



Chambre des communes  
CANADA

## Comité permanent des finances

---

FINA • NUMÉRO 017 • 2<sup>e</sup> SESSION • 40<sup>e</sup> LÉGISLATURE

---

TÉMOIGNAGES

**Le jeudi 26 mars 2009**

—  
**Président**

**M. James Rajotte**

Aussi disponible sur le site Web du Parlement du Canada à l'adresse suivante :

**<http://www.parl.gc.ca>**

## Comité permanent des finances

Le jeudi 26 mars 2009

• (0900)

[Traduction]

**Le président (M. James Rajotte (Edmonton—Leduc, PCC)):** Je déclare ouverte la 17<sup>e</sup> séance du Comité permanent des finances. Conformément au paragraphe 108(2) du Règlement, nous allons étudier aujourd'hui les mesures à prendre pour améliorer l'accès au crédit et la stabilité du système financier canadien.

Nous accueillons quatre invités de marque ce matin: M. Don Drummond, du Groupe Financier Banque TD; M. Glen Hodgson, du Conference Board du Canada; M. Finn Poschmann, de l'Institut D.C. Howe; et, enfin, M. Ted Mallett, de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante.

Messieurs, nous vous remercions beaucoup de vous être présentés ici ce matin. Suivons l'ordre des présentations. Vous disposez d'environ cinq minutes pour faire votre déclaration préliminaire — si vous pouviez vous en tenir à cela, dans la mesure du possible —, puis les membres du comité vous poseront des questions.

Monsieur Drummond, nous allons commencer par vous.

**M. Don Drummond (premier vice-président et économiste en chef, Groupe Financier Banque TD):** Je vous remercie beaucoup. Bonjour à tous.

J'ai soumis au préalable un ensemble de graphiques et de tableaux portant sur le crédit. Je crois que vous les avez tous sous les yeux. Je vais non pas les passer en revue un par un, mais plutôt faire quelques remarques générales à leur sujet. J'ai préparé ces tableaux et ces graphiques entre autres pour tenter d'aborder la question du crédit dans un contexte élargi. Bien souvent, la discussion porte uniquement sur le rôle des banques, mais, évidemment, il y a beaucoup d'autres sources de crédit.

La première chose qui se dégage de ces graphiques, c'est que le crédit bancaire connaît une croissance plutôt vigoureuse. En fait, contrairement à ce qui s'est passé au cours des récessions antérieures, lorsque l'économie a ralenti, le crédit bancaire n'a pas fléchi, et tant les prêts consentis aux ménages que ceux accordés aux entreprises ont continué de progresser selon un taux à deux chiffres. Cette hausse connaîtra probablement un ralentissement, et, depuis que je vous ai fait parvenir ces graphiques, nous avons reçu les données d'un autre mois qui révèlent que le taux de progression du crédit bancaire aux entreprises est passé de deux à un chiffre — tout juste sous la barre des 10 p. 100. Au cours des cycles conjoncturels précédents, on a pu constater qu'un ralentissement économique, et particulièrement une baisse du PIB nominal, entraînait une diminution de la demande de crédit bancaire.

Pour ce qui est des ménages, les banques continuent de leur accorder des prêts selon un taux à deux chiffres. La croissance des lignes de crédit est particulièrement vigoureuse — le taux annuel est de plus de 20 p. 100 —, et la demande de prêts personnels, de cartes

de crédit et de prêts hypothécaires affiche également une hausse très soutenue.

Pour aborder la question dans un contexte élargi, les bénéfices non répartis constituent généralement la principale source de financement des sociétés. Les bénéfices non répartis se sont très bien maintenus au Canada jusqu'à tout récemment. En fait, on peut constater que, de 2002 à 2006, les bénéfices non répartis au Canada ont été extraordinairement élevés et qu'il n'y a pas eu une très forte demande de prêts bancaires pendant cette période parce que les entreprises obtenaient du financement à l'interne. Bien sûr, le bénéfices non répartis ont légèrement diminué vers la fin de 2008, et on s'attend à ce qu'ils subissent un recul considérable en 2009, en raison de la faiblesse de l'économie réelle et de la baisse du cours des produits de base et d'autres prix.

En ce qui concerne le financement total sur les marchés financiers, il y a eu une hausse du recours au financement externe, et je vais en mentionner quelques sources. L'émission d'actions et d'obligations a été raisonnablement élevée au Canada, quoiqu'elles aient enregistré une baisse à partir de 2007. Comme je l'ai mentionné plus tôt, en 2008, le crédit bancaire a connu la progression la plus forte jamais vue au Canada. Les banques ont certainement comblé en partie le vide laissé par d'autres sources de financement, mais le crédit bancaire n'a pas été la seule source de capitaux.

J'ai également inclus quelques données concernant la situation du crédit aux États-Unis. Ce qui est remarquable aux États-Unis, c'est que, malgré ce qu'on lit généralement dans les journaux, les prêts bancaires aux États-Unis continuent d'enregistrer une hausse, alors que toutes les autres sources de crédit ont pour ainsi dire disparu. Donc, encore une fois, en 2008, l'émission d'actions a en fait été négative. Autrement dit, les entreprises ont acheté davantage d'actions qu'elles en ont émises. Il n'y a eu pratiquement aucune émission d'obligations de sociétés. Il y a eu très peu de crédit commercial, et on a assisté à la quasi-disparition des autres sources de financement — le secteur bancaire parallèle, si vous voulez —, comme les institutions non bancaires, les fonds de couverture et les filiales d'entreprises qui œuvraient dans le domaine financier. Aux États-Unis, les prêts bancaires constituaient vraiment la seule option possible, et, même si les banques ont consenti davantage de prêts, il est évident que cela n'a pas suffi à combler le vide laissé par les autres sources de financement, de sorte qu'il y a eu un problème de crédit.

Je vous ai également remis deux ou trois graphiques portant sur le coût du crédit, qui s'est révélé très problématique au cours des dernières années. J'ai divisé la question en deux volets: le coût à court terme et le coût à moyen terme.

En ce qui concerne le coût du crédit à court terme, les nouvelles sont bonnes. Les choses sont presque revenues à la normale pour ce qui est du crédit à court terme sur le marché des entreprises. Le taux du papier commercial prend du mieux. Le coût des emprunts à très court terme, soit jusqu'à environ 90 jours, a chuté. Il a dégringolé à la suite de la faillite de Lehman Brothers, et il a connu une baisse constante, qui s'est accentuée au cours des deux derniers mois en particulier. Les écarts ne sont pas aussi serrés qu'ils l'étaient avant l'été 2007, mais le marché à très court terme fonctionne raisonnablement bien. Les banques n'ont pas profité pleinement de la dernière adjudication de la Banque du Canada, qui offrait une prise en pension assortie d'une échéance de 28 jours. Je crois que cette situation s'explique entre autres par le fait que les banques ont été capables par elles-mêmes d'obtenir du financement pour ce terme sur le marché.

Or, le coût du crédit à moyen et à long terme continue d'être élevé. L'écart entre les obligations à moyen terme et le taux directeur sur le marché des entreprises est extraordinairement élevé. Nous devons vraiment tâcher de ne pas envisager la politique monétaire selon l'approche traditionnelle. Nous avons tendance à penser que tous les autres taux d'intérêt s'alignent sur le taux directeur de la banque centrale, mais ce n'est pas le cas. Les taux hypothécaires sont plutôt bas, les taux des obligations du gouvernement du Canada sont très bas, tout comme les taux des bons du Trésor du gouvernement des États-Unis, mais l'écart entre les obligations de sociétés et le taux directeur demeure très élevé. Avant l'été 2007, une banque canadienne aurait pu obtenir un financement quinquennal à un taux de 50 points de base supérieur au taux des obligations du gouvernement du Canada. Le Groupe Financier Banque TD affichait un taux nettement inférieur à cela. Il y a un mois, une banque canadienne aurait été soumise à un écart de 300 points de base pour obtenir un financement quinquennal. Donc, l'écart est passé de 50 points de base à environ 300 points de base. L'écart a diminué un peu dernièrement, mais pas beaucoup.

• (0905)

Le marché du crédit demeure donc paralysé pour ce qui est des obligations de sociétés à moyen et à long terme. J'espère que les annonces de Geithner aux États-Unis et ce que nous sommes susceptibles de voir au Canada en ce qui a trait à l'assouplissement quantitatif sur le marché des obligations de sociétés entraîneront une diminution de cet écart, mais je crois qu'il s'agit-là de la seule pièce manquante. Il faut qu'il y ait des améliorations à ce chapitre pour que nous ayons l'assurance d'un retour à la normale du marché du crédit et d'une certaine croissance économique.

Merci.

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

Nous passons maintenant à M. Hodgson.

**M. Glen Hodgson (vice-président et économiste en chef, Conference Board du Canada):** Merci, monsieur le président.

Ma déclaration sera quelque peu différente. Je souhaite aborder quatre points en environ cinq minutes. Le premier point concerne les mesures mises en œuvre par les États-Unis, car il s'agit d'une étude de cas intéressante sur ce que j'estime être la crise du crédit la plus grave que le monde ait jamais connue. Le deuxième point vise à situer le Canada dans cette crise. Le troisième point portera sur le fait que j'estime que notre système est maintenant en voie de se rétablir. En effet, le nombre des données que Don vient tout juste de vous communiquer démontrent que nous sommes maintenant sur la bonne voie. Il s'agit en fait de savoir ce que nous pourrions faire de plus pour accélérer le retour à la normale. Enfin, j'aimerais aborder

brèvement les instruments actuels du gouvernement, comme la BDC et EDC, et vous montrer combien nous sommes chanceux que ces organismes offrent un filet de sécurité sur le plan financier.

Aux États-Unis, je crois que l'intervention du gouvernement a maintenant atteint 10 billions de dollars. Lorsqu'on tient compte de toutes les initiatives qui ont été prises — le programme TARP, et le fait que le gouvernement de Bush a obtenu 700 milliards de dollars du Congrès l'automne dernier et a injecté un quart de billion de dollars dans le système bancaire —, on peut constater le genre de mesures que Don vient de mentionner: le gouvernement intervient sur certains marchés du crédit et met en place un programme pour racheter les actifs en difficulté.

Donc, on assiste à un degré d'intervention incroyable de la part du gouvernement américain. Il est difficile d'affirmer pour l'instant si cette intervention porte ses fruits, mais les États-Unis ont plus ou moins joué toutes leurs cartes. Je crois que l'assouplissement quantitatif est la dernière carte à jouer si l'on veut contrer la déflation et améliorer de façon appréciable les conditions du marché des obligations à long terme. Toutes les cartes sont sur la table. Je suis persuadé que ces mesures vont fonctionner, mais cela prendra du temps. Je crois que nous devons attendre encore un an avant que les marchés financiers américains retrouvent un semblant de normalité.

Comparons maintenant ce qui se produit aux États-Unis avec la situation au Canada. Je crois que, jusqu'à maintenant, la politique du gouvernement canadien a été très efficace et très bien élaborée. En grande partie, les gouvernements ont fait ce qu'ils devaient faire en offrant, par exemple, de racheter les hypothèques et en mettant en place divers programmes pour essayer de rétablir les conditions sur le marché du crédit. Ce qu'il faut retenir, c'est que l'argent des contribuables canadiens n'a pas servi à aider les banques à reconstituer leurs fonds propres parce que le Canada ne connaît pas une crise de la même ampleur.

Le Canada se trouve assurément dans une bien meilleure position que presque tous les pays industrialisés, et, par conséquent, je présume que la situation économique du pays reviendra à la normale bien avant celle de presque tous les autres pays industrialisés. Mais, encore une fois, cela va prendre du temps.

Nous sommes donc sur la voie du rétablissement. Le fait que toutes les banques à charte canadiennes ont déclaré des profits au quatrième trimestre et qu'elles tiennent leurs livres à l'encre noire... Le fait d'inscrire au bilan des provisions pour mauvais actifs afin de lutter contre la détérioration des conditions sur le marché du crédit est évidemment très important. Les banques verront probablement leurs bénéfices nets diminuer dans les prochains mois, mais les circonstances actuelles leur permettent de tenir les livres à l'encre noire.

Pour l'instant, l'important, c'est que les banques améliorent leur bilan financier, se rétablissent et parviennent à composer avec le fait, comme l'a mentionné Don, que les institutions non bancaires et les banques étrangères se sont plus ou moins retirées du marché. Nous pouvons clairement constater cette situation.

Que pourrait-on faire de plus? Je me suis penché sur cette question lorsque j'ai conseillé le gouvernement à l'égard du budget, et je n'avais pas encore eu l'occasion de témoigner devant le comité, mais il est très difficile pour moi de proposer une solution miracle à cette étape-ci. Rien ne peut se régler d'un coup de baguette magique; il n'y a pas de panacée économique. On nous confirme maintenant que les institutions financières ne se prévalent pas pleinement du programme d'achat de prêts hypothécaires, ce qui, selon moi, montre réellement que la situation s'améliore sur les marchés. Franchement, j'ignore quelles autres cartes pourrait jouer le gouvernement à l'exception de celles qu'il a déjà mises sur la table.

Et je passe maintenant à mon dernier point. Je crois que nous sommes très chanceux de pouvoir compter sur des organismes comme Exportation et Développement Canada, la BDC, Financement agricole Canada et la CCC, qui jouent un rôle essentiel dans notre système financier. Je sais qu'il y a depuis longtemps un débat entourant la privatisation de ces organismes et la question de savoir s'ils n'accaparaient pas une trop grosse part de marché, mais ne sommes-nous pas chanceux que des organismes aussi solides puissent soutenir les banques commerciales et le système financier privé? Ils interviennent à toutes les étapes du cycle du marché. Ils ont les compétences, les connaissances et, avouons-le, les moyens financiers permettant de combler immédiatement le vide laissé par les autres.

Au début de la semaine, j'ai eu l'occasion de comparaître devant le comité du Sénat qui procède à l'examen législatif d'EDC. J'espère que, lorsque ce dossier reviendra devant la Chambre, les modifications seront adoptées le plus tôt possible parce qu'il est temps de se préoccuper d'autre chose que de la gestion. Les dirigeants ne devraient pas avoir à penser uniquement aux règles de fonctionnement. Ils devraient maintenant avoir la réelle possibilité d'utiliser les fonds garantis qui leur ont été accordés, de même que leur mandat élargi, pour vraiment essayer d'accélérer le rétablissement de notre système financier.

Je vais m'arrêter ici, monsieur le président. Merci.

● (0910)

**Le président:** Merci, monsieur Hodgson.

Nous allons poursuivre avec M. Poshmann, s'il vous plaît.

**M. Finn Poschmann (vice-président, Recherche, Institut C.D. Howe):** Merci, monsieur le président.

Je voudrais remercier les membres du comité de m'avoir invité. C'est la première fois que je témoigne devant vous en 2009. C'est un plaisir de revenir et de voir des visages familiers et quelques nouveaux visages également.

J'aimerais commencer en faisant quelques observations sur le rendement des marchés financiers, puis enchaîner avec la réaction du gouvernement et de la Banque du Canada à l'égard des récents événements; pour terminer, j'examinerai certaines des mesures figurant dans le budget fédéral de 2009.

Je ne vais pas récapituler les faits, car je suis persuadé que tous les membres du comité sont parfaitement au courant de ce qui s'est passé sur les marchés financiers depuis l'été 2007. Je me contenterai d'ajouter que, depuis le milieu de 2007, les doutes quant à la qualité des actifs sous-jacents à une vaste gamme de titres et aux produits financiers dérivés ont ébranlé la confiance des institutions financières. Cette crise était si profonde que les banques, qui se prêtaient auparavant de l'argent à court terme selon des écarts de taux d'intérêt sous la barre des 10 p. 100 ou légèrement supérieurs à 10 p. 100 — ce qui est caractéristique des prêts sans risque —, ont

cessé cette pratique ou ont commencé à se prêter des fonds à des taux jamais vus au cours des derniers cycles financiers.

Cette brusque révision à la hausse du risque de crédit entre les institutions financières reflétait partiellement un resserrement des liquidités. Or, vers la fin de 2007 et au début de 2008, on a clairement constaté que le problème ne se résumait pas simplement à un manque de liquidités. Après tout, les gouvernements et les banques centrales de tous les pays occidentaux, y compris le Canada, injectaient dans le système des liquidités par billions, si on tient compte de l'ensemble des initiatives. Malgré cela, les écarts de risque demeuraient supérieurs à 100 p. 100 depuis l'automne 2008. Je m'empresse toutefois de souligner que ces écarts sont presque revenus à la normale au Canada, même si, à l'heure actuelle, le volume de prêts n'est pas très élevé.

Il est devenu évident que le risque de crédit constituait un problème plus persistant que le manque de liquidités. Par conséquent, les gouvernements, dont celui du Canada, ont commencé à accorder plus d'attention à l'amélioration de la qualité des actifs figurant sur le bilan des institutions financières, d'où le programme d'aide aux détenteurs d'actifs en difficulté mis en place par les États-Unis à l'automne 2008 et le programme d'achat de prêts hypothécaires assurés qui est en vigueur au Canada depuis quelques mois maintenant.

Dans le budget 2009, on a augmenté considérablement les fonds permettant au gouvernement canadien d'acheter aux institutions financières leurs titres hypothécaires LNH. Les hypothèques sous-jacentes à ces titres étaient déjà considérées comme un passif éventuel, du point de vue des livres du gouvernement et des deniers publics fédéraux, de sorte que notre risque couru a très peu augmenté, tandis que le programme a amélioré de façon appréciable la situation financière des institutions bancaires du pays. Le programme semble porter ses fruits. Glen vient tout juste de préciser que la participation au programme a diminué au cours des dernières semaines, ce qui donne peut-être à penser que le programme tire à sa fin. Jusque-là, tout va bien.

Au Canada, contrairement à ce que nombre de personnes laissent entendre, le crédit bancaire continue, dans l'ensemble, de progresser et non de se resserrer. Il a quelque peu stagné vers la fin de 2008, mais le fait est que, globalement, il y a eu une croissance du crédit bancaire au Canada l'an dernier, et non une diminution. Toutefois, on ne peut nier le fait que les marchés financiers connaissent de graves difficultés. Il est bien évident que l'effondrement de plusieurs marchés de valeurs mobilières et d'instruments dérivés, ainsi que celui d'une grande partie des fonds spéculatifs, a ruiné nombre d'établissements non bancaires s'occupant d'intermédiation financière. Don a fait allusion à cela. Par conséquent, l'offre globale de crédit, au Canada comme ailleurs dans le monde, a subi une forte pression. Par exemple, à la fin de 2008, le marché des titres adossés à des actifs correspondait environ aux quatre septièmes de la taille qu'il avait à la fin de 2007.

Les gouvernements ont mis en place de nouvelles mesures qui visent au-delà du marché des institutions financières qui collaborent régulièrement avec la Banque du Canada. L'instrument clé du gouvernement est la Facilité canadienne de crédit garanti, la FCCG, qui figure dans le budget 2009. La FCCG vise à raviver le marché moribond du financement des prêts et des locations relatifs à des véhicules et à du matériel. Le programme est en cours d'élaboration. Hier, l'Institut C.D. Howe a déposé un mémoire traitant de la forme possible du programme, lequel sera administré par la BDC.

Le mémoire a été rédigé par Alexandre Laurin, qui est bien connu de nombreux membres du comité, et il comprend quelques recommandations très simples.

D'abord, si le gouvernement souhaite ramener le marché du financement des prêts et des locations à un état qui se rapproche de sa forme antérieure, beaucoup de travail l'attend. Le gouvernement devra presque assurément s'engager à affecter au programme davantage que les 12 milliards prévus dans le budget.

Deuxièmement, si le gouvernement veut faire de ce programme une réussite, il doit le mettre en place assez rapidement — certainement avant l'été. Dans la mesure du possible, le programme devrait tirer profit des structures de titrisation existantes.

• (0915)

Cela dit, il ne faut pas oublier qu'une telle démarche comporte des risques. Sans aucun doute, le marché canadien des titres adossés à des actifs a subi le contrecoup de la dégringolade d'autres types de titres et d'autres marchés, ce qui a fait fuir les investisseurs. Peut-être que la mise en œuvre du nouveau programme améliorera le rendement du marché, ramènera les investisseurs tant individuels que commerciaux et augmentera l'offre de financement aux concessionnaires automobiles et aux marchands d'équipement.

Il ne faut toutefois pas oublier que les investisseurs ne se sont pas retirés du marché sans raison. Bien que l'on reconnaisse qu'aucun des titres canadiens adossés à des actifs cotés AAA n'a écopé jusqu'à maintenant, les marchés demeurent instables en raison de la possible augmentation des taux de défaut de paiement en ce qui concerne les prêts et les contrats de location sous-jacents et de la diminution de la valeur résiduelle des contrats de location de véhicules. Ces préoccupations ne peuvent et ne devraient pas disparaître.

Pour résumer, au cours d'une période économique extraordinairement difficile, certaines choses semblent s'améliorer d'elles-mêmes, tandis que d'autres, comme le marché hypothécaire, reprennent du poil de la bête, avec un peu d'aide, grâce aux interventions du gouvernement visant à améliorer la situation financière des prêteurs hypothécaires en particulier.

D'autres secteurs du marché financier affichent un bilan beaucoup moins reluisant, de sorte que le Canada et les États-Unis ont pris des mesures pour revigorer le marché de la titrisation. J'hésite à dire qu'il s'agit d'une mauvaise idée, mais je dois immédiatement ajouter que, s'il y a bien une leçon que nous avons tirée de ce qui s'est passé en 2007, c'est que nous pouvons répartir le risque, mais nous ne pouvons pas le supprimer. Si on essaie d'attirer les investisseurs sur le marché de la titrisation en éliminant le risque lié à ce marché — situation qui s'est produite aux États-Unis et qui pourrait survenir au Canada —, le risque se retrouve inévitablement du côté des contribuables. C'est un aspect que les parlementaires devraient surveiller de très près.

Je crois que mon temps est écoulé. Je vous remercie de m'avoir écouté.

**Le président:** Merci, monsieur Hodgson.

Nous allons poursuivre avec M. Poshmann, s'il vous plaît.

**M. Ted Mallett (économiste en chef et vice-président, Recherche, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante):** Merci, monsieur le président. Je vous remercie de nous avoir invités à témoigner aujourd'hui.

La FCEI représente 105 000 propriétaires de petites et moyennes entreprises. C'est un secteur qui compte pour une large part du PIB, soit environ 45 p. 100, et qui forme certainement une grande part de la demande de capitaux à des fins d'exploitation. C'est un aspect que

nous surveillons depuis des décennies, sur le plan tant du financement que du rendement économique.

Par le passé, nous avons réalisé des études sur l'évolution du crédit bancaire, disons sur une période de trois ans. Pour tâter le pouls de l'économie, nous publions depuis 2000 un baromètre trimestriel. Il s'agissait auparavant d'une publication annuelle, entre 1987 et 2000. Nous disposons d'une quantité énorme de données, qui se rapportent à de bonnes et à de mauvaises périodes, en ce qui a trait à la façon dont les petites entreprises réagissent aux crises économiques.

Notre *Baromètre des affaires* est paru hier. Vous l'avez devant vous. Tant les optimistes que les pessimistes y trouveront leur compte. Les pessimistes pourront constater qu'il est manifeste que nous sommes dans un creux. Notre indice s'établit à 87,3. Par rapport à 1988, année où nous avons commencé à mesurer le taux de confiance des PME, il est clair que l'indice actuel reflète une décroissance économique. La bonne nouvelle, c'est qu'il ne diffère pas beaucoup de l'indice que nous avons recueilli en décembre. L'idée que l'économie n'a pas continué de s'affaiblir au cours des trois derniers mois est peut-être une bonne nouvelle, si on l'envisage dans ce contexte.

La figure 2 montre qu'il y a encore des entreprises qui enregistrent de très bons résultats. Il est clair que le nombre de ces entreprises n'est pas aussi élevé qu'il l'a été au cours des années antérieures, mais il est important de reconnaître que certains secteurs sont solides et connaissent une croissance. On ne devrait jamais élaborer une politique, qu'elle se rapporte à la finance, aux banques ou aux ventes, en présumant que toutes les entreprises sont en difficulté, alors que, en fait, nombre d'entre elles s'en tirent très bien.

Vous pouvez constater que nos indices suivent de très près l'évolution du PIB. Nous prévoyons créer un baromètre mensuel de l'économie, et nous envisageons de l'associer à d'autres indicateurs financiers. Nous tentons donc de trouver de nouvelles façons d'évaluer la demande de financement et le rendement économique des petites entreprises.

Par ailleurs, on remarque clairement qu'il y a un certain repli chez nos membres. Les chiffres nous le confirment. Les données les plus flagrantes figurent à la fin du rapport; elles ont trait aux plans de dépenses en capitaux. Cet indicateur n'a presque jamais varié depuis que nous avons commencé à interroger les PME à cet égard. Nous pensions qu'il allait toujours demeurer assez stable, mais, au cours des six derniers mois, nous avons observé une diminution d'environ 20 p. 100 des plans de dépenses en capitaux. Il est clair qu'il se passe quelque chose à ce chapitre.

De plus, nous avons constaté que les plans relatifs à l'établissement des prix et des salaires sont pratiquement au point mort. La hausse médiane des prix et la hausse médiane des salaires est d'environ 0 ou 0,5 p. 100 à l'heure actuelle. Alors que, au milieu de 2007, nous étions préoccupés par les pressions inflationnistes, nous pouvons observer que ces pressions ont maintenant disparu.

Du côté du financement, vous trouverez également des graphiques qui résument la situation. Il s'agit des résultats de notre nouveau sondage mensuel qui se penche sur la demande de financement. Environ de 50 à 55 p. 100 de nos membres affirment être sous-financés. Étant donné que nous examinons cet aspect pour la première fois, nous ne pouvons comparer ces résultats à ceux que nous aurions recueillis en des temps meilleurs. Mais, en nous fiant aux résultats d'autres sondages, nous pensons que, en de meilleures circonstances économiques, environ 20 p. 100 des membres estimerait qu'il manque de financement.

Nous évaluons également la situation des entreprises: empruntent-elles actuellement de l'argent? Ici encore, il y a de bonnes et de mauvaises nouvelles. Environ le tiers de nos membres n'empruntent pas à l'heure actuelle; ils n'ont aucun prêt en cours, ce qui veut dire qu'ils adoptent une approche très prudente à l'égard des affaires. Cela signifie également qu'ils sont moins exposés au risque lorsque l'économie est en proie à des turbulences.

Le revers de la médaille, c'est qu'ils ne disposent pas des fonds nécessaires à une croissance rapide lorsque l'économie reprend de la vigueur. Le secteur des PME, du moins lorsqu'il présente ce genre de perspectives, affiche un degré élevé de stabilité, ce qui est une bonne chose dans le contexte actuel, mais aucune possibilité de croissance ne s'offre à lui pour l'instant.

• (0920)

Les graphiques nous donnent également un aperçu de l'ensemble des prêts consentis aux PME. Don et plusieurs autres personnes ont affirmé qu'il y a une augmentation du financement sur le marché. Nous avons demandé à nos membres de nous en expliquer la raison. En général, la plupart des propriétaires d'entreprises ont déclaré qu'ils avaient accru leur endettement — principalement par l'augmentation des marges de crédit — parce que leurs mouvements de trésorerie avaient ralenti. Ils ont davantage de dépenses ou moins de revenus, de sorte que leurs marges de crédit renouvelables ont augmenté, d'une certaine façon. Voilà peut-être la principale raison pour laquelle le crédit des petites entreprises s'est accru, du moins à court terme ou au cours des derniers mois.

Nous souhaitons formuler un certain nombre de recommandations. Ce sont toujours les mêmes. L'information sur le crédit et l'emprunt est tout à fait essentielle dans ce type d'environnement. Nous devons faire en sorte que les PME disposent d'options compétitives et de multiples possibilités d'emprunt. Et nous devons veiller à ce que les institutions financières, que ce soit les banques, les caisses ou d'autres, aient vraiment la capacité d'évaluer adéquatement le niveau de risque sur le marché des PME.

Voilà le genre de recommandations que nous formulons depuis les dernières décennies.

Merci.

• (0925)

**Le président:** Je vous remercie de votre exposé, monsieur Mallett.

Nous allons commencer par M. McCallum. Vous avez sept minutes.

**L'hon. John McCallum (Markham—Unionville, Lib.):** Merci, monsieur le président.

Je vous souhaite tous la bienvenue.

Veillez m'excuser de mon léger retard. Il se trouve que mon collègue M. Mulcair et moi-même avons été dirigés vers le mauvais édifice par notre ami le secrétaire parlementaire qui se trouve là-bas.

**Des voix:** Oh, oh!

**Une voix:** Notre ancien ami.

**L'honorable John McCallum:** Il ne l'a pas fait méchamment, soit dit en passant.

Il y a un élément d'humour dans cette réunion: le gouvernement insistait pour que vous, messieurs, participiez à la même séance que le directeur parlementaire du budget parce qu'il croyait que vous pourriez faire contrepoint aux prévisions du directeur parlementaire du budget. Mais, je crois savoir que — et cette question s'adresse à M. Drummond — le directeur parlementaire du budget prévoit un

déficit de 73 milliards de dollars sur deux ans, soit une somme de 9 milliards de dollars supérieure aux prévisions du gouvernement, alors que le Groupe Financier Banque TD prévoit un déficit de 82 milliards de dollars pour la même période, c'est-à-dire 18 milliards de dollars de plus que ce que prévoit le gouvernement.

J'aimerais également que vous me confirmiez s'il est juste d'affirmer, selon mon interprétation des graphiques et en partie à la lumière des prévisions consensuelles — et je me fie peut-être aux renseignements que j'ai obtenus auprès du directeur parlementaire du budget —, que le PIB réel diminuera d'environ 2 p. 100 en 2009 et que le PIB nominal fléchira d'environ 4 p. 100, tandis que le taux de chômage s'établira à environ 8,4 p. 100. C'est ce que prévoit le directeur parlementaire du budget.

Donc, ai-je raison de penser que les prévisions de la Banque TD concernant ces quatre éléments sont beaucoup plus pessimistes?

**M. Don Drummond:** Oui, vous avez raison. En fait, si vous aviez également invité Glen, nous n'aurions été nulle part parce que ses prévisions sont très optimistes, alors que les miennes sont plutôt pessimistes. Nos prévisions se seraient donc annulées, et vous seriez revenu au point où en est le directeur parlementaire du budget.

Il y a beaucoup d'incertitude. Et, oui, pendant un certain temps, nous nous trouvons parmi les prévisionnistes les plus pessimistes. Et je dois vous dire que nous étions au bon endroit. En fait, nos prévisions auraient dû être plus pessimistes; tous les prévisionnistes, nous y compris, ont dû, jusqu'à maintenant, réviser constamment leurs prévisions à la baisse.

Pour ce qui est du PIB réel, nos prévisions sont quelque peu inférieures aux prévisions consensuelles. Là où nous nous démarquons le plus, c'est du côté des prix, si vous voulez, principalement en raison de la baisse du cours des produits de base. Je ne suis pas certain si tous les autres ont compris en quoi la baisse du cours des produits de base fait chuter les prix à l'exportation, ce qui entraîne une diminution des revenus au Canada. Le PIB réel ne constitue pas l'unique mesure des revenus du gouvernement. Je suis toujours étonné lorsque nous envisageons les questions de l'économie uniquement à travers le prisme du PIB réel, qui pourtant repose sur le revenu nominal. C'est ce que fait le domaine bancaire. En fait, il y a toujours eu une relation presque parfaite entre la variation du PIB nominal et le crédit bancaire; il y a un écart d'environ six mois entre la cause et l'effet. Et cet écart de six mois correspond exactement à ce que Ted a mentionné: il y a d'abord une diminution des revenus, vous commencez à utiliser vos marges de crédit, puis vous vous affaiblissez quelque temps après...

**L'hon. John McCallum:** D'accord, merci.

**Des voix:** Oh, oh!

**M. Don Drummond:** J'essayais de revenir à...

**Une voix:** C'est comme d'essayer d'arrêter les chutes Niagara.

**Des voix:** Oh, oh!

**L'hon. John McCallum:** Donc j'en conclus que, si la Banque TD est optimiste et que le Conference Board est pessimiste — ou vice versa —, le directeur parlementaire du budget se situe sagement au milieu. Je vous remercie de vos observations.

Passons maintenant au crédit, et cette question s'adresse réellement à Don Drummond et à Finn Poschmann.

Je souscris entièrement à l'initiative du gouvernement qui consiste à injecter 12 milliards de dollars sur le marché de la location automobile, et je crois qu'il s'agit d'un autre 12 milliards de dollars environ de prêts autorisés par la BDC et EDC. Mais je deviens hors de moi et mon calme habituel cède la place à la colère lorsque je vois que le président de la BDC n'affiche aucun sentiment d'urgence. Selon moi, il est prioritaire d'utiliser cet argent en 2009, parce que la crise se produit maintenant, et non d'attendre en 2010, en 2011 ou en 2012. Je crois que tant la BDC que le marché de la location automobile...

Finn Poschmann a affirmé que, hier, il a proposé une forme possible pour le programme. Combien de temps devons-nous attendre avant qu'il soit mis en œuvre? Le gouvernement aurait pu le mettre en place il y a des semaines ou des mois, et, aujourd'hui, les gens achèteraient davantage d'automobiles. Le marché de la location réclame ces prêts de la BDC, et le président de la BDC n'était même pas en mesure de me dire à quel moment les fonds seraient débloqués.

J'ai donc deux questions pour vous deux. Je vais commencer par Finn Poschmann. D'abord, êtes-vous d'accord avec moi sur le fait qu'il est urgent de débloquer cet argent? Et, deuxièmement, si tel est le cas, croyez-vous que ces fonds peuvent donner des résultats rapidement? Nous n'avons certainement rien entendu qui pourrait nous inciter à croire cela.

• (0930)

**Le président:** Pouvez-vous chacun prendre une minute pour répondre?

**M. Finn Poschmann:** Bien sûr, je serai très bref.

Le secteur du financement des locations et des prêts et le secteur de l'automobile — ainsi que le secteur des véhicules — sont assurément désireux de voir la mise en œuvre rapide du financement. C'est certain. C'est seulement que, pour ce qui est de la conception et de l'exécution d'un programme, il y a quelques choses qu'il faut bien faire du premier coup.

L'un des problèmes, c'est qu'il est question que le gouvernement achète sur le marché des titres sous une forme qui n'existe pas encore. Alors il est possible que le gouvernement puisse utiliser les structures de titrisation déjà en place; toutefois, si nous voulons améliorer les conditions de crédit de nos produits, comme on l'a décrit dans le budget, et si nous voulons que le gouvernement assure une protection adéquate du contribuable, il faudra prendre un certain moment pour concevoir ces titres et les introduire sur le marché. Le secteur peut le faire, et le programme sera mis en œuvre, si je comprends bien, dans un avenir très proche. Je crois savoir également qu'il est raisonnable de s'attendre à ce que le programme soit mis en œuvre en juin prochain.

**Le président:** Monsieur Drummond.

**M. Don Drummond:** Je ne peux pas donner une réponse très précise en ce qui a trait à la BDC, car nous n'avons pas pris beaucoup d'arrangements de collaboration avec cet organisme par le passé, comme nous l'avons fait avec EDC. EDC est l'un de nos importants partenaires; en fait, de toutes les banques, c'est TD qui fait le plus souvent affaire avec EDC. C'est un partenariat merveilleux, et je suis vraiment convaincu que, si on nous présente une proposition de prêt devant laquelle nous sommes hésitant, nous pourrions recourir à EDC et prendre des dispositions qui permettront à l'organisation d'aller de l'avant. Nos interactions avec EDC ont toujours été excellentes avant le budget, mais la situation est particulièrement favorable avec la restructuration du capital et les possibilités qui en découlent.

J'espère que nous pourrions conclure une sorte d'arrangement avec la BDC, mais ce n'est tout simplement pas le genre d'antécédents que nous avons avec elle.

**Le président:** Vous avez le temps de poser une question.

**L'hon. John McCallum:** Je n'ai pas la moindre chose à reprocher à EDC. Je ne parlais que de la BDC, alors on dirait bien que vous refusez tous deux de vous prononcer ou d'avoir une opinion sur le sujet.

**M. Finn Poschmann:** Monsieur le président, je crois que c'est une description raisonnable.

J'aimerais juste ajouter quelque chose, et c'est très important. Le programme ne fonctionnera pas si les consommateurs et les entreprises ne retournent pas sur le marché des prêts et des locations permettant d'accéder à un véhicule. S'ils ne reviennent pas, le programme ne fonctionnera pas. Le gouvernement peut bien mettre sur pied un programme en vue de réagir à la situation, mais c'est au marché de déterminer ce qui se produira ensuite.

**Le président:** Merci, monsieur McCallum.

Monsieur Laforest.

[Français]

**M. Jean-Yves Laforest (Saint-Maurice—Champlain, BQ):** Merci, monsieur le président.

Bonjour à tous.

Monsieur Drummond, votre organisation, le Groupe Financier Banque TD, a été l'une des rares institutions financières au Canada et au Québec à ne pas se lancer à fond de train dans l'aventure des PCAA, soit les papiers commerciaux adossés à des actifs. On dit souvent qu'une qualité importante chez un économiste est sa capacité de voir l'avenir.

Pourriez-vous nous dire ce que vous avez vu dans votre boule de cristal avant de décider de ne pas aller dans cette direction?

**M. Don Drummond:** C'est une question à laquelle j'ai beaucoup de difficulté à répondre parce que pour moi, c'était tellement simple. À ce moment-là au Canada, d'autres entités achetaient beaucoup de papiers commerciaux adossés à des actifs. Il y avait une prime d'environ 17 points de base, mais il y avait beaucoup de risques, dont une part était inconnue, selon moi. J'imaginai qu'avec une prime de 100 ou 200 points de base dans ce marché, il serait possible de mettre de côté du capital de risque, mais il s'agissait de 17 points de base. Pour nous, c'était tout à fait clair. Je me demande comment les autres en sont arrivés à une conclusion différente.

Il en est allé de même avec les hypothèques aux États-Unis. Nous avons décidé que les prêts hypothécaires à risque n'étaient pas un marché dans lequel nous avions avantage à nous impliquer. Nous ne voulions pas acheter des hypothèques au Canada ni en octroyer dans les banques que nous possédions aux États-Unis. Encore là, c'était à mon avis tout à fait clair. On a commencé à s'inquiéter de ce marché en 2005. On a remarqué qu'aucun dépôt n'était fait sur les hypothèques et que les gens, les familles, n'étaient pas en mesure d'assumer les paiements. J'ai pensé, à l'époque, que ce marché n'avait aucune valeur et que c'était un désastre. Tout ça était très clair pour nous à ce moment-là, et je me demande pourquoi les autres n'ont pas vu la même chose. Il m'est impossible de répondre à ça, mais vous devriez poser la question aux autres.

•(0935)

**M. Jean-Yves Laforest:** Ça répond quand même assez bien à ma question. On pourrait se demander, alors que c'était si clair pour vous, si d'autres intérêts étaient en jeu. Bien sûr, ce n'est pas à vous que je devrais poser cette question. On peut se demander si d'autres intérêts ou d'autres raisons ont amené les autres institutions à se lancer dans ce marché. Je parle entre autres de la Caisse de dépôt et placement du Québec, qui en a acheté de façon disproportionnée, si on considère les actifs et l'importance de cette institution. Le sous-gouverneur de la Banque du Canada a dit qu'en 2005, son organisme avait émis quelques avertissements à ce sujet.

Était-ce un des facteurs qui vous a convaincu qu'il s'agissait de titres toxiques, à haut risque?

**M. Don Drummond:** C'est une question au sujet de laquelle j'ai eu l'occasion d'accorder une entrevue à Alan Greenspan dernièrement à Toronto. Les États-Unis ont étudié les prêts hypothécaires à risque à partir de 2000 et ont repris l'étude à compter de 2002. Or, aucune réglementation n'a été mise en vigueur. Quand j'ai demandé pourquoi, on m'a répondu qu'aux États-Unis, le marché des prêts hypothécaires à risque n'était pas en difficulté avant 2005, et qu'ils avaient décidé de laisser passer la chose. Je n'ai pas aimé cette réponse et je me demande encore pourquoi ils n'ont pas imposé de réglementation quand ils ont constaté que le marché était en difficulté.

**M. Jean-Yves Laforest:** Au Canada, est-ce qu'une institution en particulier, que ce soit la Banque du Canada ou un organisme de contrôle, aurait dû émettre plus d'avertissements, selon vous?

**M. Don Drummond:** Le problème est que DBRS est le seul organisme à évaluer ces produits. Or, leur notation était assez favorable. Dans le cadre des activités de ma banque, je n'utilise jamais cela comme excuse. En effet, nous avons plus de gens qui analysent le risque que DBRS et toutes les autres sociétés réunies. Je pense qu'il en va de même pour les autres. En fait, le risque était inconnu. Dans le cas du papier commercial non bancaire adossé à des actifs, il s'agissait d'un paquet de prêts pour l'achat de voitures, d'hypothèques, et ainsi de suite, mais on n'a jamais vraiment su ce qu'il y avait dans cette boîte. À mon avis, quand on ne connaît pas le contenu d'une boîte, on n'y touche pas.

**M. Jean-Yves Laforest:** Quand le risque est inconnu, on ne plonge pas.

**M. Don Drummond:** Selon moi, on a le choix de ne pas y toucher ou de demander une prime extrêmement élevée et mettre du capital de côté. Or, dans ce cas, la prime était proche de zéro.

**M. Jean-Yves Laforest:** On parle ici de prudence élémentaire.

**M. Don Drummond:** Exactement.

**M. Jean-Yves Laforest:** Monsieur Poschmann, j'ai appris que vous aviez présenté un document uniquement en anglais et je trouve regrettable que vous ne l'avez pas fait traduire. On aurait pu suivre un peu mieux vos propos.

Vous avez dit que le Canada avait commencé à porter attention à la qualité des actifs. Ça implique qu'il n'y portait pas attention auparavant. Est-ce exact?

**M. Finn Poschmann:** Peut-être. Merci.

[Traduction]

Je dois présenter mes excuses. Nous n'avons déposé notre mémoire qu'hier, et nous n'avons pas eu le temps de le traduire.

Les mesures gouvernementales visant à améliorer la qualité des actifs sur les bilans des institutions financières supposent-elles

nécessairement que ces institutions financières ont mal évalué les risques sous-jacents de ces actifs sur leur bilan? C'est une bonne question. C'est une question à laquelle nous n'avons pas vraiment besoin de tenter de répondre. Songeons aux écarts de risque au chapitre des prêts interbancaires entre les institutions financières: Ils ont atteint des niveaux extrêmement élevés, tout d'abord au milieu de l'été 2007, puis encore en septembre et en octobre 2008. Nous croyons que cela tenait au manque de confiance des institutions concernant la qualité de ces actifs.

•(0940)

[Français]

**M. Jean-Yves Laforest:** Je voudrais préciser une chose.

**Le président:** Monsieur Laforest.

**M. Jean-Yves Laforest:** Quand vous dites que le Canada a commencé à porter attention à la qualité des actifs, de qui parlez-vous? Qui n'y portait pas attention auparavant?

[Traduction]

**M. Finn Poschmann:** Le Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés vise à retirer les hypothèques des bilans des institutions financières. Il est financé à même le Trésor public. Nous prenons les titres du gouvernement du Canada, et nous les substituons, dans les livres des banques, aux titres adossés à des prêts hypothécaires, qui étaient déjà assurés par le gouvernement du Canada dans ces livres. Les risques associés à ces instruments sont assez bien compris. Toutefois, nous avons fait cela en vue d'améliorer le degré de confiance des autres institutions financières, au Canada et à l'étranger, en la qualité des bilans des institutions canadiennes.

[Français]

**Le président:** Monsieur Laforest.

**M. Jean-Yves Laforest:** C'est donc dire qu'ils font bien maintenant une chose qu'ils faisaient mal auparavant.

**Le président:** Merci, Monsieur Laforest.

*Mr. Dechert.*

[Traduction]

**M. Bob Dechert (Mississauga—Erindale, PCC):** Merci, messieurs, de vos exposés ce matin.

Il se passe aujourd'hui quelque chose en Ontario dont nous n'avons pas parlé. Je crois que nous savons tous que le budget de l'Ontario doit être annoncé plus tard dans la journée, et il y a dans les médias beaucoup de conjectures au sujet d'une possible harmonisation de la taxe de vente provinciale avec la TPS. J'aimerais savoir si quelqu'un aurait des commentaires à formuler à ce sujet.

Je vous signale que dans ma ville, Mississauga, le PDG du Mississauga Board of Trade a récemment déclaré par communiqué de presse que l'harmonisation de la taxe de vente de l'Ontario avec la TPS renforcera l'économie en haussant le montant réel des salaires, en élevant le niveau de vie, en augmentant la productivité, en réduisant les coûts d'exploitation et en favorisant l'investissement.

Je sais également qu'un certain nombre de témoins ici présent ont étudié la chose en profondeur, y compris M. Poschmann, qui a publié un rapport la semaine dernière, je crois. Monsieur Poschmann, vous vous êtes prononcé en faveur de l'harmonisation et avez déclaré que les travailleurs, les employeurs et les consommateurs ontariens, sans parler du reste du Canada, profiteraient de la décision du gouvernement ontarien de mettre en oeuvre sans plus tarder une réforme de la taxe de vente. Vous avez dit que la province est en mal de mesures à court terme et à long terme qui favoriseraient sa croissance et ses perspectives à l'égard de l'investissement, et la réforme de la taxe de vente, une fois les politiques bien mises au point, peut permettre d'atteindre ce résultat. Vous avez ajouté que l'abolition du régime archaïque de taxe de vente au détail ontarien et l'adoption d'une taxe sur la valeur ajoutée comme la TPS réduiraient considérablement le taux d'imposition réel des nouveaux investissements d'affaires et procureraient à la province la stimulation économique dont elle a tant besoin.

Je me demande si vous pourriez nous faire un bref résumé de vos opinions sur l'harmonisation à la lumière des expériences passées des autres provinces qui ont harmonisé leur taxe de vente provinciale avec la TPS dans les années 1990.

**M. Finn Poschmann:** Merci, monsieur le président, de votre question.

Il est curieux d'envisager une telle mesure dans les circonstances actuelles, car, face aux turbulences qui secouent le marché financier et l'économie, la réforme fiscale — particulièrement la réforme de la taxe de vente — n'est évidemment pas la première mesure vers laquelle beaucoup d'entre nous serions portés à nous tourner. Toutefois, une occasion de changement fascinante se présente à l'Ontario. Le gouvernement de l'Ontario, jusqu'à maintenant — je crois qu'il serait raisonnable de le dire — est loin d'avoir fait l'objet l'unanimité au chapitre de la gestion économique. Saisir l'occasion d'apporter des changements en Ontario serait fantastique. Voici pourquoi: la taxe sur les ventes au détail est une taxe stupide, car elle augmente les coûts d'exploitation, elle hausse le coût pour les consommateurs, elle fait monter le coût des investissements des nouvelles entreprises qui visent à acquérir des installations et à mettre en place des processus, ce qui freine l'investissement, freine la croissance des salaires et gonfle le coût de nos exportations. C'est donc une mesure nuisible à notre compétitivité sur les marchés internationaux.

L'intérêt d'une réforme, particulièrement d'une réforme fiscale sur la valeur ajoutée, le coût que les entreprises sont contraintes à intégrer dans le prix de leurs produits, est tout simplement éliminé par le système de crédits sur les intrants. Ce système se traduit par une réduction marquée du taux d'imposition réel de l'investissement de l'entreprise, ce qui a tendance à stimuler la croissance de l'investissement, puis celle des salaires et de la productivité.

Ce qui s'est produit en 1997, lorsque les provinces de l'Est ont harmonisé à un taux légèrement inférieur qu'auparavant, est tout simplement un exemple fantastique. Le prix de certains produits sur lesquels on ne percevait pas de taxe provinciale par le passé a augmenté. Le prix d'autres produits est resté tel quel, et certains prix ont baissé. Dans l'ensemble, le niveau général des prix des provinces de l'Est a chuté dans une mesure correspondant à peu près à la réduction du taux d'imposition net. Alors les marchés concurrentiels ont très rapidement adapté à la réduction de la taxe leurs prix à la consommation.

L'élan donné à l'investissement était encore plus impressionnant. Il faudrait vraiment faire une bourde monumentale pour freiner la

croissance économique qui se produisait déjà dans les économies de l'Est. Le secteur pétrolier et gazier démarrait au cours de la deuxième moitié des années 1990. Compte tenu de tous ces facteurs, on constate toujours une hausse de l'investissement par habitant supérieure à 10 p. 100 après la réforme. C'est une impulsion monstre. C'est une impulsion à long terme qui s'est révélé un énorme stimulant pour les économies provinciales. Ce facteur réduit les coûts d'exploitation des entreprises, car elles ne doivent se conformer qu'à un seul ensemble de taxes de vente. Cela réduit aussi les coûts pour le gouvernement. Alors tout le monde gagne — les consommateurs, les entreprises et les gouvernements fédéral et provinciaux —, et c'est pourquoi nous préconisons la réforme. C'est pourquoi je suis ravi à l'idée que le budget de l'Ontario propose aujourd'hui un programme de réforme de la taxe de vente.

● (0945)

**M. Bob Dechert:** Il semble que cette mesure pourrait donner aux économies ontarienne canadienne l'oxygène dont elles ont besoin. Merci de vos commentaires.

Quelqu'un d'autre aurait-il un commentaire? Monsieur Mallett.

**M. Ted Mallett:** La FCEI a une grande expérience de la TPS. Nous étions présents au moment sa mise en oeuvre en 1990. Nous avons fait beaucoup de recherches sur les réussites et les échecs dans les pays européens.

Il y a certainement eu beaucoup de problèmes au moment de l'entrée en vigueur de la TPS. Les petites entreprises considéraient que le principe de la taxe sur la valeur ajoutée était beaucoup plus efficace que l'ancienne taxe de vente à la fabrication. L'une des conditions non négociables, de notre point de vue, tenait à l'importance de faire en sorte que l'assiette demeure aussi simple et stable que possible. Bien sûr, nous ignorons ce qui sera annoncé plus tard aujourd'hui, mais il semblerait que l'on parle d'établir en Ontario une assiette différente de celle du reste du Canada. Nous estimons que c'est probablement une très mauvaise idée d'aller en ce sens et que cela présentera probablement un risque de dérapage pour les autres provinces, car, si elles finissent par harmoniser leur taxe, elles auront tout de même leur propre assiette de l'impôt, de sorte qu'on perdrait beaucoup des avantages de l'harmonisation si chaque province choisissait ce qui sera imposé et ce qui ne le sera pas. Les coûts associés à la conformité, pour les petites entreprises, lorsqu'elles percevront l'impôt, est l'un des plus élevés de tous les régimes fiscaux. Alors c'est une énorme préoccupation.

Bien sûr, notre organisme compte aussi beaucoup de membres de l'autre côté, actuellement dans les catégories non fiscales des aliments de restaurant et de la livraison de carburant, autant de secteurs qui sont assez préoccupés par la taxe.

Tout compte fait, en principe, nous voulons voir une telle chose se produire, mais nous croyons que certains problèmes de mise en oeuvre pourraient survenir à la suite de l'annonce d'aujourd'hui.

**Le président:** Monsieur Hodgson, s'il vous plaît, très brièvement.

**M. Glen Hodgson:** Nous avons déposé le printemps dernier un mémoire où nous recommandions l'harmonisation des taxes de vente s'inspirant en grande partie du bon travail fait par l'Institut C. D. Howe, car nous approuvions toutes ces analyses. Je crois que l'une des grandes difficultés soulevées jusqu'à maintenant tient à la chute des recettes que vivra l'Ontario. On prévoit que la province affichera un manque à gagner de un demi-milliard à 1 milliard de dollars, surtout si on rajoute quelque chose comme le crédit pour TPS pour les gens à faible revenu. Je présume que le gouvernement fédéral contribuera à la mise en œuvre. Je sais que cela a occupé une grande partie du dialogue au cours des deux dernières années, et, franchement, il s'agissait d'un débat sur les chiffres, pour déterminer si les chiffres étaient suffisants.

J'espère aussi que l'annonce d'aujourd'hui abordera certains des problèmes qu'a soulevés Ted. J'espère qu'on mettra sur pied une période de transition vers une normalisation de l'assiette afin que nous puissions avoir une assiette commune, mais aussi de l'aide du gouvernement fédéral pour favoriser la mise en œuvre de la transition.

**Le président:** Merci.

Allez-y, monsieur Mulcair.

[Français]

**M. Thomas Mulcair (Outremont, NPD):** Merci, monsieur le président.

À mon tour, je me permets de dire un mot à M. Poschmann. J'ai bien entendu ses excuses, un peu plus tôt, mais il sait comme moi que le document en question ne fait que six pages. Si on regarde l'entête, on voit qu'il est écrit « C.D. Howe Institute, l'Institut C.D. Howe, *celebrating*, nous célébrons 50 years, ans ». C'est la seule chose bilingue dans tout ce document de six pages. De plus, le texte a été écrit par un dénommé Alexandre Laurin. Cela n'aurait pas été très difficile pour une institution de votre taille de faire traduire six pages, d'autant plus que le greffier vous a expliqué que, par respect pour les deux langues officielles, il est interdit à notre comité de distribuer ce document, mais vous l'avez fait vous-même. Je pense qu'il y a un vrai problème de respect des deux langues officielles au sein de l'Institut C.D. Howe et je tiens à vous le dire. Ce n'est pas que je n'accepte pas les excuses que vous avez offertes plus tôt, mais j'ai fait de la traduction moi-même pendant de nombreuses années — j'étais responsable de la traduction des lois au Manitoba — et je dois vous dire que traduire six pages se fait très rapidement. Par respect pour ce comité, ses membres et les deux langues officielles de ce pays, je pense que l'Institut C.D. Howe pouvait faire mieux que cela, très sérieusement.

Monsieur Hodgson, je voulais revenir sur un de vos propos qui était très intéressant. Vous l'avez juste dit en passant, mais je commence à penser que cela devrait faire l'objet d'une certaine attention. Vous avez dit que vous n'étiez pas convaincu qu'on n'est pas en train de commettre des erreurs. Si je peux me permettre de paraphraser, vous avez dit que beaucoup de solutions étaient proposées. C'est un peu compliqué. Un montant de 1 000 milliards, qui se dit « *trillion* » en anglais, se dit « *billion* » en français. Aux États-Unis, on est rendu à 10 000 milliards de dollars de dépenses, pour le dire dans des termes que tout le monde va suivre plus facilement. Si j'ai bien compris, lors de votre exposé, vous avez exprimé la crainte que l'on fasse des choses aujourd'hui qui nous causeront d'autres problèmes plus tard. C'est comme dans les gares: un train peut en cacher un autre. On essaie de traverser la voie et on se fait happer ainsi.

Puis-je vous demander de développer votre pensée à ce sujet?

●(0950)

[Traduction]

**M. Glen Hodgson:** Monsieur Mulcair, merci beaucoup de la question.

Honnêtement, nous sommes au beau milieu d'une expérience grandiose à l'heure actuelle. Personne d'entre nous n'a jamais vu chose pareille. C'est en partie pourquoi Don et moi avons tant de problèmes au chapitre des prévisions économiques en ce moment. Soit dit en passant, nous ferons la nôtre dans deux semaines. Elle sera plus sombre. Malheureusement, monsieur McCallum, la moyenne descendra probablement au cours des prochaines semaines.

Mais c'est une expérience grandiose. C'est presque de l'apprentissage par la pratique. Je vais vous raconter une petite histoire. Au début de ma carrière, j'ai eu l'occasion, par l'entremise du ministère des Finances, de travailler sur la crise de l'endettement de l'Amérique latine. Le monde a mis quatre ans à comprendre que, lorsqu'un pays n'a pas les moyens de rembourser, il faut être prêt à réduire le principal. Nous avons mis quatre ans pour en arriver à cette conclusion.

**M. Thomas Mulcair:** Si un pays n'a pas les moyens de rembourser, il faut être prêt à...?

**M. Glen Hodgson:** Vous devez être prêts à réduire le capital, à minorer effectivement la valeur nominale des prêts, car si le débiteur n'a les moyens de payer que 80 ¢ sur le dollar, il n'y a aucun intérêt à le relancer pendant 20 ans pour tenter de recouvrer 100 p. 100 de la créance. Cela ne fonctionnera tout simplement pas. Vous pouvez réduire les taux d'intérêt, mais l'encours de la dette est l'enjeu crucial.

Concernant la crise financière, j'observe actuellement le même type de processus d'apprentissage par la pratique à l'échelle mondiale. Regardez le cheminement de M. Paulson au cours d'un mois. En septembre, il a renoncé à la conclusion selon laquelle il faut permettre aux sociétés d'échouer et a décidé qu'il fallait intervenir et renflouer les banques. Il a changé son fusil d'épaule en un mois.

Le même genre de chose, l'apprentissage par la pratique, se produit cette année. À mon avis, ce que fait le gouvernement américain, honnêtement, tient presque de l'expérimentation. Il essaie quelque chose; si ça fonctionne, il continue. Si ça ne fonctionne pas, il essaie autre chose.

De toute évidence, il y aura des répercussions. Des choses que nous ne pouvons pas prévoir parfaitement vont se produire. Par exemple, si le programme de dépouillement des actifs annoncé par le secrétaire Geithner entre en vigueur — 1 \$ de capital privé pour 5 \$ de capital public — c'est un ratio extraordinaire. La majeure partie du risque est toujours assumée par le secteur privé, mais le capital privé est nécessaire à l'établissement du prix des actifs en difficulté sur les marchés.

Des choses négatives suivront. Par exemple, tout d'un coup, les banques devront majorer la valeur de tous ces actifs. Elles auront peut-être besoin de nouveaux capitaux, alors vous verrez peut-être d'énormes montants versés aux banques américaines, ce qui exigera encore que l'État injecte d'autres fonds, ce qui pourrait avoir des conséquences plus tard. C'est le genre de chose dont je parlais.

Je crois que nous sommes sur la bonne voie. Je crois que les gouvernements apprennent par la pratique, à commencer par les injections de capitaux, mesure qui, selon les théoriciens, est presque toujours fondamentale dans le cas d'une crise financière. Les gouvernements interviennent et renflouent les banques. Cela a été fait. Nous songeons maintenant à retirer les mauvais actifs des bilans des banques aux États-Unis, mais nous ignorons vraiment comment les choses se solderont. Nous croyons savoir où va le train, mais nous pourrions très facilement devoir composer avec...

**M. Thomas Mulcair:** Nous savons que les banques canadiennes ne possèdent pas les mêmes mauvais actifs — les actifs toxiques — que les banques américaines. M. Drummond a bien expliqué cela. Nous n'avons rien de comparable. Pourtant, votre description du papier commercial adossé à des actifs... J'ai pratiqué le droit commercial pendant longtemps, et je suis toujours amusé du fait qu'on peut rédiger toute une liasse de documents en y appliquant son taux horaire régulier et que personne ne va réellement en lire une seule ligne. J'ai l'impression que c'est un peu ce qui se passait dans le cas des PCAA. Comme vous l'avez dit, on a tout mis en bloc, mais personne n'a vraiment demandé: « Eh bien, de quoi s'agit-il? ».

J'ai parlé à Stephen Jarislowky à ce sujet, je lui ai demandé s'il avait investi dans les PCAA. Sans être faussement modeste — il était juste lui-même —, il a répondu: « Non, je n'y ai pas touché. Je ne comprenais pas comment cela fonctionne. »

Alors comment se fait-il que tous les grands esprits dans les banques les ont achetés?

**M. Don Drummond:** Parce qu'ils voulaient un rendement supérieur de 17 points de base. J'imagine qu'ils n'ont pas effectué ce que j'aurais considéré comme une gestion convenable du risque. Mais nous savons, à la lumière du travail de Purdy Crawford et d'autres, qu'il a fallu plus d'un an pour percer le mystère et savoir de quoi il s'agissait. Alors ce n'est pas comme s'ils auraient pu aller au fond des choses en y consacrant une heure de plus au taux horaire habituel. Il a fallu un an à un grand comité et à de nombreux avocats pour tirer les choses au clair. Et encore, certains éléments sur lesquels étaient adossés ces papiers sont toujours méconnus.

• (0955)

**Le président:** Merci, monsieur Mulcair.

Monsieur McKay, s'il vous plaît.

**L'hon. John McKay (Scarborough—Guildwood, Lib.):** C'est remarquable, monsieur le président: peu importent les conditions économiques, les banquiers et les avocats semblent toujours finir avec l'argent dans leurs poches.

Je veux seulement assurer le suivi de ce déficit en ascension constante. Le gouvernement, d'un optimisme débridé, l'évalue à 74 milliards de dollars. Le directeur parlementaire du budget l'estimait à 73 milliards de dollars hier. Monsieur Drummond, je crois comprendre que vous prévoyez environ 82 milliards de dollars, et M. Hodgson est sur le point de changer d'avis pour donner un pronostic encore plus sombre que celui de M. Drummond. Est-ce un juste portrait des prévisions du gouvernement à l'heure actuelle, de la situation du déficit en ce moment?

**M. Glen Hodgson:** Eh bien, pourquoi ne parlerais-je pas de nos prévisions, de ce qui se produit maintenant?

J'ai 32 personnes au bureau qui modélisent tout ce qui se passe dans le pays, et nous établissons nos prévisions sur un cycle trimestriel. Ce que nous voyons, c'est que la conjoncture économique actuelle a de très lourdes répercussions sur l'investissement. Nous entrons maintenant dans une période où le Canada pourrait connaître

un trimestre bien pire que celui des États-Unis. Je ne chiffrerai pas cette éventualité, mais nos prévisions contiendront certainement une contraction supérieure à 5 p. 100 au cours du premier trimestre. Cela nous amènera naturellement à minorer notre prévision de croissance pour toute l'année.

À l'instar de Don, j'ignore si nous sommes en période de déflation. Nous voyons un peu de déflation, alors on pourrait assister à une croissance du revenu nominal dans l'économie. Mais il est certain que, si l'économie se contracte de, disons, environ 2 p. 100 au cours de cette année — nous allons arrêter le chiffre d'ici les 10 prochains jours —, cela va avoir une incidence sur les recettes publiques et alourdira légèrement le déficit.

Bien sûr, nous en avons les moyens. Tout ce que j'ai écrit au cours des deux derniers mois visait à expliquer aux Canadiens que le fait d'avoir un rapport dette-PIB de 30 p. 100 signifie qu'on peut fournir une stimulation pendant, disons, deux ans. C'est assez raisonnable pour remonter la pente. La difficulté surviendra lorsque la croissance reviendra. Réussirons-nous à équilibrer notre budget assez rapidement? C'est le défi que devra relever le comité dans deux ou trois ans.

**L'hon. John McKay:** J'aimerais aborder une autre question quant à ce virage du crédit. Oui, il est juste de dire que les banques accordent plus de crédit. Il est aussi juste de dire que les acteurs du secteur non bancaire se sont éclipsés; ainsi, les banques ont fait une incursion, et on pourrait dire qu'elles se sont emparées de ce qu'il y avait de mieux et ont laissé au contribuable — à la BDC, à EDC et aux autres — des possibilités de crédit plutôt médiocres. Beaucoup d'entre nous, y compris les gens de la FCEI, entendons dire que les banques et les autres institutions financières, comme Visa et MasterCard, commencent sérieusement à hausser le coût du crédit. Alors on assiste à un resserrement effectif du crédit.

J'aimerais entendre les réponses de M. Drummond, qui représente les banques, et de M. Mallett, qui représente les consommateurs du crédit. Nous engageons-nous dans une situation où le crédit sera de plus en plus coûteux pour une grande partie des gens que vous représentez?

Nous pourrions commencer par M. Mallett, puis passer à M. Drummond.

**M. Ted Mallett:** Je vais commencer par votre dernier commentaire. Notre travail sur les problèmes liés aux cartes de crédit concerne non pas le coût du crédit décollant des cartes de crédit, mais bien le coût des transactions — ce que doit déboursier l'entreprise pour accepter les paiements par carte pour ses biens et ses services. C'est vraiment l'essentiel de notre travail à ce chapitre.

Ce que nous suivons, c'est le taux d'intérêt que vous payez sur votre ligne de crédit ou votre prêt le plus important, et nous observons une légère hausse du coût du crédit. Nous croyons que le montant de prêt moyen est d'environ deux points et trois quarts supérieur au taux préférentiel. Treize pour cent de nos membres paient un montant supérieur de six points au taux préférentiel.

**L'hon. John McKay:** Oui, j'ai vu votre graphique. C'est assez étonnant.

**M. Ted Mallett:** C'est associé en grande partie à la BDC, aux coopératives d'épargne et de crédit et aux sociétés qui consentent un financement reposant sur une catégorie d'actif particulière. Toutefois, ce sont de petits joueurs sur le marché des petites entreprises. La BDC représente habituellement environ 3 p. 100 des activités de nos membres; selon notre dernier sondage, environ 6 p. 100. Alors il semble y avoir une augmentation de son travail auprès de nos membres, mais ce n'est toujours pas une grande proportion.

Quant aux sociétés qui consentent un financement reposant sur une catégorie d'actif particulière, je crois — et je n'ai pas les chiffres devant moi — qu'il y a toujours moins de 10 p. 100 de nos membres qui ont recours à leurs services. Alors, environ les deux tiers de nos membres font affaire avec les banques canadiennes classiques, 3 p. 100 ont recours aux services d'une banque étrangère et environ 15 p. 100 font affaire avec une coopérative d'épargne et de crédit.

•(1000)

**L'hon. John McKay:** Pouvons-nous avoir un commentaire de M. Drummond?

**Le président:** Le temps est écoulé. M. McKay aurait aimé que M. Drummond aborde brièvement ce sujet.

**M. Don Drummond:** Tout d'abord, j'aimerais seulement dire que je m'oppose au tableau de la situation que vous brossez selon lequel EDC et la BDC se retrouvent avec les prêts douteux alors que les banques font de l'écramage. En fait, si vous regardez le portefeuille de la BDC en particulier, vous verrez qu'il ne contient pas de prêts douteux; elle est dans le secteur des prêts de première qualité. Quant à EDC, il ne s'agit pas de prendre les bons prêts et de lui laisser les mauvais. Nous avons établi un partenariat pour tous ces prêts. Alors je ne crois vraiment pas que cette façon de dépeindre la situation reflète le marché du crédit au Canada.

Je vais revenir à l'idée que vous avez soulevée concernant le coût du crédit. Une banque canadienne qui veut se procurer un financement quinquennal se retrouverait avec un taux correspondant au taux du gouvernement plus 300 points de base. Il y a deux ans, vous auriez obtenu une hypothèque immobilière commerciale d'une banque canadienne au taux du gouvernement canadien plus 175 points de base, probablement. Comment pouvez-vous arriver à cela maintenant? Le coût est de plus 300, alors, il va sans dire que le coût du crédit a augmenté. Le taux préférentiel est descendu à 250 points. Le loyer de l'argent de la banque n'a pas descendu avec le taux préférentiel, alors c'est certain que l'établissement des prix est devenu un problème.

Il y a un problème d'accès au crédit, non pas pour les banques, mais, comme vous dites, pour le secteur non bancaire. Mais il est certain qu'il y a un problème d'établissement du prix du crédit, et c'est parce que les coûts imposés, en raison des difficultés du marché des obligations industrielles, n'ont pas été réduits en conséquence.

**Le président:** Merci, monsieur Drummond.

Merci, monsieur McKay.

Monsieur Carrier, s'il vous plaît.

[Français]

**M. Robert Carrier (Alfred-Pellan, BQ):** Merci, monsieur le président.

Bonjour, messieurs.

J'ai écouté attentivement vos présentations. Ce qui s'en dégage, c'est que l'accès au crédit semble maîtrisé. M. Hodgson mentionnait que la BDC et EDC font du bon travail à cet égard. Vous répondez à la demande de crédit.

Dans une dépêche de lundi dernier, je crois, la Banque Toronto-Dominion prévoit un déficit encore plus grand en 2011, soit de 81 milliards de dollars, ce qui représente 18 milliards de dollars de plus que celui prévu par le gouvernement actuel. Cela démontre que vous êtes plus pessimistes au sujet de la performance économique future du pays.

Vous semblez répondre à la demande, mais vous ne parlez pas beaucoup de l'avenir immédiat. À moyen et à long terme, pourrez-

vous toujours répondre à cette demande? Faudrait-il prendre des mesures additionnelles afin de stimuler l'économie et vous permettre de continuer à répondre à la demande de crédit? Actuellement, vous pouvez répondre facilement à la demande. Si les gens sont très pessimistes, ils n'oseront même pas faire de demande de crédit. Cela n'indique pas nécessairement une bonne situation économique.

Monsieur Drummond, vous avez dit que vous disposiez de nombreux experts faisant des prévisions sur le rendement économique; c'est donc à vous que je m'adresse en premier. Le plan économique actuel est-il adéquat? Allez-vous continuer à pouvoir répondre à la demande de crédit?

**M. Don Drummond:** Mes prévisions s'étalent sur trois périodes. On aura plus de difficulté en 2009, mais il y aura une reprise économique en 2010 et en 2011. Ensuite, il faudra compter plusieurs années pour régler les problèmes qui auront été créés au cours de la période actuelle. Les États-Unis prévoient avoir un déficit de plus de 2 trillions de dollars l'année prochaine et de plus d'un trillion de dollars pendant plusieurs années. Le fardeau de leur dette par rapport au produit intérieur brut va passer de 40 à 100 p. 100. Cela peut prendre plusieurs années pour redresser cette situation. Il faudra couper dans les dépenses, etc. Les banques auront besoin, surtout aux États-Unis et en Europe de l'Ouest, de renflouer le capital qu'elles auront perdu pendant cette période.

Il y aura une croissance économique, mais le taux sera déprimé à cause de ces facteurs. Au lieu d'être de 3 p. 100 de 2011 à 2015, par exemple, le taux de croissance sera peut-être de 2 ou de 2,5 p. 100. Je ne pense pas que la réponse, au Canada, soit d'ajouter d'autres mesures fiscales. Je m'inquiète beaucoup. Je prévois quand même un déficit d'environ 40 milliards de dollars. Il y aura une reprise économique au Canada, aux États-Unis et dans le monde, tant pour ce qui est de la demande des États-Unis pour des produits du Canada que pour les prix des ressources naturelles au Canada.

C'est une des grandes différences entre Glen et moi au sujet des revenus et de la fiscalité. Selon moi, les prix des ressources du Canada demeureront assez bas pendant les deux prochaines années parce que le taux de croissance dans le monde est très faible; il n'y a pas de demande pour ces produits.

•(1005)

**M. Robert Carrier:** Merci.

Il me reste une minute. Je voudrais m'adresser à la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante.

Dans les dépliants que vous nous avez remis, on constate que certains secteurs de l'économie sont plus pessimistes quant à l'avenir. Il s'agit d'entreprises de consommation directe, comme le premier magasin de meubles et un concessionnaire de camions.

Quelles mesures fiscales le gouvernement pourrait-il prendre pour donner plus de confiance à ces entreprises qui n'entrevoient pas l'avenir de façon brillante?

[Traduction]

**Le président:** Veuillez être bref, monsieur Mallett.

**M. Ted Mallett:** Oui.

Merci de la question.

La demande de prêts est certainement très importante pour s'assurer que l'économie se redresse de façon aussi efficace que possible. Les mesures que nous avons tendance à approuver ont essentiellement pour objectif la circulation de bons renseignements sur le marché et la connaissance adéquate du rendement sectoriel chez les prêteurs. L'un des problèmes que nous suivons est...

La disponibilité du crédit est une grande préoccupation chez nos membres. Nous remarquons que les relations bancaires existantes sont entretenues. Nous n'avons pas constaté, jusqu'à maintenant, un cas important d'interruption du financement à de grands secteurs de l'économie par des institutions financières. Nous avons remarqué ce phénomène en 1990. À notre avis, c'est ce qui a rendu la récession de 1990 pire que ce qu'elle aurait dû être. Nombre d'entreprises saines se voyaient couper les vivres par les institutions financières: « Vous exploitez un restaurant; vous êtes dans le secteur de la foresterie; vous êtes dans le secteur de l'automobile — nous allons réduire votre ligne de crédit de moitié. »

Nous n'avons pas vu cela. Dans une large mesure, nos membres commencent à nous poser un certain nombre de questions à cet égard. C'est quelque chose que nous devons vraiment surveiller au cours des prochains mois.

**Le président:** Merci.

Nous allons donner la parole à M. Menzies, s'il vous plaît.

**M. Ted Menzies (Macleod, PCC):** Merci, monsieur le président.

Merci, messieurs, d'être venus.

Je réitère mon affirmation selon laquelle il est souhaitable d'inviter des spécialistes financiers lorsqu'on reçoit le directeur parlementaire du budget. Je suis toujours de cet avis. Je crois qu'il est très utile que vous veniez nous brosser un portrait général, vous qui êtes quotidiennement dans le milieu.

Encore une fois, merci d'être venus, et merci à M. McCallum d'avoir approuvé mon excellente suggestion.

Je voudrais reprendre où j'avais laissé avec M. Page hier, mais certains de mes collègues ont soulevé la question des papiers commerciaux adossés à des actifs non bancaires. Nous avons observé — dans la caisse, au Québec — certaines des pires conséquences de l'absence de ce que j'appellerais un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières au pays. Pourtant, le Québec semble être le principal opposant — quoique ma province, l'Alberta, est toujours aux prises avec le problème.

Est-ce que je pourrais avoir vos commentaires, très rapidement? Je crois que vos opinions respectives sont probablement déjà de notoriété publique. Je ne vais pas vous demander si vous croyez que le fiasco des papiers commerciaux adossés à des actifs aurait pu être évité, mais, selon vous, est-il possible qu'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières puisse contribuer à éviter qu'une telle situation se reproduise?

Je m'adresse à qui voudra bien répondre.

On dirait que vous êtes tous disposés à répondre.

**Des voix:** Ah, ah!

**M. Ted Menzies:** Allez-y, monsieur Poschmann.

**M. Finn Poschmann:** Je vais saisir cette occasion, merci, si vous permettez, monsieur le président.

Un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières serait très utile aux sociétés émettrices de titres et à leurs clients, car la réglementation serait plus claire, les mécanismes d'exécution seraient plus clairs et on améliorerait la coopération internationale, qui est importante au libre-échange des titres; à mon avis, il s'agit-là d'un but convenable pour une politique.

Toutefois, l'idée qu'un organisme de réglementation unique ou un organisme de réglementation national éliminerait ce genre de problème, comme ceux que nous avons vus sur le marché des PCAA est, selon moi, probablement un peu idéaliste. D'autres

marchés réglementés par un seul organisme ont connu des échecs semblables. Le Royaume-Uni a une autorité des services financiers qui est un organisme-cadre de réglementation, et je ne citerais pas le marché du Royaume-Uni comme un exemple de réussite au chapitre de la réglementation des services financiers au cours des deux dernières années.

Je fais également remarquer que, dans le cas des PCAA en particulier, il y a eu des problèmes auprès des émetteurs, qui ne comprenaient pas ce qu'ils émettaient; il y a eu des problèmes auprès des distributeurs, qui ne comprenaient pas ce qu'ils distribuaient; et il y a eu des problèmes auprès des organismes de surveillance, qui ne comprenaient pas ce qu'ils régissaient; il y avait des problèmes auprès des acheteurs, qui ne comprenaient pas ce qu'ils achetaient. Alors il y avait plein de facteurs dans cette situation, sur le marché, qui comportaient leur part de défauts.

L'un des principaux enjeux, à mon avis, c'est qu'il faut se pencher sur ces incitatifs offerts aux dirigeants, ces d'incitatifs à la gestion du risque, mais je ne voudrais pas qu'on le fasse selon un mode descendant, par l'intermédiaire d'un organisme de réglementation canadien ou fédéral.

• (1010)

**M. Ted Menzies:** Est-ce que quelqu'un d'autre aimerait se prononcer là-dessus?

**M. Don Drummond:** Je suis heureux, dès que j'en ai l'occasion, de défendre la cause d'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières, mais je ne veux pas prétendre que cette mesure aurait pu empêcher le problème.

**M. Ted Menzies:** Non, et ce n'est pas ce que je demande.

**M. Don Drummond:** J'approuve en effet l'approche proposée dans le document Hockin. Je dois avouer — je serai honnête — que j'ai un parti pris. L'une de mes tâches, à la fin des années 1990, consistait à essayer d'établir un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières. De toute évidence — il va sans dire —, j'ai échoué lamentablement. Nous essayons toujours. Mais à la fin de ce projet, je suis venu à la conclusion que nous devrions solliciter la participation de l'Ontario et de quelques autres provinces et tout simplement aller de l'avant avec les parties qui sont intéressées.

Regardez la province de Québec et la TPS harmonisée. Elle ne fait pas partie de l'assiette de l'impôt officielle, mais c'est pratiquement la même chose. Le Québec n'a pas ratifié l'accord de perception fiscale, mais son assiette est pratiquement la même. Je crois aussi qu'on a fait tout un plat de la nécessité d'obtenir un accord unanime. Si nous atteignons une masse critique, je crois que nous obtiendrons les résultats nécessaires. Et, à mon avis, le rapport Hockin nous met sur la bonne voie pour y arriver.

**Le président:** D'accord, il reste environ 30 secondes, si quelqu'un d'autre a quelque chose à dire.

Monsieur Hodgson.

**M. Glen Hodgson:** Je crois que nous sommes reconnus depuis longtemps comme étant en faveur d'un organisme commun de réglementation. Je crois que M. Finn en a établi le bien-fondé: c'est une question d'efficacité — l'amélioration de l'efficacité et de la circulation de l'information —, mais cela n'aurait pas résolu le problème. Cela n'aurait pas empêché le problème de se produire, à moins que ces gens auraient tout à coup été dotés d'une meilleure perspicacité que le reste du monde.

**M. Ted Menzies:** Mon temps est-il écoulé?

**Le président:** Vous avez environ 10 secondes. Si vous voulez obtenir une brève affirmation.

**M. Ted Menzies:** Merci, monsieur. Je suis en faveur de la création d'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières.

Merci, monsieur le président.

**Le président:** Merci, monsieur Menzies.

Monsieur Pacetti, s'il vous plaît.

**M. Massimo Pacetti (Saint-Léonard—Saint-Michel, Lib.):** Merci, monsieur le président.

Je remercie les témoins. Il est toujours intéressant d'accueillir un groupe d'économistes.

L'une des questions préoccupantes que j'aimerais soulever concerne quelque chose de récent, à savoir le déficit. Il est compréhensible que, tout d'un coup, les gouvernements présentent des budgets déficitaires, mais nous parlons de milliards de dollars comme s'il s'agissait de millions de dollars. Il y a quelques mois seulement, le gouvernement avait prévu un déficit de 64 milliards de dollars pour les deux prochaines années. Hier, M. Page a évalué ce déficit à 73 milliards de dollars.

Monsieur Drummond, à l'heure actuelle, vous évoquez un déficit de 82 milliards de dollars. Est-ce exact?

**M. Don Drummond:** Oui.

**M. Massimo Pacetti:** Qu'est-ce qui explique que vous établissiez le déficit à 82 milliards de dollars, alors que le directeur parlementaire du budget l'établit à 73 milliards de dollars?

**M. Don Drummond:** Cette question a été soulevée à maintes reprises. Puis-je prendre une minute et tenter d'expliquer comment le gouvernement et le directeur parlementaire du budget en sont arrivés à ces chiffres? Je crois qu'il règne une certaine confusion à ce propos.

**M. Massimo Pacetti:** C'est justement ce que je vous demande de faire.

**M. Don Drummond:** Oui, mais je crois que je viens tout juste de dire que les responsables du gouvernement s'appuient d'abord sur la moyenne des prévisions du secteur privé. Il faut dire, à leur décharge, que le 27 janvier, ils n'ont pas prêté foi aux prévisions du secteur privé et qu'ils ont effectivement revu les prévisions à la baisse pour ce qui est des éléments clés d'un PIB nominal. À l'heure actuelle, le directeur parlementaire du budget met ses calculs à jour en se fondant sur la moyenne révisée des prévisions du secteur privé. Et on peut ajouter que l'écart entre les deux valeurs extrêmes est énorme. Comme nous l'avons indiqué, nos prévisions se situent au bas de l'échelle. Comme par hasard, celles de Glen se trouvent au haut de l'échelle.

**M. Massimo Pacetti:** Je comprends cela, mais vos calculs sont-ils fondés sur la croissance?

**M. Don Drummond:** J'en suis arrivé au montant de 83 milliards de dollars en tenant pour acquis tout ce qui figure dans le budget. J'ai remplacé mes hypothèses économiques par les hypothèses économiques du budget. Je n'ai touché à rien d'autre. Il s'agit simplement de mon point de vue le plus pessimiste en ce qui concerne l'économie.

**M. Massimo Pacetti:** D'accord.

Quant à vous, monsieur Hodgson, sur quels calculs est fondée votre prévision?

**M. Glen Hodgson:** Notre prévision découle en grande partie d'un modèle économique que nous utilisons quatre fois l'an, à chaque trimestre. Ainsi, nous nous sommes servis de ce modèle économique

en septembre, au milieu de la crise financière. En fait, nous avons rectifié nos prévisions deux semaines plus tard.

**M. Massimo Pacetti:** Mais votre prévision sera probablement plus près de 90 milliards de dollars?

**M. Glen Hodgson:** Quatre-vingt dix? En toute franchise, je ne peux mentionner aucun chiffre puisque nous n'avons pas encore terminé nos calculs. Puis, bien sûr, cette prévision est cruciale pour la hausse des recettes du gouvernement, pour autant que les dépenses ne dépassent pas les niveaux prévus. Mais il s'agit là de l'unique incidence sur le volet revenu du ralentissement économique que nous constatons actuellement sur le plan de l'investissement dans l'ensemble du pays.

• (1015)

**M. Massimo Pacetti:** La hausse des recettes est subordonnée à la croissance économique, n'est-ce pas?

**M. Glen Hodgson:** Tout à fait.

**M. Massimo Pacetti:** Ainsi, si vous estimez qu'il n'y aura pas de croissance économique, mais plutôt une décroissance économique, et que nous atteignons le fond du baril, alors les recettes du gouvernement diminueront, ce qui se traduira par une hausse du déficit.

**M. Glen Hodgson:** C'est exact.

**M. Massimo Pacetti:** D'accord. Ainsi...

**M. Don Drummond:** Excusez-moi, mais cela ne se traduira pas de la manière dont vous le supposez. Le déficit sera inférieur aux prévisions antérieures du Conference Board, mais celles-ci étaient beaucoup plus élevées que la moyenne.

Je ne sais pas à quel point le Conference Board révisera ses prévisions à la baisse, mais on ne peut pas laisser entendre, comme vous venez tout juste de le faire, selon moi, que ses prévisions quant au déficit seront plus élevées que celles du gouvernement. Elles sont plus élevées que les miennes.

**M. Massimo Pacetti:** Je n'ai rien laissé entendre. Vous...

**M. Don Drummond:** Il ne suffit pas d'additionner...

**M. Massimo Pacetti:** Un instant, monsieur Drummond. Je n'ai rien laissé entendre. Il a dit que les prévisions économiques seraient encore plus pessimistes, et cela signifiait qu'elles seraient plus pessimistes que les vôtres, d'accord? Nous verrons bien qui a les prévisions les plus pessimistes, mais je persiste à croire que les prévisions du gouvernement en ce qui a trait au déficit sont beaucoup trop optimistes. Je crois que nous allons traverser une période un peu plus difficile que ce que nous avons prévu.

Cela dit, et compte tenu de l'excellent travail accompli par les pronostiqueurs et les économistes, je vais vous accorder le bénéfice du doute puisqu'on a entendu dire que très peu d'argent avait été effectivement dépensé à ce jour. Supposons que cet argent va être dépensé, que ce soit au cours des six ou des 12 prochains mois. Que se passera-t-il si l'argent est dépensé judicieusement? Que se passera-t-il si ce n'est pas le cas? Je me ferai ma propre opinion en ce qui concerne la question de savoir si les sommes prévues dans le dernier budget seront dépensées judicieusement ou non, mais je veux savoir ce qui arrivera dans un cas comme dans l'autre.

**M. Glen Hodgson:** Le Parlement vient d'approuver le budget pour la prochaine année. Il entre en vigueur dans dix jours environ.

**M. Massimo Pacetti:** Oui, je le sais. Je dis seulement qu'il faut tenir pour acquis que l'argent sera dépensé, que ce soit dans six mois ou dans 12 mois. Après cela, qu'arrivera-t-il?

**M. Glen Hodgson:** Cela stimulera l'économie.

**M. Massimo Pacetti:** Cela créera-t-il des emplois? Les revenus du gouvernement augmenteront-ils?

**M. Glen Hodgson:** Bien sûr. C'est l'objectif même du plan de relance. Ces mesures de stimulation sont de l'ordre de 1,5 à 2 p. 100 du PIB, et...

**M. Massimo Pacetti:** D'accord. Que se passera-t-il si l'argent n'est pas dépensé judicieusement?

**M. Glen Hodgson:** Eh bien, les effets de la stimulation ne seront pas aussi importants. Il s'agit d'un calcul très simple.

Selon nous, en toute franchise, le gouvernement aura de grands défis à relever, par exemple pour s'assurer que toute la machinerie est en place pour que les projets d'investissement en infrastructure puissent être mis en oeuvre cet été ou au début de l'automne. Qu'il s'agisse de 12 milliards de dollars, ou de 20 milliards de dollars si l'on ajoute la contribution des provinces, il sera difficile de débloquer ces fonds. Nous savons tous que cela sera difficile.

Par exemple, pendant plusieurs années au cours de ma carrière, j'ai été aux prises avec les autorités de réglementation fédérales et provinciales parce que je leur demandais d'approuver plus rapidement les projets. Il faut passer par l'étape de la désignation d'un projet, celle de l'approbation du projet puis celle de l'attribution des marchés. Toutes ces étapes sont obligatoires. C'est la tâche à laquelle bon nombre d'entre nous faisons face en ce qui concerne les investissements en infrastructure — en théorie, le moment est bien choisi puisque la teneur nationale est très élevée et que de nombreuses mesures de stimulation ont été prises, mais dans les faits, il n'est pas facile de trouver des projets utiles où investir cet argent. Ainsi...

**M. Massimo Pacetti:** C'est exactement ce que je voulais dire.

Monsieur Drummond, quel est votre avis?

**Le président:** Très rapidement, monsieur Drummond

**M. Don Drummond:** Le budget déposé le 27 janvier contenait des prévisions concernant les retombées économiques. Pour notre part, nos prévisions sont différentes à deux égards. Premièrement, nous ne faisons aucune prévision quant aux retombées économiques globales. Deuxièmement, nous avons opté pour une répartition dans le temps assez différente. Nos prévisions quant aux retombées économiques en 2009 sont beaucoup moins élevées, et pour 2010, elles sont plus élevées.

Ces prévisions sont fondées simplement sur l'évolution naturelle des choses, particulièrement dans le secteur des infrastructures, comme Glen l'a mentionné, et plus particulièrement dans certains volets de ce secteur. De très bonnes raisons peuvent expliquer cela. Il s'agit d'un financement tripartite fourni par le fédéral, les provinces et les municipalités, et cela ne débutera pas demain matin. Les choses vont traîner. Je ne dis pas cela pour critiquer le gouvernement ou rejeter la faute sur lui: il s'agit simplement de la réalité. Par conséquent, même si une bonne part des mesures de stimulation contenues dans le budget étaient prévues pour 2009, je ne crois pas qu'elles verront le jour avant 2010, mais cela viendra. Cela explique en partie pourquoi nous avons prévu une reprise économique et un retour à la croissance en 2010.

**M. Massimo Pacetti:** Alors, que se passera-t-il si...

**Le président:** Je suis désolé, monsieur Pacetti. Le temps est écoulé.

**M. Massimo Pacetti:** Merci.

**Le président:** Merci.

Nous allons maintenant passer à monsieur Kramp, s'il vous plaît.

**M. Daryl Kramp (Prince Edward—Hastings, PCC):** Merci, monsieur le président.

Messieurs, je vous souhaite la bienvenue dans votre monde imparfait.

**Des voix:** Oh, oh!

**M. Daryl Kramp:** Bien sûr, dans le domaine des sciences, on peut prétendre à l'exactitude, mais dans le domaine des prévisions économiques, les choses sont assurément plus compliquées, car il faut tenir compte d'un facteur qui, selon moi, est le plus imprévisible de tous, je veux parler des êtres humains.

De fait, nous semblons nous trouver en terrain inconnu, dans un monde en train de se transformer. Je crois que tout le monde est conscient de cela. Hier, le directeur parlementaire du budget nous a dit, essentiellement, qu'en quelques semaines, il avait dû revoir ses prévisions initiales. Pour paraphraser M. Drummond, cela a été assurément une leçon d'humilité.

Cela dit, ma préoccupation concerne évidemment la manière dont le gouvernement réagira à cela. Devons-nous réagir à chaque fluctuation du marché? Devons-nous réviser chaque jour notre plan économique dans son intégralité? Comment réagir de manière intelligente et compétente lorsque, en toute honnêteté, bien des facteurs dépendent non pas de notre volonté, mais de celle de l'administration Obama ou d'autres instances?

Compte tenu du fait que notre déficit pourrait s'élever à 60 ou à 70 milliards de dollars, ou même à 80 milliards de dollars selon certaines prévisions, pendant un certain temps... De toute évidence, tout le monde souhaite que le déficit soit le moins élevé possible, mais est-il raisonnable de dire que nous possédons à tout le moins la capacité financière — vous avez mentionné le ratio de la dette au PIB — d'aller de l'avant et de mettre en oeuvre un plan économique? Sachant que nous avons la capacité financière de le faire et que nous pouvons au moins nous engager dans une voie avec une orientation claire, nous pouvons l'envisager.

Ce que je viens de dire est-il raisonnable, monsieur Hodgson?

• (1020)

**M. Glen Hodgson:** C'est une question intéressante.

Tout d'abord, je crois que nous devrions nous estimer heureux que le Canada ait pris ses responsabilités en réglant nos problèmes de déficit au milieu des années 1990. Le plus frappant, selon moi, c'est que pratiquement tous les gouvernements du pays, y compris le gouvernement fédéral, ont conjugué leurs efforts pour agir en ce sens. Les ratios d'endettement ont été ramenés à des niveaux raisonnables, et nous avons réduit la dette, et j'ose affirmer que cela explique en partie la situation particulière dans laquelle se trouve le Canada. En effet, nous sommes en mesure de stimuler notre économie plus que presque tous les pays, à l'exception peut-être des États-Unis. À l'heure actuelle, en Grande-Bretagne, les représentants de la Bank of England incitent le gouvernement à différer sa deuxième vague de mesures de stimulation parce qu'ils sont préoccupés par toutes ces discussions à propos de la dette et par les énormes besoins d'emprunt sur le marché du gouvernement britannique.

Comment réagir face aux circonstances actuelles? Eh bien, je pense qu'il faut commencer par avoir un plan, et je constate que nous en avons un. Nous avons un plan qui va être mis en oeuvre. Il faudra évidemment le rajuster et l'adapter en cours de route. Je ne crois pas qu'il faut réagir à chaque incident. Il faut être conscient du fait que les statistiques en matière de croissance pourraient devenir encore plus sombres au cours de l'année, que les revenus seront touchés et que le déficit se creusera. Mais la bonne nouvelle, selon moi, c'est que le Canada peut se le permettre.

Dans deux ans, lorsque nous serons réunis et que nous constaterons que la croissance est rétablie, je serai probablement plus exigeant et je poserai des questions pour savoir si les mesures mises en oeuvre pour rétablir l'équilibre sont suffisamment dynamiques. Mais j'y reviendrai dans 18 mois.

**M. Daryl Kramp:** Merci.

Certaines personnes sont optimistes, d'autres sont pessimistes, et d'autres, réalistes. Ce qui me dérange — et ce n'est pas du tout une critique à l'endroit de nos amis des médias — c'est que certaines personnes semblent se complaire à noircir le tableau. En toute franchise, lorsque l'on voit certaines des nouvelles qui sont publiées à ce sujet — nous savons tous que la couverture médiatique a une influence certaine sur la confiance des consommateurs. Dans une certaine mesure, ce pessimisme crée les conditions de sa propre réalisation. Je l'ai mentionné l'autre jour.

Nous sommes tous conscients du fait que les statistiques sont mauvaises. Je crois que tous les Canadiens, tous les parlementaires et tous les économistes admettent que nous nous retrouvons dans une situation difficile. Mais ne croyez-vous pas, dans une certaine mesure, que nous ne faisons qu'aggraver les choses en ne prenant pas en considération les possibilités effectives et réelles qui s'offrent à nous?

J'invite tous ceux qui en ont envie à répondre à cette question.

**M. Don Drummond:** Je ne suis pas d'accord avec l'argument selon lequel les médias déforment la réalité. Les nouvelles sont extrêmement mauvaises, et il est impossible de le cacher. En fait, pour chaque exemple d'exagération de la crise de la part des médias que vous me présenterez, je pourrais vous opposer un contre-exemple.

**M. Daryl Kramp:** D'accord.

**M. Don Drummond:** La semaine dernière, quatre variables clés du marché de l'habitation américain ont connu une augmentation. Si j'ai choisi l'exemple du marché de l'habitation américain, c'est parce qu'il s'agit de l'un des facteurs qui ont une incidence sur le Canada. Nous avons besoin d'une reprise du marché de l'habitation aux États-Unis. Nous avons connu une augmentation sur le plan des mises en chantier, de la revente de logements, de la vente de nouveaux logements et des prix des logements. Les médias se sont emparés de l'affaire, et cela est phénoménal. Aux États-Unis, les mises en chantier ont augmenté de 22 p. 100 de janvier à février. Cette nouvelle a fait la manchette de tous les journaux, et tous soulignaient qu'il s'agissait d'une bonne nouvelle. Il y a un an, le nombre de mises en chantier était trois fois plus élevé. Le nombre actuel est extrêmement bas. S'il a augmenté, c'est simplement qu'il ne pouvait pas descendre plus bas que le niveau atteint en janvier. J'aurais pu présenter cette nouvelle d'une manière totalement différente. Voyez comme ce nombre est bas! N'est-ce pas déprimant?

Ils ont parlé du plan Geithner et ils ont parlé des actifs toxiques. Il s'agit du deuxième facteur clé. Les banques américaines doivent se débarrasser de leurs actifs toxiques de manière à pouvoir recommencer à prêter de l'argent. Il est fort peu probable que ce

plan fonctionne, et pourtant, les médias lui ont accordé un traitement très favorable. Après la publication de cette nouvelle, les marchés ont réagi par une hausse de 6 à 8 p. 100. J'aurais pu rédiger un article et présenter la nouvelle en insistant sur le fait que nous ne saurons rien avant mai, qu'un nombre suffisant de mesures d'incitation à la consommation ont été prises, que nous ignorons si les banques sont suffisamment incitées à agir, et que tout cela pourrait donc tomber à plat. Peu de personnes ont adopté cette position. On exagère donc d'un côté comme de l'autre.

Je reçois moi-même fréquemment des messages où l'on prétend que je ralentis à moi seul l'économie en faisant des prévisions négatives. La dernière fois que j'ai reçu un tel message, on venait d'annoncer que le taux d'utilisation des capacités au Canada au cours du quatrième trimestre avait atteint le niveau le plus bas de l'histoire du pays. Comment voulez-vous réagir à une telle nouvelle?

Cela nous ramène en quelque sorte à la question des papiers commerciaux. Préférez-vous voir la réalité telle qu'elle est, ou continuer à porter des lunettes roses et faire face aux problèmes lorsque vous les enlèverez? Si j'évolue dans le monde de Ted affaires et que le taux d'utilisation des capacités est extrêmement bas, je veux le savoir et je veux prendre des mesures quant à la gestion de mon entreprise de manière à ne pas me retrouver avec des stocks dont je ne sais que faire. Si vous vous mettez des oeillères, vous n'irez nulle part.

• (1025)

**Le président:** Merci.

Merci, monsieur Kramp.

**M. Daryl Kramp:** Merci.

**Le président:** Nous allons revenir à M. McCallum, s'il vous plaît.

**L'hon. John McCallum:** Merci, monsieur le président.

Sans vouloir trop m'attarder sur le sujet, il y a une question que j'aimerais poser à Don.

Pouvez-vous nous indiquer plus clairement ce que vous entrevoyez pour les deux prochaines années? Quelle est la prévision du gouvernement en ce qui a trait au déficit? Quelle est votre prévision en ce qui a trait au déficit?

**M. Don Drummond:** La prévision du gouvernement est simple. Elle n'a pas changé depuis le 27 janvier.

**L'hon. John McCallum:** D'accord, mais pouvez-vous me fournir un chiffre?

**M. Don Drummond:** Nous le connaissons tous. Était-ce 37 milliards de dollars? Je ne me souviens plus du chiffre exact. Pour notre part, nous en sommes arrivés à un déficit total d'un peu moins de 40 milliards de dollars pour l'exercice 2009, et d'un peu plus de 41 milliards de dollars pour l'exercice suivant. L'unique différence entre les deux réside dans le fait que j'ai substitué les hypothèses économiques énoncées dans le budget à nos hypothèses économiques actuelles. Il ne s'agit pas d'un point de vue complètement différent sur le budget, et je suis parti du principe qu'il n'y aurait aucun changement sur le plan des revenus, des dépenses, des relations ou des programmes. Il s'agit simplement d'une hypothèse économique.

**L'hon. John McCallum:** Par conséquent, si l'on tient compte de l'hypothèse du gouvernement quant à la valeur en dollars sur deux ans, et que l'on ne tient pas compte...

**M. Don Drummond:** Eh bien, nos prévisions sont plus élevées que les leurs de 18 milliards de dollars.

**L'hon. John McCallum:** Exact.

**M. Don Drummond:** Il s'agit d'une différence d'à peu près neuf milliards de dollars pour chacune de ces années. Pour l'essentiel, cela revient à prendre la différence du niveau du PIB nominal et de la multiplier par 15 p. 100, à savoir le taux d'imposition moyen. Si l'on divise les revenus par le PIB, on obtient environ 15 p. 100. Ainsi, le taux d'imposition moyen applicable au revenu nominal est de 15 p. 100. J'ai examiné les variations enregistrées à l'assurance-emploi et, en utilisant le taux de chômage le plus élevé, cela a ajouté un milliard de dollars. Voilà notre prévision.

**L'hon. John McCallum:** Merci.

Il est bien, Ted, d'obtenir des éclaircissements. Nous aimons la clarté, comme le montre la Loi sur la clarté.

**Des voix:** Oh, oh!

**L'hon. John McCallum:** Monsieur Hodgson, après cette courte interruption, pourriez-vous nous indiquer, encore une fois pour clarifier les choses, quelle est votre prévision approximative en ce qui concerne le PIB réel pour 2009?

**Une voix:** Révisée.

**L'hon. John McCallum:** Votre prévision révisée.

**M. Glen Hodgson:** À l'heure actuelle, nous la revoyons à la baisse. Elle sera bien plus près de 2 p. 100.

**L'hon. John McCallum:** Je vous demande pardon?

**M. Glen Hodgson:** La contraction de l'économie réelle sera plus près de 2 p. 100 que ce que notre prévision antérieure avait pu le laisser entendre, simplement parce que nous avons examiné les investissements qui ont été faits dans l'économie et constaté que les plans d'investissement ont été mis en déroute. Je pense que Ted confirme cette analyse ascendante de la part des membres de votre comité. Nous constatons que certaines personnes mettent véritablement un frein à leurs intentions d'investissement.

**L'hon. John McCallum:** Ainsi, vous abondez dans le même sens que Don Drummond, dans une certaine mesure?

**Une voix:** Il n'est pas encore descendu assez bas.

**L'hon. John McCallum:** Pouvez-vous nous indiquer l'ordre de grandeur de votre prévision en matière de déficit pour les deux prochaines années? Le gouvernement a prévu un déficit de 64 milliards de dollars; la Banque TD, un déficit de 82 milliards de dollars; enfin, le directeur parlementaire du budget a prévu un déficit de 73 milliards de dollars. Pourriez-vous nous indiquer, pas nécessairement au milliard près, dans quelle fourchette se situe votre prévision pour ce qui est du déficit?

**M. Glen Hodgson:** Je ne peux même pas vous répondre au milliard près. Nous nous sommes servis d'instruments très divers pour en arriver là. Don vous a donné un assez bon aperçu de la manière dont ils ont procédé. Dans les faits, nous utilisons notre modèle pour effectuer une prévision nationale. Ensuite, nous faisons une prévision financière distincte. Nos prévisions sont fondées sur un modèle. Hélas, notre groupe de réflexion ne peut se permettre d'offrir ses services gratuitement. Si nous avons une relation contractuelle avec le ministère des Finances, c'est notamment parce que nous lui donnons régulièrement de tels avis. Pendant un moment, il y a deux ou trois ans, nous avons effectivement été liés par contrat avec votre comité. Bref, je ne peux vous fournir le moindre chiffre, mais pour m'inscrire dans la suite logique de ce que Don vous a expliqué, le déficit continuera de se creuser au cours des deux prochaines années.

**L'hon. John McCallum:** Merci.

[Français]

**Le président:** Monsieur Bernier, s'il vous plaît.

**L'hon. Maxime Bernier (Beauce, PCC):** Merci, monsieur le président.

Je suis d'accord avec vous: la crise que nous vivons actuellement au Canada a bel et bien son origine aux États-Unis. J'aimerais toutefois vous poser une question relativement à un témoin que nous avons reçu lundi dernier. Ce témoin a ciblé les responsables de la crise économique actuelle. Il a dit que les responsables de la crise que nous vivons actuellement à travers le monde étaient les politiciens américains, tant les démocrates que les républicains. J'expliquerai son argumentaire et j'aimerais entendre votre commentaire sur ce qu'il a dit.

Il a dit qu'au début des années 2000, les politiciens américains avaient pour objectif très noble de permettre à tous les Américains d'avoir accès à la propriété. Ce faisant, ils ont demandé à Fannie Mae et à Freddie Mac de garantir des prêts hypothécaires que des Américains n'auraient pu autrement obtenir puisqu'ils étaient incapables de faire un paiement initial ou qu'ils étaient tout simplement incapables d'obtenir un prêt hypothécaire dans le secteur privé. En demandant à Fannie Mae et à Freddie Mac de garantir des prêts hypothécaires très risqués, on a amené les banques et le secteur privé à accepter de le faire puisqu'ils partageaient le risque. La crise a pris naissance au début des années 2000 et nous avons vu que ces prêts ont été titrisés et achetés par certaines institutions financières sur la scène internationale. Cela a fait en sorte que la crise financière s'est transformée en crise économique. Selon lui, les méchants capitalistes ne sont donc pas à l'origine de la crise, c'est plutôt la faute aux politiciens américains.

J'aimerais savoir ce que vous en pensez.

• (1030)

[Traduction]

**M. Finn Poschmann:** Si vous me le permettez, monsieur le président, je crois que tout ce que le membre vient de dire est à peu près exact, mais qu'il faut reculer un peu plus loin dans l'histoire. Nous pouvons remonter jusqu'au début des années 1990, avec la Community Reinvestment Act des États-Unis, et même un peu plus loin pour retrouver les différentes formes qu'a revêtues cette loi, en vertu de laquelle le Congrès et les législateurs ont fait pression sur les prêteurs hypothécaires pour qu'ils investissent dans les collectivités à faible revenu, précisément parce que, selon eux, les banques ne prêtaient pas suffisamment d'argent aux personnes qui se trouvaient à la limite de la solvabilité. Le Congrès, plus particulièrement le comité des services financiers de la Chambre, de même que la Maison-Blanche ont exercé des pressions et, en 1998, le président Clinton a déployé de grands efforts pour amener Fannie Mae et Freddie Mac à élargir leurs activités de prêt. À cette époque, Franklin Raines a indiqué qu'un trop grand nombre de propriétaires de maisons se situaient tout juste en deçà du seuil de solvabilité, et que les programmes de prêt s'adressaient à ces gens.

Et devinez quoi? Ils avaient raison: ces gens étaient juste un peu en dessous du seuil de solvabilité, mais cela, nous ne l'avons appris avec certitude que tout récemment.

Oui, le président Bush a grandement élargi la portée du programme, et il a poursuivi la mission d'accroître l'accès à la propriété dans les collectivités à faible revenu. Une multitude d'indicateurs confirment ce que vous avez constaté: au cours de cette période particulière, la propriété de maisons dont le prix se situe au bas de l'échelle, au niveau inférieur de la fourchette, a augmenté en comparaison de la propriété au sein des autres paliers de revenu, et les dettes de ces ménages se sont accumulées à un taux inhabituel après que les mesures incitatives élaborées par les prêteurs hypothécaires ont été mises en oeuvre.

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

Monsieur Drummond.

[Français]

**M. Don Drummond:** Je suis d'accord que le gouvernement a sa part de responsabilités, mais c'est trop simple de se limiter à cela. Je blâme aussi les gens responsables de la réglementation.

Comme je le disais, je n'accepte pas qu'Alan Greenspan dise que les prêts hypothécaires à risque étaient acceptables en 2000 et 2001. Il y avait des problèmes tellement évidents qu'il aurait été justifié de changer les règlements en 2005 et 2006. Je blâme aussi les investisseurs. Pourquoi ont-ils acheté des lots de prêts hypothécaires à risque quand les rendements étaient si faibles, avec un risque élevé et absolument inconnu? Je n'ai aucune sympathie pour eux. Ils ont fait une grave erreur. Le gouvernement peut peut-être corriger cette erreur, mais ils sont des adultes, ils ont recours à des analystes de risque qui auraient pu leur faire prendre une décision différente.

Je blâme aussi la population des États-Unis. Pourquoi une famille en Californie ou en Floride a-t-elle contracté une hypothèque de 400 000 \$ pour acheter une maison qui vaut 400 000 \$, sans faire aucun versement initial? Les banques qui ont accordé l'hypothèque n'ont même pas demandé de preuve de leurs revenus. Après avoir accordé l'hypothèque, elles ont fait les vérifications et trouvé que des gens qui ont déclaré avoir un revenu de 100 000 \$ n'en avaient aucun. Ils n'avaient même pas occupé d'emploi au cours des six derniers mois. Doit-on avoir de la sympathie pour eux? Faut-il seulement blâmer le gouvernement? Non. Une société ne peut pas se fier uniquement à la réglementation et penser que le gouvernement est toujours responsable de tout. Oui, le gouvernement a eu sa part de responsabilités. Il a fait une erreur en encourageant trop de gens à contracter une hypothèque sans faire de versement initial. Ils ont fait une erreur sur le plan de la réglementation, mais tout le monde a fait une erreur: les gens qui ont fourni les hypothèques, les investisseurs qui ont fait les hypothèques et la population, les citoyens qui ont contracté les hypothèques.

**Le président:** Merci, monsieur Bernier.

Monsieur Mulcair.

**M. Thomas Mulcair:** Monsieur le président, je voudrais continuer à poser des questions à M. Drummond, qui est sur une envolée lyrique.

En effet, aujourd'hui même aux États-Unis, on va proposer un autre train de mesures pour, dit-on, mieux encadrer la situation. Je me permets de suggérer que certaines choses qu'on a faites dans la foulée du scandale d'Enron relativement aux règles comptables — parce qu'il fallait bâtir des murs — faisaient partie du problème.

Plus tôt, on a dit que l'évaluation à la valeur du marché était un des défis. Certaines choses que l'on fait en réponse à la crise très récente vont nous causer de vrais problèmes à plus long terme. Par exemple, en ce moment, on parle — et je vais le dire au sens propre — de 10 000 milliards de dollars aux États-Unis, un peu comme à l'instar

de ce qui s'est produit lors de la guerre du Vietnam. La seule manière de rembourser la dette de la guerre du Vietnam avait été une inflation lourde à la fin des années 1970. La guerre a pris fin en 1975 et, à la fin des années 1970 et au début des années 1980, il y a eu une lourde inflation.

Ne court-on pas un risque d'inflation réel, en imprimant 10 milliards de dollars? Réal Caouette et Camil Samson — je m'excuse de citer les émules de M. Bernier — sont en train de regarder cela avec un grand sourire, sans doute. *Newsweek* a dernièrement publié le titre suivant: « *We Are All Socialists Now* ». Moi, j'oserais dire: *we are all social creditors*. N'y a-t-il pas d'autres défis, d'autres problèmes que l'on cache avec cette orientation?

• (1035)

**M. Don Drummond:** Comme je l'ai dit plus tôt en réponse à une question, je crois que les défis seront énormes à moyen terme. Compte tenu du fardeau de leur dette, les États-Unis devront faire comme ce que le Canada a fait en 1995-1996. Or, je doute qu'ils soient capables de le faire. À cette époque, c'étaient les libéraux qui l'avaient fait au Canada et ils avaient une majorité très forte. Aux États-Unis, on accorde beaucoup d'importance à la voix des minorités. Je doute vraiment que pour réduire le taux de croissance... Même le taux de croissance influence le niveau de dépenses aux États-Unis. Les banques ont besoin d'amasser du capital non seulement à court terme, mais pour remplacer le capital fourni par le gouvernement. Elles doivent remplacer tout le système de *shadow banking*, qui a disparu. Je ne pense pas qu'il soit revenu en force aux États-Unis. C'est une responsabilité des banques; elles seraient capables de le faire.

Ensuite, il ne faut jamais oublier que le vrai problème de l'économie mondiale vient du fait que les États-Unis dépensent trop alors que le taux d'épargne était très haut dans les autres pays. On est exactement dans la même situation. Aux États-Unis, c'est le gouvernement qui dépense trop, et non les consommateurs.

Au début, on a pensé qu'un ralentissement de la croissance économique des États-Unis serait bénéfique, que cela ferait baisser le [Note de la rédaction: *inaudible*]. On a constaté une telle chose dans l'économie privée, mais on a simplement vu que les dépenses des consommateurs étaient remplacées par les dépenses du gouvernement. On est exactement dans la même situation, on voit la même tendance dans le monde, probablement pire. Je suis certain que...

**M. Thomas Mulcair:** Croyez-vous qu'il y aura des pressions inflationnistes à moyen terme, sur un horizon de cinq à dix ans, disons?

**M. Don Drummond:** C'est un risque, mais ce serait une erreur des banques centrales. Tout le monde parle de l'expansion de base de la monnaie aux États-Unis. Elles peuvent contrôler ça dans quelques mois, si elles le veulent. Le risque est de maintenir les taux d'intérêt très bas trop longtemps, comme l'a fait Alan Greenspan. Ce fut une grave erreur de sa part. Personnellement, je ne pense pas qu'elles feront la même erreur. Je crois fermement que dans deux ou trois ans, le taux d'inflation sera encore de 2 p. 100. Le problème est davantage fiscal que monétaire.

**M. Thomas Mulcair:** Puisque le sujet d'aujourd'hui est l'accès au crédit et la stabilité du système financier canadien, je me permettrai de poser une dernière question à ce sujet.

En ce moment, certaines banques à charte — pas la vôtre — veulent un marché hypothécaire à un taux de 2 ou 2,5 p. 100. À Montréal, ce n'est pas rare.

Le taux du Mouvement Desjardins est maintenant en-dessous de 2 p. 100, soit 1,5 p. 100. Je suis tout à fait d'accord avec vous que les taux d'intérêt ne resteront pas longtemps à ce niveau. Le taux de 1,5 p. 100 chez Desjardins n'est pas un taux fixe, mais un taux variable. C'est comme un jeu sur un écran d'ordinateur: quelqu'un vous envoie quelque chose et ça bouge chaque fois que vous essayez de cliquer dessus. Essayez de fixer cette hypothèque à 1,5 p. 100 pour cinq ans et on commencera à vous parler de 5, 6 ou 7 p. 100.

Dès que les taux commenceront à monter, quelqu'un ne devrait-il pas évaluer ce qui se fait en ce moment par rapport à ces hypothèques? On est en train de créer une demande. Les gens considèrent toujours ce qu'ils peuvent payer par mois, et non la valeur totale. Cela ne devrait-il pas faire l'objet de plus de surveillance?

**M. Don Drummond:** Il y a des situations remarquables des deux côtés. Le taux de la Banque du Canada est de 0,5 p. 100 et les taux hypothécaires sont extrêmement bas. En plus, les marges des banques sont extrêmement basses, probablement les plus basses jamais vues. Les banques vont chercher à faire revenir leurs marges à la normale. Je suis convaincu qu'on assistera à une reprise de l'économie, mais on devra attendre au début de l'année prochaine.

La Réserve fédérale, la Banque du Canada et la Bank of England augmenteront les taux d'intérêt rapidement, mais ils ne seront pas de 10 p. 100. Le taux normal de la Banque du Canada se situe probablement entre 3,5 et 4,5 p. 100. Il faudra mettre ces taux d'intérêt en vigueur le plus tôt possible. Je ne pense pas qu'elles le feront avant le milieu de 2010; elles attendront que l'économie reprenne. Je m'inquiète de l'inflation, mais pour éviter ce problème, il faudra commencer à augmenter les taux d'intérêt dès que l'économie sera plus forte.

• (1040)

[Traduction]

**Le président:** Merci.

Mme Hall Findlay veut poser une question. On me dit que je dois obtenir le consentement du comité parce qu'il y a quatre membres. Est-ce que le comité consent à ce que Mme Hall Findlay pose une question?

**Des voix:** D'accord.

**Le président:** Madame Hall Findlay, je vous en prie.

**Mme Martha Hall Findlay (Willowdale, Lib.):** Merci, monsieur le président, et merci aux membres du comité de leur comportement courtois d'aujourd'hui.

J'ai une brève question à poser à M. Hodgson. Plus tôt, vous avez indiqué avoir révisé vos prévisions en ce qui a trait au PIB — même si elles n'ont pas encore été rendues publiques — et vous avez invoqué une certaine contraction et quelques chiffres. Puisque notre discussion a été, jusqu'à présent, quelque peu difficile à suivre, pouvez-vous me dire de nouveau quelles sont, à l'heure actuelle, vos prévisions pour les prochains trimestres en ce qui concerne le PIB?

**M. Glen Hodgson:** Il s'agit d'un exercice pénible, mais je vais m'y prêter.

Nous avons constaté une contraction de l'économie. Nous faisons des prévisions de façon trimestrielle, lorsque les comptes nationaux sont rendus publics — c'est à ce moment que nous appliquons le modèle économique. Juste avant Noël, nous avons constaté que l'économie nationale s'était contractée d'environ 0,5 p. 100 au cours de l'année. Nous avons également relevé un retour de la croissance au troisième trimestre, de même qu'un renforcement de cette

croissance au quatrième trimestre. Notre nouvelle analyse sera sensiblement semblable, mais elle rendra compte d'un léger fléchissement. Ainsi, attendez-vous à voir de très mauvais résultats pour le premier trimestre. Je crois que tous les pronostiqueurs s'entendent là-dessus. D'aucuns ont évoqué une contraction de l'ordre de 9 p. 100. D'après moi, cela est trop élevé, mais il faut s'attendre à une contraction de 5 ou de 6 p. 100.

**Mme Martha Hall Findlay:** Pour le premier trimestre.

**M. Glen Hodgson:** Oui, pour le premier trimestre, mais là encore, il faut souligner que la situation semble commencer peu à peu à s'améliorer.

Il s'agit simplement d'examiner tous les autres facteurs. À l'heure actuelle, ce qui nous préoccupe le plus, c'est que nous observons, par le truchement de sondages ou des renseignements du type de ceux qu'a présentés Ted, une contraction sur le plan des investissements. En fait, si l'on examine les intentions d'investissement ou les chiffres qui découlent des données que nous avons compilées, on constate de très graves contractions dans le secteur manufacturier dans le Sud de l'Ontario et au Québec, et particulièrement dans le secteur des sables bitumineux. En Alberta, on assiste actuellement à un véritable recul des perspectives d'investissement dans le secteur de l'expansion des sables bitumineux, par exemple dans les installations de valorisation. Les gens annulent tout simplement leurs investissements. Ce phénomène est probablement fondé sur la croyance que le prix du pétrole descendra à 35 \$ le baril et qu'il demeurera à ce niveau.

**Mme Martha Hall Findlay:** Dans l'ensemble, que pensez-vous de ces contractions?

**M. Glen Hodgson:** Je crois que, sur le plan mondial, il y a eu une hausse effective du prix du pétrole, et qu'il remontera peut-être jusqu'à 60 \$ le baril.

**Mme Martha Hall Findlay:** Mais en général, prévoyez-vous des contractions pour les deux, trois, ou quatre prochains trimestres?

**M. Glen Hodgson:** Oui, certainement pour ce qui est des deux premiers trimestres de l'année. Il y aura une contraction considérable au cours du premier trimestre, et assurément une autre contraction au cours du deuxième trimestre, mais moins marquée. Pour la suite, les avis divergent en ce qui concerne la question de savoir si les mesures de stimulation financière seront suffisantes puisque les investissements en infrastructure ne débiteront véritablement qu'au troisième trimestre, c'est-à-dire au cours de l'été et au début de l'automne. Sans aucun doute, nous nous attendons à une reprise de la croissance économique au quatrième trimestre. À ce moment-là, notre économie aura retrouvé en quelque sorte la moitié de sa vigueur habituelle. Pour revenir à une situation plus normale, il faudra déployer des efforts pendant la majeure partie de 2010. Selon nos prévisions, la croissance économique se situera à environ 2,5 p. 100 en 2010, et l'économie ne renouera véritablement avec son plein potentiel et ses perspectives habituelles qu'en 2011.

**Mme Martha Hall Findlay:** D'après ce que vous venez de dire, l'économie continuera de se contracter au deuxième et au troisième trimestres.

**M. Glen Hodgson:** Sans aucun doute, d'après nos prévisions, la contraction se poursuivra au deuxième trimestre. Pour ce qui est du troisième trimestre, à l'heure actuelle, les avis divergent au sein de notre organisation puisque nous tenons compte d'une vaste gamme de facteurs que d'aucuns considèrent comme accessoires, par exemple les stocks. Sont-ils à la hausse ou à la baisse? Combien de temps faudra-t-il avant que l'on prenne des mesures pour pallier au recul des investissements et pour élaborer de nouveaux plans d'investissement?

**Mme Martha Hall Findlay:** Merci.

J'ai une question à poser à M. Mallett. Dans le document que vous nous avez distribué, au tableau 7, qui concerne le taux d'intérêt que paient les répondants sur le prêt le plus important qu'ils remboursent actuellement, on voit clairement que la dernière ligne du graphique — les personnes qui paient le taux préférentiel plus 6 p. 100 ou plus — est la plus importante. Comment cette situation se compare-t-elle à ce qui a pu être observé dans le passé? Nous n'avons qu'à jeter un coup d'œil sur le graphique pour constater qu'il s'agit d'un phénomène incontournable. La situation est-elle bien différente de ce qui a pu être observé dans le passé?

• (1045)

**M. Ted Mallett:** Nous ne nous sommes jamais posé la question en ces termes. Nous savons qu'un très grand nombre de nos membres ont recours à ce type d'instrument de crédit à intérêt élevé. Une pléthore de petites entreprises utilisent leurs cartes de crédit pour financer leurs activités, mais il n'y aurait pas eu assez d'espace sur cette page pour les faire figurer dans notre graphique.

Nous examinons les institutions qui offrent ce type de prêt et les clients qui les demandent. Là encore, il s'agit habituellement du type de prêt accordé par la Banque de développement du Canada. Les coopératives d'épargne et de crédit sont plus susceptibles de faire partie de cette catégorie, de même que les sociétés de gestion d'actifs spécialisées. Les banques canadiennes n'ont pas l'habitude d'accorder des prêts de ce genre. Quelques personnes disent qu'il y a des clients de banques canadiennes qui paient de tels taux d'intérêt.

On remarque toutefois qu'à présent, les taux d'intérêt sont beaucoup plus flexibles. À l'heure actuelle, le marché, les taux d'intérêt semblent davantage calculés en fonction du risque, tandis que, dans les années 1990, en règle générale, les personnes qui n'étaient pas admissibles à un prêt hypothécaire ou à un prêt au taux préférentiel plus 2 p. 100, ou qui n'avaient pas droit à une marge de crédit, ne pouvaient recevoir aucun financement. Actuellement, le fait que l'on consente des prêts au taux préférentiel plus 3 ou 4 p. 100 soulève des questions, mais à tout le moins, les gens sont en mesure d'obtenir un prêt. Imaginez: il y a 20 ans, les gens se plaignaient parce qu'ils auraient aimé avoir la chance d'obtenir un prêt au taux préférentiel plus 3 p. 100, mais que leur banque avait refusé. Les banques disaient à ces gens qu'elles ne leur prêteraient plus d'argent.

D'après nos observations, nous n'en sommes pas revenus là, et en réalité, notre rôle consiste à évaluer... Ce que je veux dire, c'est que nous ne sommes pas des pronostiqueurs. À maintes reprises, nous avons pensé que nous devrions peut-être le devenir, mais il est malaisé de prévoir l'avenir lorsque nous ne comprenons pas parfaitement le présent. Par conséquent, ce que nous tentons de faire, c'est de fournir des renseignements actuels pour aider Glen et Don et d'autres personnes à mieux faire leur travail. Dans le secteur financier, nous avons remarqué que les taux d'intérêt sont davantage fixés en fonction du risque, et que l'on est moins préoccupé par les possibilités que les institutions financières cessent de consentir des prêts aux personnes qui appartiennent à tel ou tel secteur. Quelques-uns de nos membres nous ont fait des commentaires à cet égard, et nous allons surveiller cela au cours des deux ou trois prochains mois pour voir si cela s'aggrave. Assurément, nous allons indiquer aux décideurs les modifications et les rajustements qui doivent, selon nous, être apportés.

**Mme Martha Hall Findlay:** Merci à vous deux.

Et, une fois de plus, merci à mes collègues.

**Le président:** Merci.

Monsieur Laforest, s'il vous plaît.

[Français]

**M. Jean-Yves Laforest:** Merci, monsieur le président.

Je vous remercie. M. Menzies aurait sans doute aimé obtenir une réponse différente, mais vous avez répondu qu'une commission des valeurs mobilières unique n'aurait pas toutes les vertus, entre autres en ce qui concerne l'achat de papiers commerciaux au Québec. D'après ce que je comprends, vous vous êtes prononcé en faveur d'une commission des valeurs mobilières unique, mais pour d'autres raisons. Vous savez aussi sûrement que cette question fait presque l'unanimité au Québec. Pour des raisons de compétence d'ordre constitutionnel, entre autres, le gouvernement du Québec est contre cette idée. Quoi qu'il en soit, ça n'a pas empêché l'achat massif de papiers commerciaux, notamment par la Caisse de dépôt et placement. On pourrait croire, en se fondant sur les propos de M. Drummond, qu'il s'agissait davantage d'un manque de clairvoyance, de prudence, de la part des dirigeants et des investisseurs. Il est possible aussi que d'autres intérêts aient été en jeu. On ne le sait pas encore, mais on espère le découvrir.

Monsieur Drummond, vous avez dit plus tôt qu'à ce moment-là, il était tout à fait clair dans votre esprit que l'achat de papiers commerciaux adossés à des actifs était vraiment trop risqué et que vous avez naturellement évité, en quelque sorte, de vous lancer dans cette aventure. Par contre, avez-vous partagé votre point de vue sur la situation, qui vous semblait évidente? Au moment où l'engouement pour les papiers commerciaux s'est manifesté, la Banque TD a-t-elle averti ses clients, de façon générale? Leur a-t-elle expliqué pourquoi elle ne touchait pas à ces produits?

**M. Don Drummond:** Nous avons beaucoup écrit sur la situation concernant les prêts hypothécaires aux États-Unis, mais nous n'avons rien écrit sur la situation impliquant les papiers commerciaux au Canada. Après tout, nous sommes en concurrence avec les autres institutions. Nous ne leur livrons pas nos renseignements. Je peux vous dire, par contre, que non seulement notre banque n'a pas acheté de papiers commerciaux, mais qu'en plus, elle n'en a pas inclus dans ses fonds mutuels. Au moins, nous avons partagé avec nos clients — mais pas nécessairement avec ceux des autres banques, comme je l'ai mentionné — les bénéfices associés au fait d'avoir évité ce marché.

• (1050)

**M. Jean-Yves Laforest:** Vous dites dans votre document que « Les services économiques TD analysent le rendement économique des entreprises et leurs répercussions sur les investisseurs. » Vu que c'était un produit très à la mode, vous avez sûrement dit ou écrit quelque chose à ce sujet.

**M. Don Drummond:** Non, et comme je l'ai dit déjà, je ne pense pas que ce soit la responsabilité d'une banque privée de fournir ce genre de service. Si on veut établir un système de gouvernance, je pense qu'il faut confier cette responsabilité soit à une agence de notation soit à un organisme chargé de réglementer les titres, mais pas à une banque.

**M. Jean-Yves Laforest:** Monsieur Poschmann?

[Traduction]

**M. Finn Poschmann:** Oui. Merci.

Très rapidement...

**Le président:** Nous allons devoir vérifier pendant combien de temps les cloches vont sonner. Il s'agit d'un vote non prévu, veuillez simplement en informer les témoins et les membres. Nous verrons pendant combien de temps les cloches vont sonner.

Je suis désolé, monsieur Laforest.

**M. Finn Poschmann:** Merci.

En 2002, le DBRS, l'agence de cotation des titres, a rendu publique une évaluation positive des papiers commerciaux non bancaires adossés à des actifs sur le marché canadien. Au même moment, Standard & Poor's, une autre agence de cotation, a refusé de les coter. L'agence a fait paraître un document où sont énoncées en détail les préoccupations soulevées par ce produit. Ce sont précisément ces préoccupations qui sont à l'origine du fiasco ultérieur des PCAA.

Ainsi, des renseignements contradictoires circulaient sur le marché. On n'en a pas tenu compte, pour un ensemble de raisons intéressantes ayant trait aux incitatifs offerts par les acheteurs, les distributeurs et également les agences de cotation.

[Français]

**M. Jean-Yves Laforest:** Merci beaucoup.

[Traduction]

**Le président:** Merci.

On me dit que les cloches sonnent depuis 29 minutes.

En ma qualité de président, je vais prendre le tour suivant des conservateurs, et mes questions porteront sur deux ou trois sujets.

Tout d'abord, monsieur Drummond, en répondant à la question d'un autre collègue, vous avez évoqué le secteur bancaire parallèle. Mardi, un témoin nous a dit que l'un des problèmes était que ce secteur n'est pas suffisamment réglementé au Canada. Il a insisté sur le fait que ce problème était plus important dans d'autres pays, notamment aux États-Unis, mais que le Canada devrait envisager de réglementer davantage certains produits comme les fonds de couverture, les instruments dérivés et le papier commercial adossé à des actifs.

Monsieur Drummond, je vous invite à répondre en premier. Quiconque souhaite ajouter un commentaire peut le faire. Ce secteur doit-il être mieux réglementé au Canada?

**M. Don Drummond:** Sans aucun doute, mais le Canada ne peut agir seul. Il faut agir sur le plan international. J'estime qu'il s'agit là de la conclusion inévitable à laquelle mèneront les discussions du G-20 du 2 avril et les discussions qui seront tenues dans chacun des pays. Aux États-Unis, la réglementation est beaucoup plus fragmentée que la nôtre, mais il existe un grand nombre de mesures réglementaires. En fait, près de la moitié du crédit consenti aux États-Unis en 2007 l'a probablement été par des entités non réglementées. Il semble que cette proportion ne soit pas aussi élevée au Canada. Mais il ne fait aucun doute que la portée de la réglementation doit être élargie.

**Le président:** Monsieur Hodgson, avez-vous un commentaire à faire?

**M. Glen Hodgson:** Nous venons tout juste de faire paraître une analyse de la réglementation financière mondiale. Il s'agit d'une analyse rédigée par deux auteurs extérieurs à notre organisation, un universitaire et un ancien banquier. Les auteurs partent du principe selon lequel, comme on le dit actuellement dans les médias, nous devons penser aux exigences sur le plan mondial, mais que nous devons agir effectivement sur le plan local. Je vais vous donner un exemple des idées contenues dans ce rapport.

En ce qui concerne la titrisation, par exemple, nous recommandons que l'instance qui émet un bloc de titres pour les vendre sur le marché soit tenue d'en conserver une partie pour son propre compte. Cela modifierait fondamentalement les façons de faire. Si vous devez assumer une partie du risque, vous allez agir de façon beaucoup plus responsable quant aux titres que vous souscrivez, et vous vous assurerez d'évaluer les risques de façon continue.

Cette étude se trouve sur notre site Web, et je la déposerai certainement devant le comité.

**Le président:** Merci beaucoup de votre réponse.

Le deuxième sujet que je veux aborder est celui des prévisions. Il s'agit d'un aspect très important. Si je ne m'abuse, vous l'avez-vous vous même souligné, monsieur Drummond.

Les prévisions contenues dans le budget 2009 étaient plus timides, plus conservatrices, employez le terme qui vous convient, que celles du secteur privé. Ces prévisions comportaient une part d'impondérables, mais comme vous l'avez tous mentionné, les plus récentes prévisions sont encore plus sombres. Au cours des six derniers mois, et assurément depuis août dernier, tous les trimestres ou presque, les prévisions deviennent de plus en plus pessimistes. Manifestement, cela a eu une énorme incidence.

À titre d'ancien fonctionnaire du ministère des Finances, quelle est, selon vous, la ligne de conduite que devrait adopter le gouvernement? Le gouvernement ne souhaite pas que ses prévisions soient beaucoup plus sombres et pessimistes que celles du secteur privé. En matière d'économie, il faut regarder la réalité en face, mais les erreurs de jugement peuvent avoir une incidence négative sur toutes les variables, notamment sur le plan des revenus et des prévisions de déficit.

Quelle serait la ligne de conduite la plus prudente à adopter? La situation est très instable, et il est extrêmement malaisé de faire des prévisions. La position dans laquelle se trouve le gouvernement est très peu enviable: d'une part, il doit tenter de prévoir ce qui va se passer, et, d'autre part, il doit éviter de sombrer dans un pessimisme exagéré qui aurait des répercussions négatives sur la confiance des consommateurs et ne ferait qu'aggraver la situation.

Je sais qu'il s'agit d'une question épineuse, mais le problème auquel nous faisons face l'est tout autant.

• (1055)

**M. Don Drummond:** C'est une question épineuse, mais ce n'est pas la première fois que je m'y heurte. Déjà, en 1977, lorsque je suis entré au ministère des Finances, ce débat faisait rage, et il n'a toujours pas été réglé depuis.

**Le président:** Eh bien, je vous demande de le régler aujourd'hui.

**M. Don Drummond:** Invariablement, chaque nouveau ministre des Finances veut présenter des prévisions optimistes pour ne pas perturber les marchés. Après plus de 30 ans dans le domaine, j'en suis arrivé à la conclusion que la seule ligne de conduite à adopter consiste à faire les prévisions les plus justes qu'il est possible de faire, peu importe qu'elles soient considérées comme pessimistes ou réalistes.

Le présent budget s'inscrit dans la suite logique de la tradition amorcée par Paul Martin en 1994, selon laquelle les prévisions du gouvernement sont fondées sur la moyenne de celles du secteur privé. Ainsi, comme à l'habitude, un mois avant la mise à jour d'automne, le ministère des Finances a procédé à l'examen des prévisions du secteur privé.

Je vais parler du PIB nominal parce qu'il s'agit d'une variable économique clé. En moyenne, le secteur privé avait prévu une croissance de 1,9 p. 100 en 2009. Pour ma part, j'avais prévu un recul de 3,2 p. 100. Simplement pour vous donner une idée de ce que cela signifie, la différence entre ma prévision et la moyenne de celles du secteur privé représenterait 15 milliards de dollars du déficit du gouvernement fédéral. La zone d'incertitude était donc énorme. J'étais stupéfait. Selon moi, il était totalement déraisonnable de prévoir une croissance de 1,9 p. 100 dans le cadre du budget.

Au fil des discussions, il a été convenu de conserver les hypothèses les plus récentes pendant une autre semaine pour voir si une quelconque instance s'emploierait à abaisser l'une ou l'autre des prévisions. De fait, si vous examinez la mise à jour d'automne, vous constaterez que la prévision est non pas de 1,9 p. 100, mais de 0,8 p. 100.

Puis, à la mi-janvier, lorsque le ministère des Finances a procédé à son dernier examen, le secteur privé prévoyait, en moyenne, un recul de 1,5 p. 100 du PIB nominal. Une fois de plus, je n'y croyais pas. Je n'avais pas l'impression que les fonctionnaires du ministère des Finances croyaient cela, et je les encourageais vivement à... Vous savez, cette pratique qui consiste à se fonder sur la moyenne des prévisions du secteur privé n'est pas une loi immuable. D'ailleurs, dans l'un des budgets de Ralph Goodale, on ne s'en est pas préoccupé: lorsque la moyenne des prévisions du secteur privé ne convient pas, on la rajuste.

Je leur ai dit de laisser tomber les prévisions du secteur privé et de faire leurs propres calculs, à défaut de quoi leurs prévisions budgétaires sembleraient totalement irréalistes, et ils seraient contraints de les revoir. À leur décharge, ils ont prévu un recul de 2,6 p. 100 plutôt qu'un recul de 1,5 p. 100. Tout de même, cette prévision demeure plus optimiste que la mienne, car je prévois un recul de 4,5 p. 100 du PIB nominal, ce qui explique pourquoi je prévois un déficit plus élevé de 18 milliards de dollars que celui du gouvernement.

Selon moi, le ministre des Finances a agi de la bonne manière en janvier en faisant abstraction de cette pratique qui consiste à fonder les prévisions du gouvernement sur la moyenne de celles du secteur privé. J'aurais simplement souhaité que le gouvernement prévienne un recul encore plus marqué.

**Le président:** D'accord, merci. Le temps est écoulé.

Allez-y, monsieur Hodgson, très brièvement.

**M. Glen Hodgson:** J'ai encore quelque chose à ajouter. Vous êtes censé faire des prévisions en fonction de vos recettes et de vos dépenses prévues, mais il faut également tenir compte de la manière dont vous établissez effectivement votre budget. À maintes reprises, j'ai fait valoir au ministre et au ministère que la création d'une marge devait faire partie de notre processus de budgétisation. À un certain moment, nous disposions d'un fonds de réserve de trois milliards de dollars. Je crois que ce fonds s'élève actuellement à environ cinq milliards de dollars, ce qui représente une très petite part du budget national. Le budget fédéral se chiffre à environ 225 milliards

de dollars à l'heure actuelle. À combien doit s'élever votre fonds de réserve pour que vous soyez assuré de disposer d'une marge de manoeuvre suffisante? Toutes les bonnes entreprises le font. Toutes les bonnes organisations le font. À mes yeux, la création d'un fonds de réserve fait partie d'une bonne planification budgétaire.

**Le président:** D'accord, merci.

Monsieur McKay, vous avez une minute.

**L'hon. John McKay:** Après les deux heures que nous venons de passer à évoquer une situation morose qui ne semble que s'aggraver, je m'interroge sur l'optimisme affiché par M. Hodgson.

Nous parlons ici d'un gouvernement qui, dans le cadre de son budget, a annoncé un plan de relance équivalant à un peu moins de 2 p. 100 du PIB. Il s'agit du chiffre cité par le gouvernement. À présent, il semble que nous continuons à nous enfoncer dans le marasme économique. Je me pose donc des questions quant à l'optimisme que vous affichez à l'égard de l'utilité ou de l'efficacité des mesures de stimulation financière que le gouvernement a prévues dans le cadre de son budget. Est-il raisonnable de dire que le gouvernement devrait augmenter considérablement l'ampleur de son plan de relance pour que celui-ci ait quelque incidence que ce soit sur l'économie?

• (1100)

**Le président:** Allez-y, monsieur Hodgson, très brièvement.

**M. Glen Hodgson:** Je crois qu'il y a une véritable différence entre les mesures que vous prenez et la valeur de ces mesures. Par exemple, j'ai indiqué qu'il fallait agir différemment. J'aurais aimé que davantage de mesures soient prises à l'égard des travailleurs déplacés et du système d'assurance-emploi. En toute franchise, si j'en avais l'occasion, je modifierais le régime d'assurance-emploi de fond en comble — je réduirais la période de carence, j'augmenterais le taux de couverture, et ainsi de suite, puisque je sais que bon nombre de ces facteurs ont une incidence sur les importations. Les gens n'épargnent pas les prestations qui leur sont versées — ils les dépensent.

Je dis cela parce que j'aimerais que le plan de relance soit mis en oeuvre plus tôt. Les investissements de 12 milliards de dollars en infrastructure ne débiteront pas avant la deuxième moitié de l'année. Don va même jusqu'à penser que ces investissements pourraient être repoussés à 2010. Les mesures que vous choisissez de prendre sont peut-être plus importantes que la valeur de ces mesures, et le contenu des mesures est très important.

**Le président:** Merci.

Merci à vous tous d'avoir été présents ici ce matin. Nous avons eu une discussion captivante, et ces deux heures ont été d'un intérêt exceptionnel. Merci à tous. Vous êtes invités à revenir quand bon vous semble. Si vous avez des renseignements supplémentaires à fournir, veuillez transmettre vos documents au greffier ou à moi, et nous les distribuerons à tous les membres.

La séance est levée.





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

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

**Aussi disponible sur le site Web du Parlement du Canada à l'adresse suivante :  
Also available on the Parliament of Canada Web Site at the following address:  
<http://www.parl.gc.ca>**

---

**Le Président de la Chambre des communes accorde, par la présente, l'autorisation de reproduire la totalité ou une partie de ce document à des fins éducatives et à des fins d'étude privée, de recherche, de critique, de compte rendu ou en vue d'en préparer un résumé de journal. Toute reproduction de ce document à des fins commerciales ou autres nécessite l'obtention au préalable d'une autorisation écrite du Président.**

**The Speaker of the House hereby grants permission to reproduce this document, in whole or in part, for use in schools and for other purposes such as private study, research, criticism, review or newspaper summary. Any commercial or other use or reproduction of this publication requires the express prior written authorization of the Speaker of the House of Commons.**