

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Canada : budget de 2018

Un budget de mi-mandat!

GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR PRÉVISIONNISTE - CANADA



FAITS SAILLANTS

- ▶ De façon générale, le budget de 2018 vise à assurer une croissance vigoureuse de l'économie et une plus grande égalité pour tous les Canadiens.
- ▶ Les projections budgétaires, économiques et financières ont peu changé depuis la mise à jour automnale. En outre, les déficits budgétaires se poursuivront tout au long de l'horizon de prévision du gouvernement fédéral, tout en diminuant graduellement.
- ▶ La croissance des dépenses de programmes devrait ralentir à compter de 2018-2019.
- ▶ La remontée des taux d'intérêt prévue au cours des prochaines années contribuera à une hausse significative des frais de la dette, qui passeront de 24,1 G\$ en 2016-2017 à 33,1 G\$ en 2022-2023.
- ▶ Le ratio de la dette par rapport au PIB devrait diminuer progressivement au cours des prochains exercices.
- ▶ Le budget de 2018 comporte plusieurs nouvelles initiatives. Certaines d'entre elles ne sont toutefois qu'une réallocation de fonds déjà alloués par le gouvernement fédéral. En fin de compte, le coût financier net des nouvelles mesures annoncées dans le budget 2018 est assez faible.

TABLEAU 1

Sommaire des opérations

EN G\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	RÉEL		PROJECTIONS				
	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
Revenus budgétaires	293,5	309,6	323,4	335,5	348,0	362,1	373,9
<i>Variation (%)</i>	-0,7	5,5	4,5	3,7	3,7	4,1	3,3
Dépenses de programmes	-287,2	-304,6	-312,2	-321,5	-331,5	-340,7	-350,1
<i>Variation (%)</i>	6,0	6,1	2,5	3,0	3,1	2,8	2,8
Frais de la dette	-24,1	-24,4	-26,3	-28,6	-30,3	-32,2	-33,1
<i>Variation (%)</i>	-5,1	1,2	7,8	8,7	5,9	6,3	2,8
Ajustement en fonction du risque	---	---	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Solde budgétaire	-17,8	-19,4	-18,1	-17,5	-16,9	-13,8	-12,3
Dette fédérale ¹	631,9	651,5	669,6	687,1	704,0	717,8	730,1
<i>Variation (%)</i>	2,6	3,1	2,8	2,6	2,5	2,0	1,7
Revenus budgétaires (% du PIB)	14,4	14,5	14,5	14,5	14,5	14,6	14,5
Dépenses de programmes (% du PIB)	14,1	14,2	14,0	13,9	13,8	13,7	13,6
Frais de la dette publique (% du PIB)	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Solde budgétaire (% du PIB)	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5
Dette fédérale (% du PIB)	31,0	30,4	30,1	29,8	29,4	28,9	28,4

¹ Dette représentant les déficits cumulés incluant d'autres éléments du résultat étendu.
Sources : Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Benoit P. Durocher, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

Toujours pas de retour à l'équilibre budgétaire

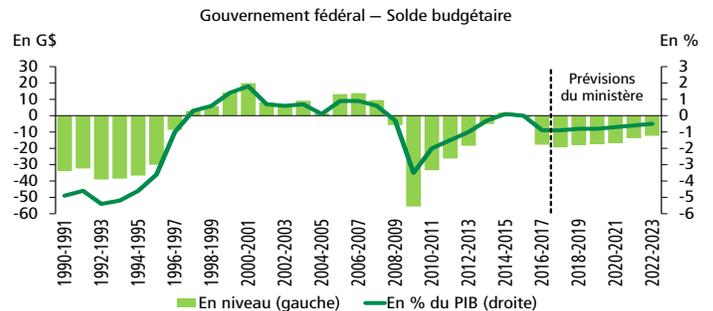
Le budget de 2018 déposé aujourd'hui par le ministre des Finances, M. Bill Morneau, comporte peu de changements aux projections budgétaires du gouvernement fédéral par rapport à la mise à jour d'octobre dernier. Pour l'exercice se terminant le 31 mars prochain, un déficit de 19,4 G\$ est maintenant prévu, comparativement à 19,9 G\$ lors de la mise à jour. Pour 2018-2019, le déficit devrait s'élever à 18,1 G\$ (contre 18,6 G\$ dans la mise à jour). Le déficit devrait continuer à diminuer graduellement par la suite pour atteindre 12,3 G\$ en 2022-2023. Il s'agit d'une projection presque identique au déficit de 12,5 G\$ prévu en octobre dernier pour cette période. Comme on s'y attendait, le gouvernement fédéral n'a toujours pas annoncé de plan précis de retour à l'équilibre budgétaire.

Pour réduire graduellement l'ampleur des déficits, la croissance des dépenses de programmes devra ralentir et passer d'environ 6 % à près de 3 % en moyenne, ce qui constitue un rythme de progression plus soutenable à moyen terme. Du côté des revenus, l'embellie des conditions économiques a permis un net rebond en 2017-2018, soit 5,5 %. Quoique moins spectaculaire, la croissance des revenus budgétaires devrait demeurer somme toute satisfaisante au cours des prochains exercices, soit à 3,8 % en moyenne, et se maintenir au-dessus de la progression des dépenses de programmes (en moyenne à 2,8 %). Cela permettra de contrebalancer en partie l'impact d'une hausse plus rapide des frais de la dette découlant de la remontée actuelle et à venir des taux d'intérêt.

La stabilité des projections budgétaires depuis la mise à jour automnale s'explique en grande partie par le fait que les prévisions économiques et financières ont peu changé au cours des derniers mois. Après une hausse estimée à environ 3 % pour 2017, le PIB réel devrait retrouver un rythme de progression plus soutenable en 2018 et en 2019 avec des hausses aux alentours de 2 %. Malgré ce ralentissement, il s'agit d'un pronostic très favorable, qui devrait notamment favoriser la création d'emplois et le maintien d'un taux de chômage à un creux historique. De plus, les dépenses de consommation devraient demeurer assez vigoureuses alors que la confiance des ménages est très élevée. Il s'agit évidemment de bonnes nouvelles pour les entrées fiscales associées aux taxes à la consommation et à l'impôt des particuliers et des entreprises.

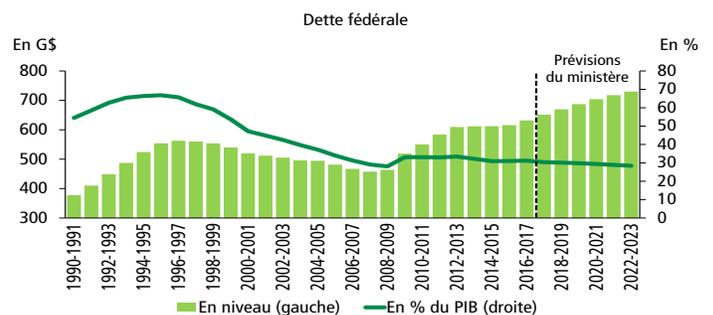
La prudence reste cependant de mise, car plusieurs risques importants planent sur l'économie. L'avenir de l'ALENA demeure incertain, ce qui pourrait non seulement avoir des répercussions sur le commerce extérieur, mais aussi sur les investissements des entreprises. De plus, le ralentissement anticipé du marché de l'habitation pourrait être plus prononcé que prévu en réaction à la mise en place de nombreuses mesures restrictives et à la remontée des taux d'intérêt. Dans ces conditions, le maintien d'un ajustement de 3 G\$ pour tenir compte du risque pour les exercices 2018-2019 à 2022-2023 est une bonne pratique.

GRAPHIQUE 1 Les déficits budgétaires du gouvernement fédéral devraient diminuer progressivement



Sources : Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2 L'importance relative de la dette descendra sous les 30%



Sources : Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

En ce qui concerne la dette, la présence de déficits budgétaires pour les prochains exercices entraînera forcément une hausse. Il est toutefois prévu que la croissance de la dette demeurera inférieure à la progression de l'économie. Ainsi, l'importance relative de la dette par rapport à la taille de l'économie canadienne devrait diminuer progressivement et passera de 31,0 % au 31 mars 2017 à 28,4 % au 31 mars 2023.

Pour 2018-2019, le programme d'emprunt du gouvernement canadien devrait s'élever à 258 G\$. Le refinancement de la dette existante atteindra 227 G\$ tandis que les besoins financiers de l'exercice seront de 32 G\$ afin de financer le déficit budgétaire ainsi que les opérations non budgétaires (en tenant compte de l'ajustement en fonction du risque).

Plusieurs nouvelles mesures... mais avec un impact financier limité

Comme il est de coutume, le budget de 2018 comporte plusieurs nouvelles mesures budgétaires. Certaines d'entre elles ne sont toutefois qu'une réallocation de fonds déjà alloués par le gouvernement fédéral. En fin de compte, le coût financier net des nouvelles initiatives annoncées dans le budget 2018 est donc assez faible. Il s'élève à 6,3 G\$ pour 2017-2018, à 5,4 G\$ pour 2018-2019 et se situe entre 2,0 G\$ et 3,0 G\$ pour les exercices

TABLEAU 2
Prévisions économiques et financières

CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017			2018p			2019p		
	MAJ 2017	Budget 2018	Mouv. Desj.	MAJ 2017	Budget 2018	Mouv. Desj.	MAJ 2017	Budget 2018	Mouv. Desj.
PIB réel	3,1	3,0	2,9	2,1	2,2	2,2	1,6	1,6	2,0
Déflateur du PIB	2,4	2,2	2,1	1,8	1,8	1,7	1,8	1,9	2,1
PIB nominal	5,5	5,2	5,1	4,0	4,0	3,9	3,4	3,5	4,2
Bons du Trésor – 3 mois	0,8	0,7	0,7	1,5	1,4	1,5	2,0	2,0	2,2
Obligations fédérales – 10 ans	1,8	1,8	1,8	2,5	2,3	2,6	2,9	2,8	2,9
Taux de chômage	6,5	6,4	6,3	6,3	6,0	5,8	6,3	6,0	5,7
Taux de change (¢ US/\$ CAN)	77,80	77,20	77,20	81,30	79,00	80,00	81,20	79,60	82,00
PIB réel – États-Unis	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	2,8	1,9	1,9	2,5

p : prévisions; MAJ : mise à jour 2017

NOTE : Le total peut ne pas correspondre à la somme des parties en raison de l'arrondissement.

Sources : Ministère des Finances du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

subséquents. Au total, les nouvelles mesures du gouvernement fédéral s'élèveront donc à 21,5 G\$ d'ici 2022-2023, soit une moyenne de 3,6 G\$ par exercice. Voici un résumé des principales mesures ayant retenu notre attention :

- ▶ Plusieurs mesures sont mises de l'avant pour soutenir les scientifiques et les chercheurs canadiens. Les investissements totaux s'élèveront à 3,2 G\$ au cours des cinq prochains exercices.
- ▶ Le budget de 2018 annonce que le Conseil national de recherches sera modernisé et propose de fournir 540 M\$ sur cinq ans, à compter de 2018-2019, soit 108 M\$ par année, pour des mesures qui consolideront ses forces en matière de recherche et son rôle en tant que partenaire fiable de l'industrie.
- ▶ Pour aider les entrepreneurs et les propriétaires de petites entreprises canadiennes à développer des technologies novatrices et à les commercialiser avec succès sur un marché mondial, le Programme d'aide à la recherche industrielle (PARI) offre un financement souple de même que des services de consultation. Afin de permettre au PARI d'appuyer la recherche et le développement des entreprises pour des projets d'une valeur pouvant atteindre un nouveau seuil de 10 M\$, le gouvernement propose d'investir 700 M\$ sur cinq ans, à compter de 2018-2019, et 150 M\$ par année par la suite.
- ▶ Plusieurs mesures sont introduites pour soutenir les peuples autochtones. Au total, le coût net de ces mesures s'élèvera à 4,8 G\$ au cours des cinq prochains exercices.
- ▶ Le gouvernement déposera un projet de loi visant le régime de pension à vie pour les anciens combattants qui comprendra la possibilité de versements mensuels à vie libres d'impôt, afin de reconnaître les invalidités liées au service. Cela entraînera

essentiellement une dépense additionnelle de près de 4,2 G\$ pour l'exercice 2017-2018.

- ▶ Le gouvernement fédéral annonce son intention de renforcer et de moderniser le secteur financier canadien. En outre, le budget de 2018 propose de présenter des modifications législatives à la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada. De plus, le gouvernement prévoit lancer le processus de retrait du cours légal des billets qui ne sont plus émis par la Banque du Canada (c'est-à-dire, 1 000 \$, 500 \$, 25 \$, 2 \$ et 1 \$). La Banque du Canada continuera toutefois d'accepter ces billets et de les échanger à leur valeur nominale.
- ▶ Le gouvernement du Canada met en place plusieurs mesures pour traiter de l'équité salariale et de l'égalité des sexes. Un soutien additionnel de 2 G\$ sur cinq ans lié à la politique d'aide internationale féministe est aussi mis de l'avant.
- ▶ Le gouvernement fédéral poursuivra ses efforts pour éliminer les échappatoires fiscales. Il prévoit ainsi récupérer un total de 2,6 G\$ d'ici 2022-2023. Des mesures pour limiter la planification fiscale à l'aide de sociétés privées sont aussi envisagées, ce qui pourrait ramener un total de 3,4 G\$ dans les coffres de l'État.

Un budget qui ne passera pas l'histoire sur le plan économique

Comme c'est souvent le cas à mi-mandat, le budget de 2018 du gouvernement fédéral offre en fin de compte très peu de changements significatifs, et ce, malgré l'annonce des plusieurs nouvelles initiatives. Il faut dire que le processus d'intégration de l'ambitieux plan de relance du budget 2016 n'est pas encore terminé, ce qui continue à réduire la marge de manœuvre du gouvernement canadien.

Même si ce n'est pas une surprise, il est décevant que le gouvernement fédéral n'ait toujours pas élaboré de plan précis de

retour à l'équilibre budgétaire dans son horizon de projections. Les conditions sont pourtant réunies pour faciliter la tâche du ministère des Finances à cet égard. La croissance économique devrait demeurer au-dessus de son potentiel au cours des prochaines années et le marché du travail est très vigoureux. Cela dit, le déficit de 12,3 G\$ prévu pour 2022-2023 ne représente que 0,5 % du PIB canadien. Il s'agit d'une proportion relativement faible, si bien que l'atteinte de l'équilibre budgétaire semble à la portée.

De plus, le budget de 2018 ne comporte pas de véritable réforme fiscale qui se voudrait une réplique aux mesures récemment mises en place par les États-Unis. Le ministère des Finances du Canada annonce néanmoins qu'il réalisera au cours des prochains mois une analyse détaillée de la réforme fiscale fédérale américaine afin d'évaluer ses répercussions possibles sur le Canada.

En conclusion, le rendez-vous est donc lancé pour l'année prochaine alors que le budget de 2019 sera en théorie le dernier exercice du gouvernement libéral avant le déclenchement des élections générales au pays. On peut d'ores et déjà anticiper des mesures plus significatives tout en respectant le cadre financier du gouvernement fédéral.