



Études  
économiques  
et stratégie

Jeffrey Rubin  
416 594-7357  
jeff.rubin@cibc.ca

Avery Shenfeld  
416 594-7356  
avery.shenfeld@cibc.ca

Benjamin Tal  
416 956-3698  
benjamin.tal@cibc.ca

Peter Buchanan  
416 594-7354  
peter.buchanan@cibc.ca

Meny Grauman  
416 956-6527  
meny.grauman@cibc.ca

Krishen Rangasamy  
416 956-3219  
krishen.rangasamy@cibc.ca

# Miser sur le boom des infrastructures

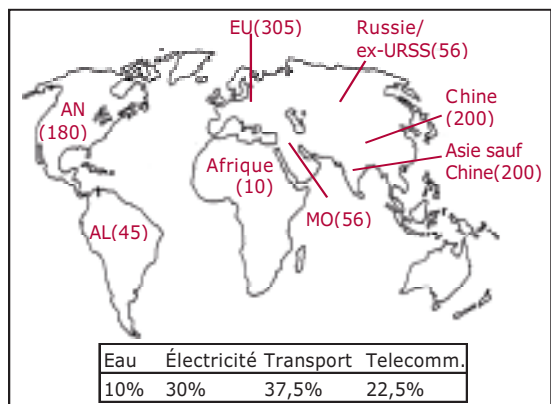
de Benjamin Tal

Les gouvernements du monde entier sont en train de dépenser pour créer de l'emploi. Et le secteur des infrastructures sera une importante source d'emplois. Les investisseurs ont déjà anticipé cet avantage dans certains pays et secteurs, mais partout ailleurs, il est encore possible de profiter du boom des infrastructures qui s'annonce. Indépendamment de son attrait à court terme, il est clair que le secteur des infrastructures est en train de devenir une catégorie d'actif à part entière. Compte tenu des injections massives de capitaux publics et privés, cette catégorie d'actif s'avérera rentable.

## Les infrastructures, facteurs de relance économique

L'histoire reste la même : l'économie mondiale comporte un important déficit d'infrastructures et le coût de plusieurs décennies de sous-investissement apparaît au grand jour. Ce qui diffère, ce sont les chiffres. Les estimations concernant la demande de capitaux pour les infrastructures sont revues à la hausse presque chaque jour. Selon la dernière estimation,

Graphique 1  
Investissements annuels projetés dans les infrastructures mondiales (G \$)



Source : CG/IA Infrastructure, MM CIBC

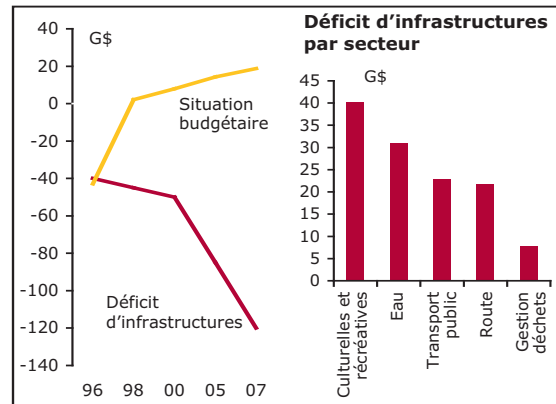
<http://research.cibcwm.com/res/Eco/EcoResearch.html>

l'économie mondiale investira entre 25 et 30 billions de dollars dans de nouvelles infrastructures au cours des deux prochaines décennies. Les investissements annuels consacrés aux nouvelles infrastructures au cours de la prochaine décennie devraient s'élever à près de 150 G\$ aux États-Unis, à environ 300 G\$ en Europe et à pas moins de 200 G\$ en Chine. Environ 40 % de cet argent ira au transport et près du tiers, aux centrales électriques (graphique 1).

Au Canada, les gouvernements ont remporté la bataille contre le déficit budgétaire, mais, ce faisant, ils ont créé un déficit d'infrastructures de 120 G\$ (graphique 2). Cette situation est en train de changer. Les 33 G\$ consacrés aux infrastructures dans le budget de 2007 ont été un pas dans la bonne direction, mais ce n'est que le début.

Il faut effectuer des dépenses d'infrastructures très élevées simplement pour ne pas régresser. Diminuer les coûts d'entretien d'un demi-point

Graphique 2  
Excédent budgétaire et déficit d'infrastructures (Canada)



Source : Fédération canadienne des municipalités (FCM), Ministère des Finances, MM CIBC

de pourcentage revient à réduire la durée de vie des infrastructures de dix années et à ajouter 20 G\$ au déficit canadien d'infrastructures d'ici dix ans. Comme c'est le cas aux États-Unis, en raison du vieillissement des infrastructures, les coûts d'entretien grimpent rapidement et dépassent largement les coûts des investissements dans de nouvelles infrastructures (graphique 3).

Dans ce contexte, les mesures de relance budgétaires mises en place par les divers gouvernements sous la forme de dépenses supplémentaires dans les infrastructures constituent une bouffée d'oxygène pour ce secteur. Aux États-Unis, on estime aujourd'hui que, sur les 875 G\$ de dépenses prévues par le plan de relance budgétaire de l'administration Obama, 150 G\$ seront consacrés aux infrastructures. La Chine allouera près de 80 % de son plan de relance de 600 G\$ au secteur des infrastructures. Dans l'ensemble, il faut s'attendre à ce qu'au cours des deux prochaines années, des dépenses supplémentaires de 650 G\$ soient consacrées aux infrastructures dans le monde.

Jusqu'à quel point les investissements dans les infrastructures peuvent-ils stimuler l'économie? Les sceptiques estiment qu'en raison du long processus de planification associé aux projets d'infrastructures, l'économie sera déjà en voie de guérison avant que le premier coup de marteau ne soit donné. Toutefois, aux États-Unis, des travaux d'infrastructure d'une valeur de 57 G\$ sont prêts à démarrer au cours des 120 prochains jours. Le chiffre passe à 136 G\$ pour les 24 mois à venir. Au Canada, les municipalités sont prêtes à démarrer des travaux d'infrastructure de près de 14 G\$ pour l'année 2009 seulement (tableau 1).

Tableau 1

**Travaux prêts à démarrer, par région**

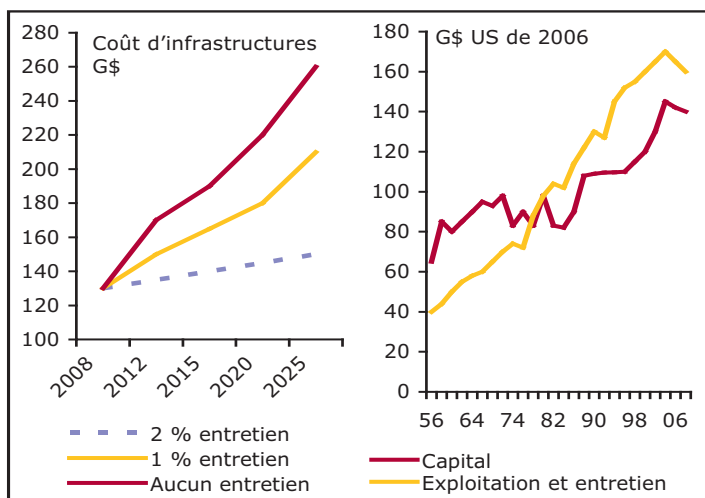
Région	Valeur (M\$)	Nbre de projets	Catégorie de projets	Nbre de projets	Valeur totale (M\$)
ONT	6 474,86	414	Eau & eaux usées	386	2 708,0
ALB	4 924,16	62	Déchets solides	29	231,2
CB	1 630,33	271	Transports en commun	144	7 561,9
QUÉ	1 382,61	59	Imm. municipaux	107	698,0
NÉ	779,23	116	Routes et ponts	362	2 038,3
MAN	700,66	10	Logement social	21	431,8
SASK	338,73	63	Centre récréatif ou communautaire	103	52,7
NB	262,05	71	Autre	5	13,5
YUKON	35,18	14			
TNO	12,60	4			
TNL	7,25	6			
IPE	1,78	3	TOTAL	1 157	13 735

Source : FCM

Le multiplicateur économique des infrastructures est considérable. Les dépenses d'infrastructures s'avèrent un outil plus efficace que les baisses d'impôt pour créer des emplois et stimuler l'économie. Aux États-Unis, l'incidence que des dépenses d'infrastructures équivalant à 1 % du PIB peuvent avoir sur la croissance économique est deux fois supérieure à celle qu'auraient des réductions d'impôt (graphique 4), ces dernières risquant davantage d'être affectées à l'achat de biens de consommation importés ou d'être épargnées par les ménages. Au Canada, des dépenses d'infrastructures de 10 G\$ permettraient de créer 110 000 emplois et de hausser la croissance économique de près de 1,5 point de pourcentage, ce qui est bien plus efficace qu'une réduction d'impôt du même montant (graphique 5).

Graphique 3

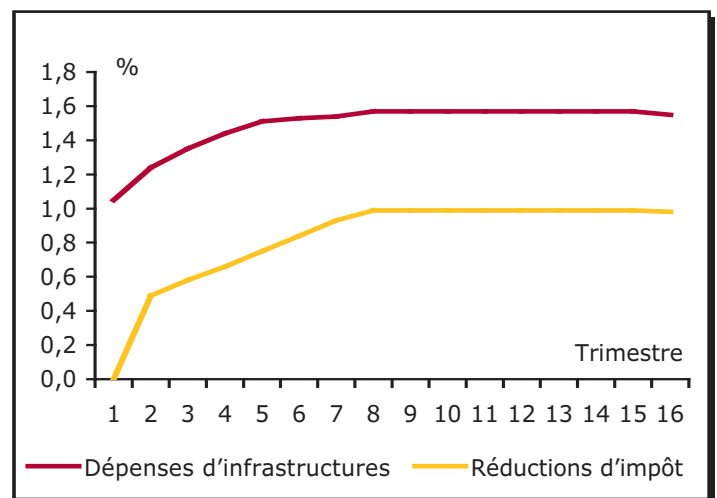
**Entretien : Un coût d'infrastructures élevé**



Source : FCM, USCBO, MM CIBC

Graphique 4

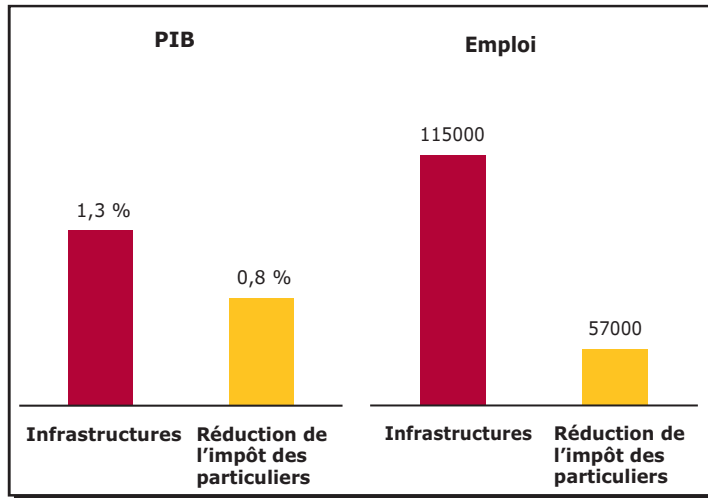
**Effet d'une injection de 1 % du PIB (É.-U) sur la production**



Source : USCBO, MM CIBC

Graphique 5

**Effets d'une injection de 10 G\$ (Canada)**

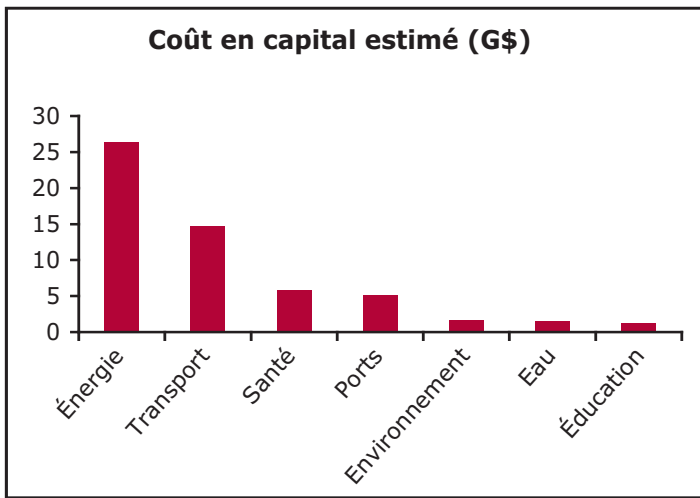


Source : MM CIBC, d'après Informatica

Où cet argent va-t-il aller? Après examen des 100 plus importants projets d'infrastructure au Canada, nous estimons qu'environ 23 G\$, soit 40 % des futures dépenses d'infrastructures, seront dirigés vers le secteur de l'énergie, essentiellement pour financer des projets hydroélectriques et nucléaires de grande envergure (graphique 6). Par la suite, des investissements seront consacrés à de nouvelles installations pétrolières, car des projets d'extraction de sables bitumineux actuellement mis de côté iront de nouveau de l'avant lorsque le prix du pétrole brut se redressera. Au cours des prochaines années, une part importante des dépenses d'infrastructures ira également au secteur du transport, ainsi que, dans une mesure un peu moindre, au secteur de la santé.

Graphique 6

**Les 100 plus grands projets d'infrastructures au Canada**



Source : ReNew Canada, MM CIBC

**Les actions liées aux infrastructures progressent**

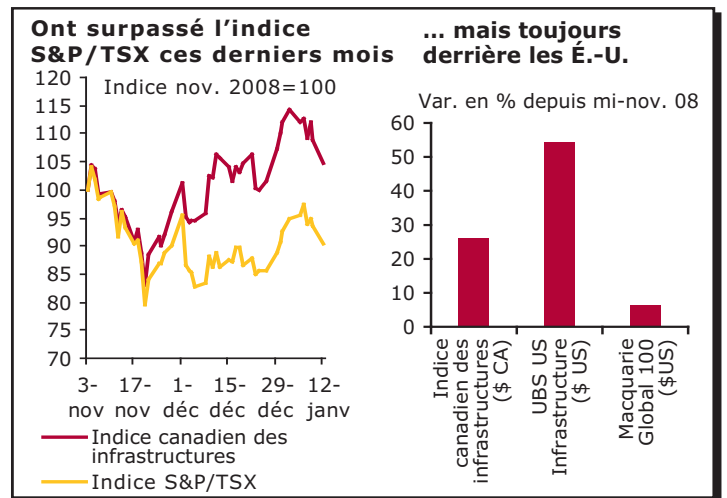
Les actions liées aux infrastructures mondiales sont déjà en train de progresser, les investisseurs anticipant les injections prochaines de capitaux. Aux États-Unis, elles ont augmenté de pas moins de 50 % depuis la mi-novembre. Mais la nouvelle administration ayant l'intention de dépenser moins de 150 G\$ dans de purs projets d'infrastructures, le cours des actions américaines liées aux infrastructures a monté de manière exagérée. Ce n'est pas le cas au Canada. Il est vrai que notre indice des infrastructures a dépassé l'indice S&P/TSX au cours des deux derniers mois, mais son avance était modeste, comparée à la progression observée aux États-Unis. De même, les cours des actions liées aux infrastructures mondiales n'ont pas encore intégré le futur boom du secteur des infrastructures, financé par les gouvernements (graphique 7).

Pour ce qui est des placements dans les infrastructures, notre analyse cyclique laisse croire que l'évolution des actions du groupe de l'ingénierie à tendance à précéder celle des autres actions liées aux infrastructures. Confirmant cette tendance, les actions de l'indice S&P/TSX liées à l'ingénierie sont déjà en hausse de 40 % depuis la mi-novembre. Par conséquent, nous nous intéressons désormais aux titres qui ont moins progressé, comme ceux du secteur de l'équipement, afin de profiter du boom des infrastructures qui se profile à l'horizon.

Au-delà des mesures de relance à court terme, ce qui permettra au secteur de continuer sur sa lancée, c'est le capital-investissement. Aujourd'hui, près de la moitié des investisseurs dans le monde considèrent les infrastructures comme une catégorie d'actif distincte, contre seulement 10 % il y a trois ans. Et ils ont raison, puisque le profil risque-rendement du secteur diffère nettement de celui de toutes les autres catégories d'actif, y compris l'immobilier (graphique 8). Au Canada, par exemple, avec 700 G\$ dans la balance,

Graphique 7

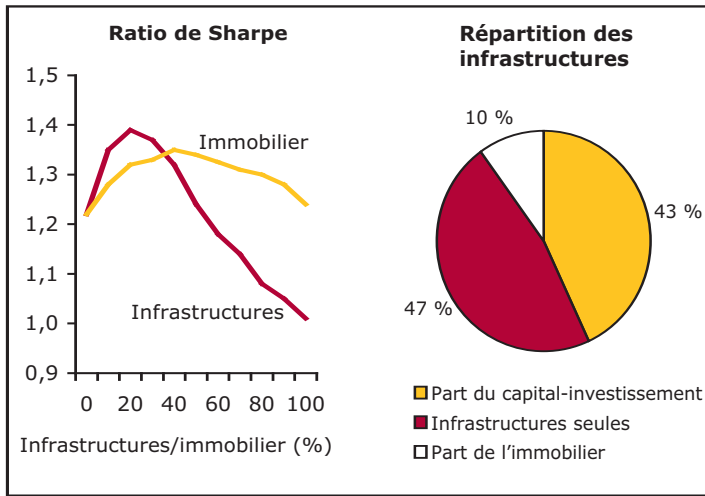
**Actions du secteur canadien d'infrastructures**



même une légère modification de la répartition de l'actif des caisses de retraite peut influencer fortement sur le financement des infrastructures. Et c'est le cas actuellement. D'après nos estimations, environ 5 % de l'actif des caisses de retraite est affecté aux placements dans les infrastructures mondiales, comparé à seulement 2 % au cours de la présente décennie. Et la part des infrastructures est en train d'augmenter.

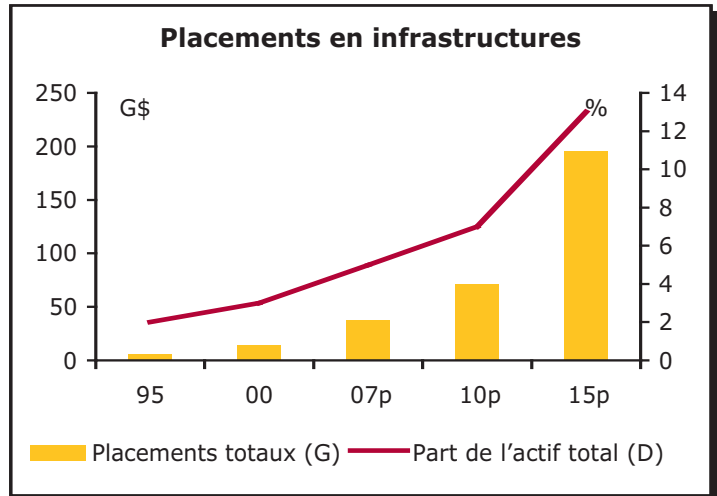
Cette tendance devrait se maintenir et les caisses de retraite devraient affecter entre 10 % et 15 % de leur actif aux infrastructures d'ici 2017, ce qui représenterait une injection supplémentaire de plus de 200 G\$ dans ce secteur à forte densité de capital (graphique 9).

Graphique 8  
Les infrastructures, catégorie d'actif à part entière



Source : 2008 PEI Ltd., MM CIBC

Graphique 9  
Les placements en infrastructures des caisses de retraite prendront rapidement de l'ampleur



Source : Statistique Canada, MM CIBC

**Conflits d'intérêt :** La rémunération des analystes et des économistes de Marchés mondiaux CIBC est tirée des revenus générés par divers secteurs d'activité de Marchés mondiaux CIBC, y compris les Services bancaires d'investissement de Marchés mondiaux CIBC. Marchés mondiaux CIBC peut avoir une position acheteur ou vendeur ou encore faire office de mandant à l'endroit des titres mentionnés dans le présent rapport, de titres connexes ou encore d'options, de contrats à terme ou d'autres produits dérivés y afférents. Le lecteur ne devrait pas fonder sa décision d'acheter ou de vendre les titres mentionnés strictement en fonction de l'information contenue dans le présent rapport.

**Questions d'ordre juridique :** Le présent rapport a été approuvé et publié aux fins de diffusion par i) au Canada, Marchés mondiaux CIBC inc., membre de l'OCRCVM et du FCPE, ii) au Royaume-Uni, CIBC World Markets plc, régie par la SFA, et iii) en Australie, CIBC World Markets Australia Limited, membre de la Australian Stock Exchange et régie par l'ASIC (collectivement « Marchés mondiaux CIBC »). Le présent rapport est distribué aux États-Unis par Marchés mondiaux CIBC inc. et n'a été ni vérifié ni approuvé par CIBC World Markets Corp., membre de la NYSE et de la SIPC. Aux États-Unis, ce rapport n'est distribué qu'à l'intention des investisseurs institutionnels importants (tels qu'ils sont définis dans le règlement 15a-6 de la Securities and Exchange Commission et dans l'article 15 de la Securities Act de 1934, avec toutes leurs modifications) et n'est pas distribué à l'intention d'une personne ou d'une entité qui n'est pas un investisseur institutionnel important. Les investisseurs institutionnels importants qui reçoivent ce document doivent effectuer des opérations sur les titres qui en font l'objet par l'intermédiaire de CIBC World Markets Corp. Ce rapport est publié à titre d'information seulement, à l'intention des investisseurs institutionnels et des clients de détail de Marchés mondiaux CIBC au Canada, et ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres mentionnés dans un territoire où pareille offre ou sollicitation est interdite. Ce rapport, de même que les produits ou les renseignements qui y sont mentionnés, ne sont pas destinés à l'usage des épargnants du Royaume-Uni. Ces investisseurs ne pourront conclure de convention ni acheter de produits mentionnés aux présentes auprès de CIBC World Market plc. Les commentaires et les points de vue exprimés dans le présent rapport visent à répondre aux intérêts généraux des clients de CIBC World Markets Australia Limited.

En préparant ce rapport, Marchés mondiaux CIBC inc. n'a pas cherché à tenir compte des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins particuliers d'un client précis. 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. Marchés mondiaux CIBC inc. vous recommande également de communiquer avec l'un de ses conseillers à la clientèle établi dans votre région 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.

Ces renseignements et les données statistiques du présent rapport proviennent de sources que nous estimons fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité ni la fiabilité. Les estimations et les opinions exposées dans ce rapport sont émises en date du présent rapport et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Bien que chacune des entités diffusant le présent rapport soit une filiale en propriété exclusive de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (CIBC), chacune assume l'entière responsabilité de ses obligations et engagements contractuels, et les titres offerts, recommandés, achetés ou vendus en relation avec le compte d'un client i) ne peuvent être assurés par la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), la Société d'assurance-dépôts du Canada ou d'autres types d'assurance semblables, ii) ne peuvent constituer de dépôts ou d'autres obligations de la CIBC, iii) ne pourront être cautionnés ou garantis par la Banque CIBC, et iv) seront soumis au risque de placement, y compris la perte éventuelle du capital investi. La marque de commerce CIBC est utilisée sous licence.

(c) 2009 Marchés mondiaux CIBC inc. Tous droits réservés. L'utilisation, la distribution, la reproduction et la publication du présent rapport sans l'autorisation écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC inc. sont interdites par la loi et peuvent donner lieu à des poursuites judiciaires.