



## Utilisation du dividende fiscal pour réduire les déficits, mais aussi pour accroître les dépenses

Le gouvernement fédéral a dévoilé son Énoncé économique de l'automne aujourd'hui, soit une mise à jour sur l'état de ses finances qu'il publie entre les budgets officiels. La combinaison d'un point de départ supérieur aux attentes à la suite de l'exercice 2016/2017 et d'une croissance du PIB plus élevée que prévu dans le budget de 2017 a offert au gouvernement un dividende fiscal lui permettant d'abaisser ses prévisions de déficit, tout en lui procurant une plus grande capacité en matière de dépenses. Il a par conséquent décidé d'établir une stratégie combinant ces deux éléments en dépensant environ le tiers du dividende fiscal de 46,6 milliards de dollars, tout en annonçant un déficit inférieur de 8,6 milliards de dollars pour l'exercice courant, et de 33 milliards de dollars au total pour les cinq prochaines années. Bien que cette tendance à la baisse du déficit soit encourageante, il reste décevant que le gouvernement n'envisage pas un retour à l'équilibre avant l'exercice 2022/2023, pour lequel le déficit attendu se chiffre à 12,5 milliards de dollars. Nous estimons qu'il serait prudent de s'engager dans un processus de retour à l'équilibre, surtout dans la phase actuelle du cycle où l'économie se rapproche des limites de sa capacité. Dans ces conditions, le gouvernement devrait se donner une marge de manœuvre budgétaire en prévision d'un éventuel ralentissement économique. De plus, l'absence de cible d'équilibre budgétaire augmente le risque que le gouvernement puise encore plus dans son dividende fiscal dans le budget de 2018.

Deux facteurs en particulier ont contribué au raffermissement de la situation budgétaire du gouvernement. Premièrement, l'exercice 2016/2017 a laissé un meilleur point de départ que prévu, puisque le ministère des Finances a annoncé en septembre que le déficit du dernier exercice se chiffrait à 17,8 milliards de dollars. Ce résultat est inférieur de plus de 5 milliards de dollars aux prévisions du budget de 2017. Deuxièmement, la croissance plus marquée du PIB cette année a contribué à abaisser le niveau de déficit. L'économie du Canada a repris de la vitesse après avoir été retardée par le secteur de l'énergie au cours des deux dernières années, et elle enregistre aujourd'hui la plus forte croissance parmi les pays du G7. Cette tendance est apparue clairement dans les prévisions économiques sous-jacentes aux projections budgétaires du gouvernement, puisque les prévisions générales de croissance du PIB réel en 2017 ont été majorées à 3,1 %, contre 1,9 % dans le budget de 2017. Les hypothèses économiques pour la période allant au-delà de l'année en cours ont peu varié. On prévoit désormais que la croissance du PIB devrait ralentir pour s'établir à 2,1 % l'an prochain et à 1,6 % en 2019, comparativement à 2,0 % et 1,7 % auparavant. Les prévisions intégraient en outre des taux d'intérêt plus élevés, qui font augmenter les coûts du service de la dette et assombrissent les perspectives d'amélioration du niveau de déficit. Comme la Banque du Canada a relevé son taux deux fois cette année (des hausses qui n'étaient pas prévues lors de l'établissement du budget de 2017), les perspectives pour les taux d'intérêt à court terme ont été revues à la hausse d'environ 50 points de base durant la période de projection. Par contre, les taux d'intérêt à long terme ne devraient pas augmenter beaucoup plus que ce qui était prévu dans le budget de 2017.

Ainsi, l'accélération de la croissance du PIB cette année et un point de départ supérieur aux attentes (le dividende fiscal ou ce que le ministère des Finances appelle « l'évolution de la situation économique et budgétaire ») ont contribué à une réduction de 8,9 milliards de dollars du déficit estimatif pour l'exercice 2017/2018. Les politiques adoptées depuis le budget de 2017 coûteront 1,8 milliard de dollars pour l'exercice courant, mais l'élimination de la moitié de l'ajustement de 3,0 milliards de dollars en fonction du risque (cette année seulement ; l'ajustement de 3,0 milliards de dollars reste en place par la suite) compense largement cette hausse. Tout compte fait, le déficit estimatif pour l'exercice 2017/2018, qui se chiffrait à 28,5 milliards de dollars dans le budget de 2017, a été abaissé à 19,9 milliards de dollars. La réduction du déficit devrait généralement se poursuivre pendant toute la période de projection. Le déficit cumulatif de 119,8 milliards de dollars prévu dans le budget de 2017 pour les exercices de 2017/2018 à 2021/2022 a été considérable-

---

**Josh Nye**

Économiste | (416) 974-3979 | [josh.nye@rbc.com](mailto:josh.nye@rbc.com)

ment réduit pour s'établir à 86,5 milliards de dollars. Cette amélioration est une fois de plus attribuable aux 46,6 milliards associés à « l'évolution de la situation économique et budgétaire », c'est-à-dire à une croissance beaucoup plus forte cette année entraînant une hausse des revenus pendant la période de projection. Depuis le dépôt du budget de 2017, le gouvernement fédéral a puisé 15 milliards de dollars à même ce dividende fiscal pour mettre en place des politiques, y compris les mesures annoncées dans l'énoncé économique publié aujourd'hui.

La plus grande partie des dépenses supplémentaires liées au budget de 2017 découle des politiques mises en place avant la publication de l'Énoncé économique de l'automne aujourd'hui. La mesure la plus notable est la baisse du taux d'imposition des petites entreprises annoncée la semaine dernière. La diminution du taux d'imposition des petites entreprises de 10,5 % à 10 % le 1er janvier 2018, puis à 9 % une année plus tard représente une dépense de 2,9 milliards de dollars au cours de la période de projection. Une partie de cette baisse d'impôt est financée par les mesures visant à restreindre le « saupoudrage de revenus ». D'autres politiques mises en place depuis le dépôt du budget de 2017 comprennent l'investissement d'un peu plus de 5 milliards de dollars dans les services de soins d'urgence, ainsi que diverses mesures non annoncées qui coûteront environ 3 milliards de dollars au cours de la période de projection. Ces dernières incluent les « provisions pour des décisions prévues du Cabinet qui n'ont pas encore été prises et pour des décisions de financement liées aux questions de sécurité nationale, de sensibilité commerciale et de litiges. »

Deux mesures annoncées dans l'Énoncé économique de l'automne publié aujourd'hui ont un coût cumulé évalué à 7,7 milliards de dollars pour les exercices compris entre 2018/2019 et 2022/2023. La plus importante est l'indexation avancée de l'Allocation canadienne pour enfants. L'indexation sur l'inflation des avantages découlant de ce programme (qui a été adopté dans le budget de 2016 pour remplacer le programme de prestation pour enfants précédent) ainsi que des seuils pour y être admissible était initialement prévue pour 2020/2021. Le gouvernement commencera cette indexation en juillet 2018, ce qui entraînera des dépenses additionnelles de 5,6 milliards de dollars. L'autre mesure importante est la bonification de la Prestation fiscale pour le revenu de travail, un crédit d'impôt remboursable destiné aux travailleurs à faible revenu. Le gouvernement bonifiera ce programme de 0,5 milliard de dollars par année à compter de 2019.

Étant donné que les déficits budgétaires estimatifs sont moins élevés et que le PIB nominal sera plus élevé de 1,4 % cette année que ce qui était prévu dans le budget de 2017, le ratio dette fédérale/PIB devrait diminuer à 30,5 % pour l'exercice en cours, comparativement à la prévision initiale de 31,6 %. Le ratio dette fédérale/PIB continue de décliner pendant la période de projection, reculant jusqu'à 28,5 % pour l'exercice 2022/2023. Ce taux est inférieur au seuil atteint avant la récession de 2008/2009, qui a fait grimper les déficits du gouvernement. Le ratio dette/PIB constitue en quelque sorte une cible budgétaire pour le gouvernement fédéral, et il est encourageant de voir les prévisions de déclin du fardeau de la dette au fil du temps, même si le déficit se maintient. Il est toutefois décevant de constater que le gouvernement ne prévoit pas de retour à un budget équilibré à moyen terme. Le gouvernement a plutôt misé sur le financement des dépenses à même le déficit, au moment où l'économie se rapproche des limites de sa capacité. Ce choix comporte le risque de voir toute nouvelle politique budgétaire procyclique contrebalancée par un resserrement de la politique monétaire. Souhaitons que cet état de choses fasse en sorte que le budget de 2018 mette un terme au retour en arrière qui consiste à dépenser en puisant dans le dividende fiscal.

Hypothèses économiques	Déclaration d'automne 2017					Budget 2017					
	per cent	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
Croissance du PIB réel		3,1	2,1	1,6	1,7	1,7	1,9	2,0	1,7	1,7	1,8
Inflation du PIB		2,4	1,8	1,8	2,0	1,9	2,1	2,0	1,8	2,1	2,0
Croissance du PIB nominal		5,5	4,0	3,4	3,7	3,6	4,1	4,0	3,5	3,8	3,8
Taux des bons du Trésor - 3 mois		0,8	1,5	2,0	2,3	2,5	0,6	0,9	1,4	1,8	2,3
Taux des obligations du gouvernement - 10 ans		1,8	2,5	2,9	3,1	3,3	1,8	2,3	2,7	3,0	3,3
Croissance du PIB réel des É.-U.		2,2	2,3	1,9	1,9	1,9	2,3	2,3	1,8	1,9	2,0

Source : Department of Finance, RBC Économiques

### Projections tirées de l'énoncé économique d'automne d'octobre 2017

milliards de dollars	2016/17	Projections					
		2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
<b>Opérations budgétaires</b>							
Recettes Budgétaires	293,5	310,7	323,1	333,3	345,3	359,6	371,3
Dépenses de programmes	287,2	304,9	312,2	319,0	328,9	338,6	347,9
Frais de la dette publique	24,1	24,2	26,6	28,7	30,2	31,9	32,8
Total des dépenses	311,3	329,1	338,8	347,7	359,1	370,5	380,7
ajustement du risque		-1,5		-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Équilibre budgétaire</b>	-17,8	-19,9	-18,6	-17,3	-16,8	-13,9	-12,5
<b>Dette fédéral</b>	631,9	652,8	671,5	688,8	705,6	719,5	732,0
<b>Pourcentage du PIB</b>							
Recettes budgétaires	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5
Dépenses de programmes	14,2	14,3	14,0	13,9	13,8	13,7	13,5
Frais de la dette publique	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Total des dépenses	15,4	15,4	15,2	15,1	15,1	14,9	14,9
Équilibre budgétaire	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5
Dette fédéral	31,2	30,5	30,2	29,9	29,5	29,1	28,5

Source : Finance Canada, Recherché économique RBC

Le contenu de ce rapport est la propriété de la Banque Royal du Canada et ne peut être reproduit d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation expresse écrite du titulaire du droit d'auteur. Les informations et statistiques contenues dans les présentes ont été préparées par la Recherche économique RBC sur la base de renseignements provenant de sources jugées fiables. Nous ne faisons aucune déclaration ni ne donnons aucune garantie, expresse ou implicite, concernant leur précision ou leur exhaustivité. Cette publication est destinée à l'information des investisseurs et du monde des affaires et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation visant l'achat de valeurs mobilières.