parce que nous sommes en assez bonne compagnie dans la ligue des pays qui ont des déficits à perte de vue, mais cela ne veut pas dire que la situation demeurera ainsi pour la majorité des pays du G7. Dans la ligue des comparaisons internationales, le Canada est au 11<sup>e</sup> rang des pays les moins endettés en 2020 parmi 29 économies avancées, et il est prévu qu'il se hisse au 6<sup>e</sup> rang, mais c'est la situation actuelle. Cela ne signifie pas que les budgets futurs ne renfermeront pas des dépenses additionnelles. En fait, à mon avis, c'est très probable, si bien que la situation va évidemment changer.

**Mme Tamara Jansen:** Exact.

Plus tôt, le gouverneur de la Banque du Canada a affirmé qu'il allait maîtriser l'inflation. Est-il juste d'affirmer avec certitude que la Banque du Canada maîtrise complètement l'inflation par l'entremise de la politique monétaire? N'y a-t-il pas d'autres facteurs qui influent sur l'inflation et sur lesquels elle n'a aucun contrôle?

**M. Yves Giroux:** Vous avez raison. Ce sont d'autres facteurs. L'un d'eux est la raison de ma présence ici. Il s'agit de la politique fiscale ou budgétaire. Plus un gouvernement dépense, plus il est susceptible de générer de l'inflation, ou du moins des attentes d'inflation. Le budget de la semaine dernière a probablement rendu le travail du gouverneur légèrement plus difficile.

**Mme Tamara Jansen:** Une pression relativement faible exercée par ce genre d'influences extérieures aurait-elle des conséquences graves pour nous, oui ou non?

**M. Yves Giroux:** Je dirais non pour les pressions faibles. Les petites pressions n'auraient probablement pas de graves répercussions.

• (1750)

**Mme Tamara Jansen:** D'accord. Les données du ministère des Finances révèlent que nous pourrions revenir à des chiffres concernant le déficit plus historiques dès le prochain exercice financier sans qu'aucune mesure d'austérité ne soit nécessaire.

Quel risque le Canada court-il en contractant cette énorme dette, compte tenu du fait que les taux d'intérêt sont en hausse et que tous les signes laissent présager une augmentation de l'inflation?

**M. Yves Giroux:** Ce que le gouvernement et le ministère des Finances ont publié dans le budget est le pire des scénarios. Ce que j'aurais aimé voir dans le budget, c'est un scénario de statu quo — c'est-à-dire ce à quoi ressemblerait la trajectoire financière, le budget ou la dette, sans les interventions budgétaires ou les investissements budgétaires.

Pour répondre directement à votre question, le risque d'une augmentation des déficits et de la dette avec une hausse des taux d'intérêt, surtout si de nouvelles dépenses permanentes devaient être prévues dans les budgets futurs ou dans les décisions gouvernementales futures, c'est que le ratio de la dette au PIB, au lieu de se stabiliser ou même de diminuer un peu, pourrait commencer à augmenter. Il deviendrait alors un peu plus... Chaque fois que le ratio de la dette au PIB augmente, plus on attend pour le stabiliser, plus il est difficile à corriger. C'est le risque.

**Le président:** Nous allons devoir nous arrêter ici.

Nous allons maintenant entendre Mme Koutrakis et Mme Dzero-wicz, qui vont se partager les cinq minutes.

Le greffier me dit que nous pouvons dépasser un peu après 18 heures, alors nous pourrions accorder une minute à M. Ste-Marie, à M. Julian, M. Falk et à M. Fraser.

Madame Koutrakis.

[Français]

**Mme Annie Koutrakis:** Je vous remercie, monsieur le président.

Je vous remercie, monsieur Giroux, d'être avec nous cet après-midi. C'est toujours un plaisir de vous voir.

Nous savons que la croissance économique est le meilleur moyen de faire face à l'augmentation de la dette après une crise.

Pensez-vous que la réponse politique du gouvernement fédéral, tout au long de la pandémie, ainsi que les mesures annoncées dans le budget de 2021 seront efficaces pour générer la croissance économique nécessaire pour faire face à la dette liée à la pandémie?

**M. Yves Giroux:** Je vous remercie de la question.

C'est une question qui est très risquée pour moi en tant qu'agent du Parlement non partisan. Il est difficile pour moi de répondre à cette question.

Mon équipe et moi allons certainement nous attarder à déterminer l'incidence économique des mesures qui ont été annoncées dans le budget. Nous examinerons notamment l'incidence que cela aura sur la croissance économique ainsi que sur le niveau de l'emploi.

Cependant, il ne m'appartient pas de déterminer si les mesures sont appropriées ou non du point de vue de la politique publique. Il s'agit de choix éminemment politiques. Si l'on pose la question à des gens d'opinions divergentes, ils auront des avis différents sur les meilleures façons de générer de la croissance économique. C'est une question à laquelle, malheureusement, je ne peux pas donner de réponse claire et définitive.

**Mme Annie Koutrakis:** Je vous ai donc posé une question assez difficile. N'est-ce pas?

**M. Yves Giroux:** Oui, vous avez su choisir une question particulièrement délicate pour moi.

**Mme Annie Koutrakis:** Je vous remercie de votre réponse.

[Traduction]

Le déficit prévu pour 2021, soit 354 milliards de dollars, est inférieur d'environ 16 milliards de dollars à ce qui était prévu dans l'énoncé économique de l'automne. À quoi attribuez-vous cette amélioration?

**M. Yves Giroux:** C'est principalement attribuable à une meilleure activité économique que prévu, ce que nous appelons le « développement économique », dont une activité économique plus forte et un marché du travail plus solide que ce qui était prévu à l'automne. C'est essentiellement l'amélioration. Il y a également des coûts plus faibles que prévu pour certaines mesures liées à la COVID. Je ne me souviens pas exactement lesquelles ont été moins coûteuses que prévu. Je pense qu'il s'agissait de la subvention salariale, mais je ne suis pas tout à fait certain.

M. Shaw et M. Matier peuvent faire des observations complémentaires.

**M. Trevor Shaw:** Certainement. M. Giroux a tout à fait raison de dire qu'une très grande partie de la raison pour laquelle le déficit prévu par Finances Canada est inférieur en 2020-2021, avant les mesures, est la question de l'impôt sur le revenu. L'économie se porte mieux que ce qui avait été prévu et cela entraîne une hausse des impôts.

Un autre aspect à prendre en compte du côté des dépenses est que le gouvernement prévoit dépenser moins pour ses opérations, en partie parce que les taux d'intérêt plus élevés qui avaient été prévus précédemment signifient que les coûts anticipés des pensions et des services courants pour les prestations de retraite seront moins élevés, ce qui, en retour, entraîne une diminution des dépenses de fonctionnement. Ce sont deux facteurs très importants qui expliquent pourquoi les estimations de Finances Canada ont donné lieu à une projection de déficit plus faible pour 2020-2021 que dans l'énoncé économique de l'automne.

• (1755)

**Le président:** La parole est à vous, madame Dzerowicz.

**Mme Julie Dzerowicz:** Merci beaucoup, monsieur le président.

Je vous remercie, monsieur Giroux, pour l'important rôle que vous jouez au Canada.

Nous parlons du budget de 2021; nous savons qu'il prévoit des dépenses énormes. C'est le premier budget que nous présentons en deux ans. Aujourd'hui, S&P Global a annoncé que le Canada maintenait sa cote de crédit AAA. De quelle façon le maintien de cette cote indique-t-elle que le Canada est en bonne voie de relance?

**M. Yves Giroux:** Cette évaluation provient d'une agence de notation très importante. Elle indique qu'au moins certains acteurs du secteur financier croient en la solvabilité du gouvernement du Canada et en la valeur de ses titres. À cet égard, c'est une bonne nouvelle pour tous les gouvernements au Canada, non seulement le gouvernement fédéral, mais aussi les gouvernements provinciaux et municipaux, car un abaissement de la cote aurait pu avoir des répercussions sur les finances de tous les ordres de gouvernement.

C'est donc une bonne nouvelle sur ce plan. Le maintien de la cote signifie que les taux d'intérêt ou les coûts d'emprunt des gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux n'augmenteront pas excessivement. Les coûts augmenteront si les taux d'intérêt montent, mais les gouvernements n'auront pas à payer de prime en raison d'un abaissement de la cote.

**Le président:** Nous devons passer au prochain intervenant. Je suis désolé, madame Dzerowicz.

Nous passons à M. Ste-Marie pour une question, suivi de M. Julian pour une question.

[Français]

**M. Gabriel Ste-Marie:** Dans quelles mesures devons-nous nous préoccuper de la hausse des prix de l'immobilier et de l'endettement des ménages, en lien avec la stabilité de l'économie?

**M. Yves Giroux:** C'est un facteur de risque important dans nos scénarios et prévisions économiques. La hausse immobilière fait en sorte que ceux et celles qui veulent accéder à la propriété doivent s'endetter de façon plus importante. Ils deviennent donc plus exposés à une hausse potentielle des taux d'intérêt.

Cela s'inscrit dans une tendance où les Canadiens sont assez lourdement endettés. Les entreprises et les gouvernements ont aussi des dettes. Cela expose davantage l'économie réelle à des hausses de taux d'intérêt. Plus les prix de l'immobilier augmentent, plus il y a un risque de création d'une bulle immobilière, qui peut éventuellement éclater.

Nous avons vu ce qui s'est passé aux États-Unis, en 2008, lorsqu'il s'est produit l'éclatement d'une bulle immobilière. Je ne crois pas que nous en sommes rendus là. Cependant, les difficultés d'ac-

cès à la propriété ont, en elles-mêmes, un effet assez négatif et important qui favorise une hausse des prix de l'immobilier.

[Traduction]

**Le président:** Je vous remercie tous les deux.

Nous passons à M. Julian, qui sera suivi de M. Falk.

Monsieur Falk, vous disposerez d'environ quatre minutes.

La parole est à vous, monsieur Julian.

[Français]

**M. Peter Julian:** Je vous remercie beaucoup, monsieur le président.

Monsieur Giroux, vous avez parlé tout à l'heure des mesures qui pourraient être prises contre les géants du Web. Vous avez parlé d'une taxe qui pourrait générer de 2 milliards à 3 milliards de dollars. Cependant, ces mesures ne tiennent pas compte des profits excessifs que ces géants ont pu réaliser pendant la pandémie.

Quels sont les outils dont vous avez besoin pour bien calculer les profits excessifs d'un secteur qui ne donne habituellement pas de chiffres précis sur ses ventes et ses revenus?

**M. Yves Giroux:** Pour faire un tel calcul, nous avons évidemment besoin de données sur les ventes et les profits d'entreprises comparables. Nous avons aussi besoin de données historiques pour voir à quoi ressemblent des profits raisonnables, dans la mesure où le mot « raisonnable » est défini.

Quand un nombre limité d'acteurs dominant largement un secteur, comme c'est le cas dans celui des technologies et des réseaux sociaux, il est difficile de trouver des entreprises comparables vers lesquelles nous tourner pour déterminer ce qu'est un profit raisonnable.

En l'absence de telles données, nous pouvons regarder le taux de rendement du capital investi auquel les investisseurs s'attendent généralement, mais il est difficile d'utiliser uniquement ce type d'information puisque cela ne tient pas compte du risque associé à des secteurs bien précis.

Nous avons donc besoin de données historiques sur les ventes, sur les coûts et sur les profits. C'est la meilleure façon de déterminer ce qu'est un profit normal et ce qui constitue des déviations à la hausse pouvant être définies comme des profits excessifs.

• (1800)

[Traduction]

**Le président:** Je vous remercie tous les deux.

Nous allons passer à M. Falk pour quatre minutes. Ensuite, M. Fraser disposera des quatre dernières minutes, puis nous concluons.

La parole est à vous, monsieur Falk.

**M. Ted Falk (Provencher, PCC):** Je vous remercie, monsieur le président.

Merci, monsieur Giroux, et merci à vos collègues.

Au cours de la dernière année, tous les prix ont monté en flèche. Les aliments coûtent plus cher; le secteur immobilier a enregistré une hausse des prix de 20 à 100 %, selon la région où vous vivez; le prix du pétrole brut a grimpé de 300 %; celui des produits du bois comme les panneaux OSB a monté de 500 %.

Nous savons que nous sommes à la veille de connaître une forte inflation, qui sera accompagnée de hausses des taux d'intérêt. Dans quelle mesure la dette fédérale est-elle sensible à pareilles hausses? Vous avez répondu partiellement à la question lorsque vous avez parlé des 17 milliards de dollars.

**M. Yves Giroux:** C'est une très bonne question; mes collègues et moi y répondons fréquemment. Nous avons déterminé qu'un point de pourcentage équivaut à 100 points de base. Si, par exemple, un taux d'intérêt passe de 1 à 2 %, il s'agit, selon nous, d'une hausse de 100 points de base.

Une hausse abrupte d'un point de pourcentage entraîne une augmentation des frais de la dette publique fédérale s'élevant à 4,5 milliards de dollars au cours de la première année. Si la hausse se maintient pendant cinq ans, les frais augmentent de 12,8 milliards de dollars de plus durant cette période. Une hausse abrupte d'un point de pourcentage fait augmenter les frais de financement du gouvernement de 12,8 milliards de dollars à la cinquième année.

**M. Ted Falk:** Est-ce que l'ensemble de la dette fédérale est sensible aux hausses des taux d'intérêt? Les obligations sont-elles toutes à échéance fixe et, par conséquent, seulement sensibles au moment où elles doivent être renouvelées, ou la dette comprend-elle aussi des obligations à taux variable sensibles aux fluctuations des marchés?

**M. Yves Giroux:** Je pense que certains titres de créance ont un taux variable, mais à ma connaissance, la dette n'en comprend pas. Elle inclut des obligations à rendement réel, mais elles ont tendance à ne représenter qu'une très petite part de l'ensemble de la dette contractée sur les marchés.

La dette contractée sur les marchés est sensible aux hausses des taux d'intérêt au moment des renouvellements, mais comme elle comprend des bons du Trésor de 30, 90 et 180 jours, ainsi que des titres de 1, 2, 5 et 30 ans, elle se fait continuellement renouveler. Dès que les taux d'intérêt augmentent, une partie de la dette doit être refinancée.

**M. Ted Falk:** Durant votre déclaration préliminaire, vous avez dit que le gouvernement fédéral avait une cible budgétaire qui consiste à réduire la dette fédérale. Selon moi, ce n'est pas une cible budgétaire, mais plutôt un souhait. Le gouvernement n'a pas fixé de limites strictes. Il n'a pas déclaré qu'un ratio de la dette au PIB de 51,2 % était une limite stricte qu'il ne dépasserait pas. Il s'agit plutôt d'un objectif, que je qualifierais davantage de « garde-fou budgétaire », pour reprendre le terme employé par le gouvernement.

Le ratio de la dette au PIB n'est qu'un indicateur parmi tant d'autres. Durant les nombreuses années au cours desquelles j'ai travaillé comme banquier et comme homme d'affaires, si je n'avais tenu compte que d'un seul ratio, j'aurais mal servi le programme ou l'entreprise. Il faut tenir compte de multiples ratios, et à mon avis, le gouvernement doit fixer diverses cibles.

En votre qualité de directeur parlementaire du budget, croyez-vous que le gouvernement devrait tenir compte d'autres indicateurs et fixer d'autres cibles?

**M. Yves Giroux:** C'est une très bonne question.

Comme ce sont les mêmes contribuables qui soutiennent l'ensemble de la dette de tous les ordres de gouvernement, je pense qu'il serait utile pour les parlementaires et les Canadiens de considérer la dette publique comme une dette intégrée. Il y a la dette fédérale sur laquelle nous nous concentrons aujourd'hui, ce qui est normal puisque nous sommes des parlementaires fédéraux ou nous

travaillons pour les parlementaires, mais il y a aussi la dette des provinces. Je conseillerais à tous les gouvernements au Canada de tenir compte de l'ensemble du fardeau de la dette publique parce que la dette des provinces est aussi préoccupante, surtout dans les provinces où le ratio de la dette au PIB augmente constamment.

• (1805)

**M. Ted Falk:** C'est juste.

Nous parlons surtout de la dette et des dépenses, mais qu'en est-il des revenus? Croyez-vous que nos revenus demeureront constants, ou est-ce possible qu'ils baissent momentanément?

**M. Yves Giroux:** Je pense que le calcul des revenus est assez solide parce que l'assiette fiscale du gouvernement a tendance à être relativement fiable. Les sources de revenus principales du gouvernement sont les impôts sur le revenu des particuliers et des sociétés, ainsi que la TPS, et au Canada, l'assiette fiscale est bien établie. Je n'ai pas de grandes préoccupations quant à nos projections à l'égard des revenus. Étant donné le lien étroit avec le PIB, nous ne craignons pas une baisse des revenus.

**M. Ted Falk:** Je vous remercie.

**Le président:** Je vous remercie tous les deux.

Monsieur Fraser, vous disposez d'environ quatre minutes. Nous examinerons ensuite le rapport du sous-comité. Il nous restera 10 minutes après la dernière question.

La parole est à vous, monsieur Fraser.

**M. Sean Fraser:** Je vous remercie, monsieur le président.

Je remercie le directeur parlementaire du budget de sa présence ici aujourd'hui.

J'aimerais reprendre le sujet abordé par ma collègue Mme Dzerowick, soit les rapports récents de certaines agences de notation.

S&P a maintenu la cote AAA il y a environ un mois. DBRS Morningstar a pris la même décision. Des agences de notation ont affirmé que les bases de l'économie sont solides, notamment grâce aux soutiens économiques importants qui ont été créés rapidement pour les ménages et les entreprises au début de la pandémie.

Le FMI a aussi déposé un rapport il y a un peu plus d'un mois — j'espère que vous arrivez à me suivre et à suivre le fil des divers rapports. Dans son rapport, le FMI constate que si les mesures soulignées par les agences de notation n'avaient pas été adoptées, la diminution de l'activité économique aurait entraîné un déficit semblable à celui que nous connaissons aujourd'hui. Compte tenu de la fermeture des entreprises et des pertes d'emplois, cela me semble logique.

J'aimerais savoir si vous êtes d'accord avec le FMI sur le fait que nous ferions face à un déficit d'une même ampleur si les mesures n'avaient pas été prises. J'aimerais aussi savoir si vous approuvez une autre de ses conclusions: que les séquelles subies par l'économie canadienne auraient rendu la reprise encore plus difficile une fois la pandémie et la récession terminées.

**M. Yves Giroux:** C'est une question intéressante. Je ne sais pas si je peux affirmer que je suis d'accord avec le FMI sur le fait que sans les mesures de soutien, le déficit aurait environ la même ampleur qu'en 2020-2021. Je n'ai pas fait le calcul. Je ne me suis pas penché sur la question, car comme je l'ai dit plus tôt, il aurait été très sadique d'infliger pareille souffrance à la population canadienne.

Le FMI a peut-être raison. Personnellement, je doute que le déficit ait été le même ou environ le même qu'en 2020-2021. Toutefois, il y aurait certainement eu des séquelles, et nous aurions donc peut-être fait face à des déficits semblables sur une période de 5 ou 10 ans. Je n'en suis pas certain. Je n'affirmerais pas que le FMI a parfaitement raison et que je suis tout à fait d'accord avec lui, mais c'est clair que l'économie canadienne et les marchés du travail auraient subi des séquelles sans précédent. En outre, comme je l'ai déjà dit, les répercussions sociales auraient été désastreuses; elles auraient été encore pires que les conséquences actuelles des pertes de vie causées par la pandémie.

**M. Sean Fraser:** Ma question découle vraiment du témoignage que vous avez présenté lors de votre dernière comparution. Est-ce possible pour vous d'effectuer une analyse dans le but de déterminer si vous êtes d'accord avec le FMI ou dans quelle mesure vous approuvez son évaluation?

**M. Yves Giroux:** Je prends certainement bonne note de votre question. Nous sommes très occupés, et comme un de vos collègues l'a mentionné, nos ressources sont limitées, mais nous verrons ce que nous pourrions faire.

**M. Sean Fraser:** Me reste-t-il du temps, monsieur le président?

**Le président:** Il vous reste une minute.

**M. Sean Fraser:** Dans ce cas, je serai bref.

Monsieur Giroux, vous avez parlé aujourd'hui, entre autres, de la position du Canada par rapport aux autres pays sur le plan du déficit ou de la dette. J'ai été étonné de constater que nous sommes peut-être actuellement un peu au-dessus de la moyenne.

Cette interprétation de notre position quant à la dette totale et au ratio de la dette au PIB est-elle juste?

• (1810)

**M. Yves Giroux:** Oui, je dirais que 11 sur 29 est un peu au-dessus de la moyenne. Cette interprétation est juste.

**M. Sean Fraser:** Est-ce le classement pour la dette nationale totale?

**M. Yves Giroux:** Oui, c'est pour la dette nette totale, mais le FMI inclut aussi les actifs des régimes de retraite publics comme le RPC et le RRQ. Ces actifs compensent d'autres parties de la dette. La majorité des autres pays n'ont pas d'actifs pour payer les prestations futures. À cet égard, le Canada occupe une position privilégiée.

**M. Sean Fraser:** En ce qui touche le ratio de la dette au PIB, quel rang occupons-nous au sein du même groupe?

**M. Yves Giroux:** C'est le classement dont je parlais: nous occupons le 11<sup>e</sup> rang au sein d'un groupe de 29.

**M. Sean Fraser:** Merci beaucoup.

**Le président:** Vous avez glissé un peu plus qu'une question, monsieur Fraser.

Beaucoup de bonnes questions ont été posées, et nous avons reçu de nombreux renseignements utiles. Merci beaucoup pour votre travail, messieurs. J'attendais vos rapports avec plus d'impatience lorsque je faisais partie de l'opposition que maintenant que je représente le gouvernement, mais je pense que dès que le directeur parlementaire du budget publie un rapport, tous les députés en prennent connaissance.

En plus de vous remercier tous les trois, je remercie vos équipes pour leurs analyses. Elles nous fournissent des renseignements

utiles qui nous permettent de poser de nouvelles questions, et nous vous en sommes reconnaissants. Merci beaucoup pour vos témoignages. Vous êtes maintenant libres de partir.

Chers collègues, il nous reste 10 minutes. Le greffier vous a envoyé le rapport du sous-comité. Je vais le déposer maintenant. Je ne vais pas le lire en entier; j'en présenterai seulement les grandes lignes. Vous l'avez devant vous.

Le sous-comité s'est réuni lundi soir et a convenu de réinviter, le mardi 4 mai, M. Paul Kershaw de Generation Squeeze, des représentants de la SCHL et deux autres témoins, dont l'un aura été choisi par le parti au pouvoir.

Je ne vais pas lire la motion de M. Julian, mais en gros, nous avons convenu de poursuivre l'étude sur l'évasion fiscale et de prendre en considération les témoignages à ce sujet recueillis durant la législature précédente. Nous nous réunirons le 6 mai pour entreprendre cette étude et nous inviterons six témoins à cette réunion et peut-être à d'autres réunions.

Nous avons convenu de convoquer une autre réunion du sous-comité dans deux ou trois semaines.

Le rapport du sous-comité propose ensuite:

Que, si la loi d'exécution du budget est présentée à la Chambre, le Comité entame une étude préliminaire de ladite loi les 11 et 13 mai 2021 et qu'il convoque le ministre ainsi que les hauts fonctionnaires du ministère [...]

On y lit ensuite: « Que le Comité poursuive son étude de la loi d'exécution du budget pendant la semaine du 17 mai [...] en présence de témoins ». C'est écrit « du public », mais ce devrait être du gouvernement et du public. Si nous n'avons pas fini d'entendre les témoins du gouvernement, j'ai bien peur que vous deviez oublier votre semaine de travail en circonscription.

Le rapport ordonne ensuite:

Que les analystes travaillent en collaboration avec le président et le greffier pour fournir au Comité un résumé des recommandations découlant de l'étude des dépenses liées à la COVID-19, des programmes et des politiques financières connexes en vue de la rédaction d'un éventuel rapport à la Chambre.

Voilà les recommandations que le sous-comité a convenu de faire.

Quelqu'un peut-il proposer l'adoption du rapport? Après, nous en discuterons, au besoin.

M. Peter Julian en fait la proposition.

Y a-t-il des commentaires ou des questions?

La parole est à vous, madame Dzerowicz.

**Mme Julie Dzerowicz:** Je vous remercie, monsieur le président.

Je remercie le sous-comité d'avoir préparé ce rapport. Ce travail prend toujours beaucoup plus de temps que nous l'imaginons.

Je tiens à dire, pour le compte rendu, que je suis très déçue que les obstacles au commerce interprovincial ne figurent pas au programme, après que l'OCDE, la Chambre de commerce du Canada, le Conseil canadien des chefs d'entreprise et même le chef actuel des conservateurs, dans son programme de course à la direction, ont déclaré qu'il s'agissait d'un dossier prioritaire requérant notre attention immédiate.

Nous passons beaucoup de temps pendant nos réunions — aujourd'hui ne fait pas exception — à parler de moyens d'augmenter nos revenus et de pallier les faiblesses structurelles de notre économie. C'est indéniablement une des principales façons d'y arriver, et pourtant, on n'a pas jugé qu'il s'agissait d'une priorité et d'une urgence pour le Comité.

Je tiens à exprimer ma déception. Ce n'est pas que je ne considère pas les sujets à l'étude comme importants, mais je tiens à dire que je suis déçue que nous n'examinions pas d'urgence un dossier sur lequel nous devrions nous pencher immédiatement pour pouvoir commencer à mettre des mesures en place.

Voilà ce que je voulais dire, monsieur le président.

• (1815)

**Le président:** Je vous remercie. Si j'ai bien compris, vous ne proposez pas d'amendement, mais vous auriez préféré que ce dossier soit inclus dans le rapport.

Y a-t-il d'autres interventions?

(La motion est adoptée.)

**Le président:** Nous allons aller de l'avant avec cela et nous allons organiser une autre réunion du comité de direction dès que possible, dans deux ou trois semaines.

Merci, chers collègues, et merci, monsieur le greffier, d'avoir trouvé le temps nécessaire pour que nous puissions passer une heure avec le directeur parlementaire du budget, ainsi qu'examiner le rapport du sous-comité.

La séance est levée.

---







Publié en conformité de l'autorité  
du Président de la Chambre des communes

---

### PERMISSION DU PRÉSIDENT

---

Les délibérations de la Chambre des communes et de ses comités sont mises à la disposition du public pour mieux le renseigner. La Chambre conserve néanmoins son privilège parlementaire de contrôler la publication et la diffusion des délibérations et elle possède tous les droits d'auteur sur celles-ci.

Il est permis de reproduire les délibérations de la Chambre et de ses comités, en tout ou en partie, sur n'importe quel support, pourvu que la reproduction soit exacte et qu'elle ne soit pas présentée comme version officielle. Il n'est toutefois pas permis de reproduire, de distribuer ou d'utiliser les délibérations à des fins commerciales visant la réalisation d'un profit financier. Toute reproduction ou utilisation non permise ou non formellement autorisée peut être considérée comme une violation du droit d'auteur aux termes de la Loi sur le droit d'auteur. Une autorisation formelle peut être obtenue sur présentation d'une demande écrite au Bureau du Président de la Chambre des communes.

La reproduction conforme à la présente permission ne constitue pas une publication sous l'autorité de la Chambre. Le privilège absolu qui s'applique aux délibérations de la Chambre ne s'étend pas aux reproductions permises. Lorsqu'une reproduction comprend des mémoires présentés à un comité de la Chambre, il peut être nécessaire d'obtenir de leurs auteurs l'autorisation de les reproduire, conformément à la Loi sur le droit d'auteur.

La présente permission ne porte pas atteinte aux privilèges, pouvoirs, immunités et droits de la Chambre et de ses comités. Il est entendu que cette permission ne touche pas l'interdiction de contester ou de mettre en cause les délibérations de la Chambre devant les tribunaux ou autrement. La Chambre conserve le droit et le privilège de déclarer l'utilisateur coupable d'outrage au Parlement lorsque la reproduction ou l'utilisation n'est pas conforme à la présente permission.

---

Aussi disponible sur le site Web de la Chambre des communes à l'adresse suivante :  
<https://www.noscommunes.ca>

Published under the authority of the Speaker of  
the House of Commons

---

### SPEAKER'S PERMISSION

---

The proceedings of the House of Commons and its committees are hereby made available to provide greater public access. The parliamentary privilege of the House of Commons to control the publication and broadcast of the proceedings of the House of Commons and its committees is nonetheless reserved. All copyrights therein are also reserved.

Reproduction of the proceedings of the House of Commons and its committees, in whole or in part and in any medium, is hereby permitted provided that the reproduction is accurate and is not presented as official. This permission does not extend to reproduction, distribution or use for commercial purpose of financial gain. Reproduction or use outside this permission or without authorization may be treated as copyright infringement in accordance with the Copyright Act. Authorization may be obtained on written application to the Office of the Speaker of the House of Commons.

Reproduction in accordance with this permission does not constitute publication under the authority of the House of Commons. The absolute privilege that applies to the proceedings of the House of Commons does not extend to these permitted reproductions. Where a reproduction includes briefs to a committee of the House of Commons, authorization for reproduction may be required from the authors in accordance with the Copyright Act.

Nothing in this permission abrogates or derogates from the privileges, powers, immunities and rights of the House of Commons and its committees. For greater certainty, this permission does not affect the prohibition against impeaching or questioning the proceedings of the House of Commons in courts or otherwise. The House of Commons retains the right and privilege to find users in contempt of Parliament if a reproduction or use is not in accordance with this permission.

---

Also available on the House of Commons website at the following address: <https://www.ourcommons.ca>