

Données économiques

EN VEDETTE

31 août 2026

Dépenses en immobilisations et investissements au Canada : sept demi-vérités et mythes

par Avery Shenfeld avery.shenfeld@cibc.com

À la mi-septembre, le Canada tiendra un sommet important auquel participeront des décideurs qui gèrent d'importants fonds nationaux et étrangers, et les perspectives de dépenses en immobilisations au Canada seront scrutées davantage. La nécessité de faire mieux que récemment est une évidence qui fait presque consensus. Les facteurs sous-jacents de cette situation, notamment une baisse des investissements dans le secteur de l'énergie après la chute des prix du pétrole brut en 2014, un resserrement des politiques réglementaires, un secteur des technologies plus modeste que celui de nos voisins américains, la concurrence manufacturière accrue de pays comme la Chine et le Mexique et, dernièrement, l'escalade tarifaire américaine et l'incertitude à savoir si les négociations finiront par calmer le jeu, sont également bien compris.

Les améliorations possibles sont également évidentes. Elles consistent à relever la productivité dans certains de nos secteurs d'exportation et de production intérieure, à adapter notre gamme de produits et nos réseaux d'approvisionnement pour diversifier nos marchés cibles, à tirer parti des avantages concurrentiels dans le secteur des ressources et à faire des percées sur les marchés à forte croissance dans des secteurs comme la défense, les biens et services technologiques et les services publics d'électricité.

Mais au-delà de ces grandes vérités qui font consensus en général, des enjeux liés aux projets d'immobilisations et des investissements pour les financer, les commentateurs canadiens entretiennent carrément d'autres demi-vérités et mythes. Pour aider ceux qui participeront au prochain sommet, d'autres investisseurs et les décideurs, nous examinons ici sept demi-vérités ou mythes fréquents sur des sujets liés aux dépenses en immobilisations au Canada, ainsi que les répercussions des questions qui seront probablement discutées au prochain sommet et dans son sillage.

Les investissements des entreprises stimulent la croissance : à moitié vrai

Cette affirmation, qui semble évidente, est en fait à moitié vraie, si on infère que « A cause B ». La relation de cause à effet va dans les deux sens, car une meilleure croissance économique est l'un des facteurs qui accélèrent les investissements des entreprises, en créant des pressions pour accroître la capacité de répondre à la demande. Une accélération de la croissance s'accompagne souvent d'une hausse des taux de rendement des actifs commerciaux.

Cette causalité bilatérale, qui remonte au modèle d'investissement « multiplicateur-accelérateur » de Paul Samuelson, est maintenant très pertinente pour le Canada, ce qui laisse entrevoir une reprise des dépenses en immobilisations, en particulier si les menaces liées aux barrières commerciales s'atténuent.

Après une réduction de la population des résidents non permanents, nous nous attendons à une reprise de la croissance démographique tendancielle en 2028, ce qui stimulera la demande intérieure et les dépenses en immobilisations connexes. Avec le temps, nous espérons que les effets les plus dommageables des droits de douane seront derrière nous. Les politiques gouvernementales visant à stimuler les projets d'exploitation des ressources, les infrastructures liées au commerce et l'expansion du secteur canadien de la défense devraient aussi accentuer la croissance tendancielle, ce qui contribuera en même temps à accroître les dépenses d'investissement grâce à l'effet multiplicateur-accelérateur. Ces forces positives seront probablement soulignées dans les présentations aux participants lors du prochain sommet.

Plus on investit, mieux c'est : à moitié vrai

Toutes choses étant égales par ailleurs, les dépenses en immobilisations augmenteront le PIB, notamment par habitant. Les dépenses en immobilisations sont une composante du PIB et, lorsqu'un projet est terminé, l'activité économique se redresse du fait que la nouvelle usine, le nouvel équipement ou le nouveau logiciel génère un flux de production.

Mais le hic, c'est que toutes choses ne sont pas souvent égales par ailleurs. Le financement des projets d'immobilisations ne tombe pas du ciel, et l'argent consacré à un projet donné entraîne nécessairement un coût de renonciation aux retombées pour le PIB si les fonds avaient été investis ailleurs. C'est moins un problème pour le Canada dans le cas d'un projet financé par des intérêts étrangers, dont les fonds auraient sinon été immobilisés à l'extérieur du pays. Toutefois, les fonds canadiens auraient pu être dépensés ou investis ailleurs, ou retournés aux actionnaires ou aux contribuables dans le cas de projets financés par le gouvernement.

Dans le cas des projets financés par le gouvernement, n'oublions pas qu'à un moment donné, le défunt aéroport de Mirabel a été présenté comme un projet d'infrastructure porteur de croissance, tout comme les projets beaucoup plus fructueux de la Voie maritime du Saint-Laurent et des centrales hydroélectriques à Niagara et à la baie James. Les investissements du secteur privé ont aussi alterné entre échecs et réussites.

Tout cela semble évident, mais nous avons lu de nombreuses études d'impact économique qui tiennent compte de tous les emplois et du PIB créés par un projet, sans faire état de la provenance du financement et des emplois qui auraient pu voir le jour si l'argent avait été investi ou dépensé ailleurs.

Le budget fédéral de l'an dernier a alloué une plus grande part de sa marge de manœuvre au soutien direct et indirect des projets d'immobilisations. Il vaut mieux choisir judicieusement et prévoir le temps nécessaire que de dépenser sans compter, même si tous les avantages ne profiteront pas à l'économie avant 2028 et au-delà. La patience est une vertu lorsque tous les projets ne stimulent pas la croissance et que les coûts de renonciation sont inclus, ce dont il faut se souvenir si le sommet de septembre ne génère pas une vague immédiate de chantiers de construction.

Les investissements non résidentiels canadiens ont été affaiblis par les fonds excessifs consacrés au logement : mythe

Selon des articles d'opinion publiés dans les grands journaux au Canada, le financement du boom du logement au Canada depuis les dernières décennies a freiné les dépenses en immobilisations des entreprises. Cette théorie ne tient pas la route en pratique. À preuve : la croissance anémique de la construction de logements au cours des dernières années, sans investissements des entreprises pour compenser.

Mais c'est aussi largement faux en théorie, car le système financier canadien est ouvert sur le monde. L'épargne intérieure n'a pas à soutenir tous les investissements nationaux; s'il y a assez de projets qui offrent de solides taux de rendement, les investisseurs étrangers peuvent être mis à contribution. Ça ne passe pas nécessairement par des investissements directs étrangers; les sociétés canadiennes peuvent obtenir des capitaux propres ou du financement par emprunt auprès des investisseurs de portefeuille étrangers. Ce qui compte, c'est d'avoir des projets dont les taux de rendement sont attrayants.

De plus, même si les prix élevés des logements faisaient partie des flux de fonds dans l'immobilier résidentiel, le volume de construction est lié à la croissance de la population et au besoin de logements qui en découlent. En soi, cette croissance démographique stimule les dépenses d'investissement non résidentiel, car elle crée la main-d'œuvre nécessaire à un secteur des entreprises en croissance et stimule la demande intérieure de biens et de services. Jusqu'à tout récemment, le marché canadien de l'habitation ne parvenait pas à répondre aux besoins d'une population croissante. Comblant l'écart, au risque d'engloutir des fonds gouvernementaux qui pourraient être consacrés à des projets non résidentiels, pourrait tout de même en multiplier le nombre.

Il nous faut un influx financier net du reste du monde : mythe ou demi-vérité

Les commentateurs canadiens déploreront souvent le fait que, certaines années, plus de dollars d'investissement quittent le pays pour l'étranger qu'il n'en arrive. Toutefois, dans un monde de taux de change variables, pour que la balance des paiements s'équilibre, les flux nets de capital et de comptes financiers reflètent simplement le solde du « compte courant », qui est généralement établi par l'excédent ou le déficit commercial du pays. Les pays ayant d'importants excédents commerciaux, comme le Canada, qui bénéficie du prix élevé des ressources, ou la Chine au cours des dernières décennies, enregistrent généralement un déficit des flux de capitaux et des flux financiers, envoyant plus de fonds à l'étranger qu'ils n'en reçoivent. Mais n'oubliez pas que les placements canadiens à l'étranger procurent ensuite des revenus sous forme d'intérêts et de dividendes au pays.

L'objectif réel est d'avoir beaucoup de dépenses en immobilisations au pays dans des projets productifs, quel que soit leur financement. Les rentrées et sorties de capitaux du pays montrent le revers du solde du compte courant et reflètent l'ampleur de l'épargne générée au Canada par les entreprises, les sociétés et les ménages par rapport aux occasions d'investissement. La Chine, par exemple, a connu une explosion des dépenses en immobilisations dans le secteur manufacturier, tout en effectuant plus d'investissements à l'étranger qu'elle n'en reçoit en raison du vaste bassin d'épargne de ses ménages. Lorsque les prix des ressources monteront en flèche et que le Canada se hissera

parmi les chefs de file mondiaux du commerce, nous générerons une source de revenus croissante qui pourra à la fois financer de tels projets et des investissements à l'étranger. Ce n'est donc pas le solde net des investissements qui est le bon point de référence, mais plutôt le total des dépenses en immobilisations dans des projets porteurs.

Nous voulons que les projets soient financés par des Canadiens, et non par des étrangers : à moitié vrai, au mieux

Ironiquement, souvent en même temps que certains déplorent le manque d'investissements étrangers chez nous, d'autres soutiennent que ces influx ne sont pas dans l'intérêt national ou laissent entendre que les capitaux canadiens, y compris les caisses de retraite, devraient être assujettis à des exigences réglementaires pour investir au pays. Ce genre de nationalisme économique a connu ses beaux jours au Canada dans les années 1970, lorsque la *Loi sur l'examen des investissements étrangers* a été adoptée avec un regard critique sur la propriété étrangère. Ce discours s'est estompé, mais on entend toujours que la timidité des dépenses en immobilisations au Canada vient de ce que les caisses de retraite canadiennes investissent trop à l'étranger.

Il y a peu de problèmes réels liés aux investissements de portefeuille étrangers dans des actions canadiennes, qui ne finissent pas par créer des positions de contrôle. Dans certains secteurs, il y a un débat raisonnable à savoir si le contrôle étranger entre en conflit avec la sécurité nationale ou divers objectifs réglementaires, ou s'il pourrait mener au transfert de technologies clés à une société mère étrangère qui déplace ses activités à l'étranger, en particulier lorsque cette société est détenue par l'État et peut avoir des motifs non économiques de le faire.

Mais dans de nombreux secteurs, un propriétaire étranger a à peu près les mêmes incitatifs qu'un investisseur canadien, c'est-à-dire de maximiser la valeur économique de ses actifs au Canada. Par exemple, une mine ou un pipeline ne peut pas quitter le pays.

Il est vrai que pour les projets financés à l'étranger, les bénéficiaires, les dividendes ou les intérêts subséquents seront encaissés par des étrangers. Mais, en puisant dans ces sources de capitaux, on peut investir plus de fonds canadiens dans des actifs étrangers, sans limiter les dépenses en immobilisations globales au pays. Cette diversification est probablement optimale pour une grande caisse de retraite en ce qui a trait à son rendement corrigé du risque, tout comme les fonds de capitaux étrangers peuvent profiter de la diversification au Canada. Tout le monde y gagne.

Bien entendu, on ne veut pas que les gestionnaires d'actifs canadiens ou étrangers aient un biais défavorable à l'égard des investissements canadiens. D'où l'utilité potentielle du prochain sommet et des efforts qui y seront déployés pour souligner les occasions au pays auprès des participants financiers canadiens et étrangers présents.

Les investissements gouvernementaux doivent être évalués uniquement en fonction du rendement du capital investi : à moitié vrai

Lorsque l'argent des contribuables est en jeu ou que les gouvernements empruntent pour un projet d'immobilisations, on entend parfois l'idée que les décisions devraient être prises par un organisme indépendant qui se concentre uniquement sur le taux de rendement corrigé du risque. Ce serait un argument valable, mais seulement si les « rendements » comprenaient ce que les économistes appellent des « externalités positives ».

Certains projets publics, comme un parc national, visent davantage à profiter aux Canadiens qu'à imposer des frais aux utilisateurs. Il en va de même pour les routes sans péage. Mais, même devant une source de revenus importante, si un projet gouvernemental contribue à stimuler d'autres activités économiques, il pourrait néanmoins procurer un généreux rendement à l'ensemble du pays, au-delà des coffres du gouvernement.

Cela sera pertinent à mesure qu'Ottawa étoffera ses plans pour créer un nouveau fonds d'État. Si le gouvernement permet aux Canadiens d'y investir, il pourrait empêcher l'équipe de gestion de faire autre chose que de chercher à maximiser le rendement corrigé du risque. Ce n'est peut-être pas le bon point de référence si l'objectif est de financer des projets qui sont dans l'intérêt national, en incluant les externalités, et de combler ainsi une lacune qui échappe au secteur privé.

La vente d'un actif existant ne génère pas de dépenses en immobilisations supplémentaires : à moitié vrai

Nous nous attendons à ce que le prochain sommet porte sur les actifs existants au Canada en tant qu'occasions d'acquisition par des fonds de placement étrangers et canadiens. À première vue, la vente d'un actif existant ne crée pas directement un ajout au capital-actions du pays. Mais cela peut tout de même faciliter les ajouts aux dépenses en immobilisations par la suite, de sorte que l'énoncé n'est qu'à moitié vrai.

Premièrement, la vente d'actifs existants, y compris d'aéroports appartenant au gouvernement fédéral, a été proposée pour financer le nouveau fonds d'État. Si ces actifs cadrent bien avec les objectifs d'investissement des nouveaux propriétaires, ils pourraient se vendre à prix d'or. Le gouvernement renoncera aux revenus futurs tirés des actifs vendus, mais obtiendra un nouveau flux de sa participation dans des projets financés par le fonds d'État. De plus, les changements relatifs à la propriété peuvent, dans certains cas, mettre des actifs entre les mains de personnes qui sont mieux en mesure de repérer des occasions d'y investir davantage.

Atteindre le sommet

Les Canadiens ne sont pas les seuls à entretenir ces fausses idées à l'égard des dépenses en immobilisations. Le Canada n'est pas non plus le seul pays à sortir d'une période de morosité pour de tels projets. D'autres pays du G7 sont aussi confrontés au ralentissement démographique et à la concurrence accrue de la Chine et d'autres marchés émergents.

Ce qui est encourageant, c'est que les Canadiens de diverses allégeances politiques semblent s'entendre sur le fait qu'une augmentation des investissements des sociétés, combinée au soutien de projets gouvernementaux connexes, sera essentielle pour accélérer la croissance partout au pays. Ce que nous avons souligné, c'est qu'il n'est pas nécessaire que cela se fasse en concurrence avec le rattrapage en matière de logement; il faut pouvoir tirer parti de capitaux étrangers ou canadiens ou du produit de la vente d'actifs existants, au besoin. Mais il ne faut pas croire que plus on est de fou, plus on rit. Les projets d'immobilisations ont des coûts de renonciation et, lorsque le soutien des gouvernements fait partie du processus, ils doivent être choisis avec soin pour stimuler la croissance.

L'accélération sous-jacente de la croissance économique à mesure que la population augmente va s'intensifier en 2028 et créer des occasions d'investir pour répondre à la demande intérieure. Le fait de surmonter le pire des obstacles commerciaux ponctuels et de conclure des ententes pour les atténuer, dans la mesure du possible, favoriserait également les dépenses en immobilisations, tout comme les initiatives du gouvernement et du secteur privé visant à diversifier les échanges commerciaux et à promouvoir le développement du secteur de la défense. En mettant en valeur ces nouvelles occasions, le prochain sommet sur l'investissement pourrait être une autre clé pour susciter l'intérêt à l'égard des projets canadiens dans les années à venir.

Personne-ressource :

Avery Shenfeld
avery.shenfeld@cibc.com

Benjamin Tal
benjamin.tal@cibc.com

Andrew Grantham
andrew.grantham@cibc.com

Katherine Judge
katherine.judge@cibc.com

Helen Lao
helen.lao@cibc.com

Marchés des capitaux CIBC
P.O. Box 500
161 Bay Street, Brookfield Place
Toronto, Canada M5J 2S8
Bloomberg@CIBC

economics.cibccm.com

Marchés des capitaux CIBC est une marque de commerce sous laquelle la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la « Banque CIBC »), ses filiales et ses sociétés affiliées (qui comprennent notamment Marchés mondiaux CIBC inc., CIBC World Markets Corp. et CIBC Capital Markets [Europe] S.A.) proposent des produits et des services à nos clients partout dans le monde. Parmi les services offerts par la Banque CIBC, mentionnons les services de financement d'entreprises, les opérations de change, les instruments du marché monétaire, les billets structurés, les produits à taux d'intérêt et les produits dérivés hors cote. La Déclaration concernant les opérations de change de la Banque CIBC qui traite des principes énoncés dans le code mondial des marchés des changes peut être lue sur le site www.cibccm.com/fr/disclosures/fx-disclosure-statement/. D'autres produits et services, comme des options sur actions négociées en bourse et sur actions, des titres à revenu fixe et l'exécution de contrats à terme sur des titres canadiens, sont offerts par les filiales détenues directement ou indirectement par la Banque CIBC comme il est indiqué ci-dessous.

Distribution

Ce rapport a été rédigé par l'équipe du Service des études économiques de Marchés des capitaux CIBC et n'est pas le produit d'un service de recherche de Marchés des capitaux CIBC. Le présent rapport a été publié et approuvé aux fins de distribution : (a) au Canada, par Marchés mondiaux CIBC inc., membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements, de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et membre du Fonds canadien de protection des investisseurs; et b) aux États-Unis, soit par : i) Marchés mondiaux CIBC inc., aux fins de distribution uniquement aux grands investisseurs institutionnels (au sens attribué à ce terme dans la Règle 15a-6 de la SEC) soit par ii) CIBC World Markets Corp., membre de la Financial Industry Regulatory Authority. Les investisseurs institutionnels importants aux États-Unis qui reçoivent le présent rapport de Marchés mondiaux CIBC inc. (le courtier au Canada) sont tenus d'effectuer les transactions (autres que la négociation de leurs termes) sur des titres faisant l'objet de ce rapport par l'intermédiaire de CIBC World Markets Corp. (le courtier aux États-Unis).

Ce rapport est publié à titre d'information seulement, à l'intention des investisseurs institutionnels et des clients des Services bancaires de détail de Marchés mondiaux CIBC au Canada, et ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres qui y sont mentionnés, notamment dans un territoire où pareille offre ou sollicitation est interdite.

La distribution de ce rapport au Royaume-Uni est autorisée uniquement et destinée uniquement aux personnes visées par une ou plusieurs exemptions du régime de promotion financière, prévues à l'article 21 de la UK Financial Services and Markets Act 2000 (dans sa version en vigueur) (« FSMA »), incluant notamment les suivantes :

- les firmes autorisées en vertu de la FSMA et certains autres professionnels en placements, conformément à l'article 19 de l'ordonnance 2005 de la FSMA (Financial Promotion) (« FPO ») et les directeurs, dirigeants et employés agissant pour le compte de telles entités en matière d'investissement;
- les entités à valeur élevée qui sont admissibles selon l'article 49 du FPO ainsi que les administrateurs, dirigeants et employés représentant ces entités dans le cadre d'investissements;
- les personnes à qui cette présentation est faite à l'extérieur du Royaume-Uni.

La distribution de ce rapport à toute autre personne au Royaume-Uni est interdite et pourrait constituer une infraction à la FSMA. Les personnes qui n'entrent pas dans ces catégories ne doivent pas considérer ce rapport comme une promotion qui leur est destinée ni se reposer sur celle-ci ou y donner suite à quelque fin que ce soit. Ce rapport est distribué uniquement aux contreparties admissibles ou aux clients professionnels et non aux clients de détail au sens du point (8) de l'article 2 du Règlement (UE) n° 2017/565, car il fait partie du droit britannique en vertu de la European Union (Withdrawal) Act 2018 (Loi de 2018 sur le retrait de l'Union européenne).

Pour tous les autres territoires, ce rapport est distribué seulement aux clients institutionnels et non aux clients de détail au sens des lois et règlements sur les valeurs mobilières applicables auxquels Marchés des capitaux CIBC peut être assujéti dans tout territoire.

Divers

Le présent rapport ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins spécifiques d'un client particulier de la Banque CIBC. Avant de prendre une décision de placement sur la base de l'information contenue dans le présent rapport, le lecteur est invité à en évaluer le bien-fondé en tenant compte de ses besoins et objectifs de placement particuliers, de même que de sa situation financière. La Banque CIBC vous recommande également de communiquer avec l'un de ses conseillers à la clientèle établis dans votre territoire pour en discuter. Les niveaux et les bases d'imposition pouvant varier, toute mention dans le présent rapport de l'incidence fiscale d'un placement ne saurait être interprétée comme un conseil de nature fiscale; comme pour toute opération pouvant avoir des conséquences fiscales, les clients ont intérêt à s'adresser à leur propre conseiller fiscal. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

Les renseignements et les données statistiques du présent document proviennent de sources que nous estimons fiables, mais nous ne pouvons en garantir ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Toutes les estimations et les opinions exprimées dans les présentes sont valables en date du présent rapport et peuvent être modifiées sans préavis.

Le présent rapport peut contenir des adresses de sites Web sur Internet ou des hyperliens menant à de tels sites. La Banque CIBC n'a pas analysé les sites Web Internet liés appartenant à des tiers et décline toute responsabilité en ce qui concerne leur contenu. Ces adresses ou hyperliens sont exclusivement fournis pour la commodité et l'information du lecteur, et le contenu des sites Web de tiers liés n'est d'aucune manière intégré à ce document. Les destinataires qui choisissent d'accéder à ces sites Web de tiers ou de suivre ces hyperliens le font à leur propre risque.

L'utilisation, la distribution, la reproduction et la publication du présent document sans l'autorisation écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC inc. sont interdites par la loi et peuvent donner lieu à des poursuites.

Marchés des capitaux CIBC et la conception graphique du logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.