

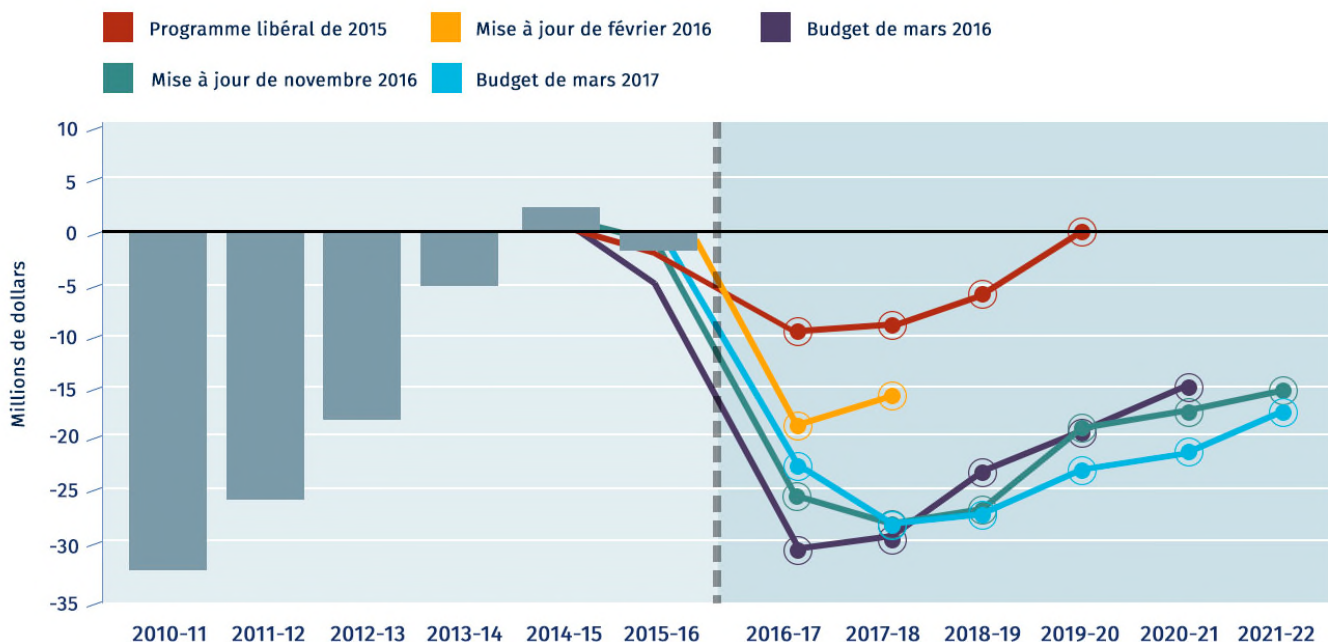
Le budget sous le signe de la continuité - Mesures annoncées comme prévu

Vue d'ensemble

À l'approche du dépôt du budget de 2017, on ne s'attendait pas à un changement de direction ni à beaucoup de nouvelles initiatives. C'est ce qui ressort dans l'ensemble du message livré par le gouvernement, qui a ajouté quelques précisions sur les prévisions de dépenses et quelques initiatives modestes visant à stimuler l'innovation. Ces « restrictions » reflètent largement la situation financière tendue du gouvernement. À la suite des programmes de dépenses d'envergure annoncés dans le budget précédent et dans l'énoncé économique de l'automne, le gouvernement semble dorénavant se diriger irrémédiablement vers une succession de déficits budgétaires. L'objectif de l'équilibre budgétaire, qui est rapidement tombé dans l'oubli, a été remplacé par un objectif de réduction du ratio dette/PIB beaucoup moins contraignant. Malheureusement, cet affaiblissement des mesures d'assainissement des finances s'est poursuivi dans le budget actuel par l'abandon pur et simple de la cible dette/PIB. Au cours des six prochaines années, le ratio dette/PIB devrait rester stable pour atteindre 30,9 % du PIB et 141 milliards de dollars s'ajouteront à la dette fédérale.

Ces dépenses non contrôlées soulèvent des préoccupations au sein du gouvernement fédéral, qui semble ne pas comprendre qu'il est le seul responsable de ce manque à gagner sur le plan des recettes. Heureusement, aucune hausse importante d'impôt n'a été annoncée dans le budget d'aujourd'hui. Cependant, cette heureuse décision pourrait être temporaire si les résultats par rapport aux prévisions économiques étaient décevants. Le gouvernement pourrait en effet devoir s'écarter de son plan budgétaire si des hausses d'impôt étaient requises pour réduire un déficit budgétaire qui continue de se creuser.

Le Canada s'enfonce dans le rouge pour une durée prolongée



Sources : ministère des Finances, Recherche économique RBC

Craig Wright

Économiste en chef | 416-974-7457 | craig.wright@rbc.com

Paul Ferley

Économiste principal | 416-974-6192 | robert.hogue@rbc.com

Projections relatives aux soldes budgétaires

Le profil du déficit indiqué dans le budget de 2017 n'est guère différent de celui qui avait été présenté dans l'énoncé économique de l'automne 2016. Le déficit pour l'exercice 2016-2017 est légèrement en baisse à 23 G\$, comparativement au déficit de 25,1 G\$ qui avait été communiqué à l'automne. Cette diminution reflète une réduction des dépenses liées aux programmes et des frais de la dette publique, et une augmentation des recettes. Après l'exercice 2016/2017, les déficits sont généralement plus élevés. Le déficit de l'exercice 2017-2018 s'élève à 28,5 G\$, comparativement à 27,8 G\$ dans l'énoncé économique de l'automne. Le déficit redescend ensuite progressivement pour atteindre à moyen terme 18,8 G\$ au cours de l'exercice 2021-2022. Le profil du déficit demeure toutefois supérieur au profil indiqué à l'automne. Au total, le déficit augmentera de 13,3 G\$ au cours des six prochains exercices. Cette hausse pourrait être attribuable à la réintroduction d'un « ajustement en fonction du risque » de 3,0 G\$ pour les exercices 2017-2018 à 2021-2022. Le budget révèle une hausse des dépenses d'infrastructure qui provient toutefois en grande partie de la réaffectation des fonds qui avaient été prévus pour les infrastructures dans le budget de 2016, mais qui n'ont pas été dépensés. Le gouvernement fédéral estime toujours que ces dépenses se traduiront par un ajout non négligeable de 0,4 point de pourcentage à la croissance économique du pays pour l'exercice 2016/2017. Dans le budget de 2016, le gouvernement avait prévu un apport de 0,5 point de pourcentage pour chacun des deux prochains exercices. Le budget de 2017 n'a pas annoncé de changements majeurs au régime fiscal. Aucun changement n'a été apporté en ce qui concerne l'imposition des gains en capital, qui avait fait l'objet de beaucoup de rumeurs voulant que le taux d'imposition soit relevé. La perspective de réductions d'impôt aux États-Unis a probablement empêché le gouvernement fédéral d'agir en ce sens, car il cherche à ne pas nuire inutilement à la capacité du Canada à attirer et à retenir les travailleurs.

Initiatives

La hausse des dépenses d'infrastructure est particulièrement marquée pour le renforcement des collectivités, la hausse prévue au cours des six prochaines années étant de 20,6 G\$. Ces dépenses comprennent divers projets d'habitation qui bénéficieront d'une augmentation de 5,3 G\$. La part du lion revient aux dépenses prévues pour l'expansion ou l'amélioration du parc de logements. (Ce montant comprend également un investissement salubre, bien que minime, de 40 millions de dollars sur cinq ans à Statistique Canada pour l'établissement d'un cadre de statistiques sur le logement qui permettra de mieux déterminer les facteurs qui jouent dans la dynamique du marché du logement et qui facilitera la conception de politiques appropriées.) Une autre initiative importante touche la hausse à moyen terme de 8,3 G\$ consacrée au perfectionnement des compétences des travailleurs canadiens. Une hausse marquée de 8,2 G\$ a été également prévue pour l'amélioration des installations de soins de santé. En investissant dans ces domaines, le gouvernement fédéral cherche à réduire les déséquilibres qui existent entre les sexes. Au cours des 11 prochaines années, 7 G\$ seront investis dans l'éducation de la petite enfance et les services de garde et plus de 11,2 G\$ dans une stratégie nationale en matière de logement.

Économies budgétaires

Une grande partie de ces nouvelles initiatives ont été financées à même les fonds qui avaient été prévus au budget précédent, mais qui n'ont pas été dépensés. Au cours des six prochaines années, un total de 27,1 G\$ sera ainsi libéré. Un montant supplémentaire de 4,7 G\$ d'économies anticipées provient des mesures visant à accroître l'équité du régime fiscal, notamment en supprimant les échappatoires et en sévissant contre l'évasion fiscale (le crédit d'impôt pour le transport en commun sera cependant éliminé). Le budget de 2017 ne renferme aucune proposition de changement important au régime fiscal.

Aperçu du budget

La tendance à la baisse du déficit, qui passera d'un sommet de 28,5 G\$ prévu pour l'exercice 2017-2018 à 18,8 G\$ pour l'exercice 2021-2022, est attribuable à une hausse des recettes de 4,0 % par année, conjuguée à une croissance moindre (2,6 %) des dépenses liées aux programmes. Dans une certaine mesure, le rythme des dépenses prévues au cours de ces quatre exercices est freiné par l'application d'emblée d'une hausse considérable de 7,4 % aux dépenses de 2016-2017 liées aux programmes. La hausse des recettes au cours de la période visée par les prévisions est facilitée par la croissance du PIB nominal, qui devrait presque doubler entre 2017 et 2021 pour atteindre 4,3 %, comparativement à la croissance de 2,3 % enregistrée en 2016. L'augmentation de ce taux de croissance reflète en grande partie le redressement des prix du pétrole au cours de la période visée par les prévisions. Les prévisions de croissance à court terme du PIB nominal de RBC tablent même sur un taux plus élevé de 4,8 % au cours des deux prochaines années. Une croissance plus solide du PIB nominal pourrait donner lieu à un rythme de croissance des recettes encore plus rapide. Une question demeure en suspens dans le budget de 2017. Les économies budgétaires seront-elles utilisées pour réduire plus rapidement le poids de la dette ou plutôt comme marge de manœuvre pour augmenter encore plus les dépenses ?

Besoins en matière de financement

Les besoins financiers devraient augmenter au cours de l'exercice 2017-2018 pour s'élever à 38,7 G\$ CA, comparativement au montant révisé à la baisse de 21,0 G\$ CA pour l'exercice 2016-2017. Cette révision à la baisse est en grande partie attribuable à un déficit moins important que celui prévu dans l'énoncé économique de l'automne et à un gain plus élevé que ce qui avait été prévu dans la catégorie non budgétaire « Régimes de retraite et autres comptes ». En ce qui concerne les obligations du gouvernement du Canada, nous devrions voir une émission record de 142 G\$ CA (environ 7 G\$ CA de plus que pour l'exercice 2016-2017), même si très

peu de changements ont été apportés au programme et si l'accent est toujours mis sur les obligations à court et à moyen terme (83 % pour les échéances inférieures ou égales à cinq ans). Le gouvernement prévoit des besoins financiers de 167,4 G\$ CA de 2017-2018 à 2021-2022. Ces besoins, conjugués à la hausse des échéances des obligations, pourraient inciter le ministère des Finances ou la Banque du Canada à augmenter les émissions d'obligations à court terme ou à faire une conversion en dette à long terme (ou une combinaison des deux).

Tableau 1

État sommaire des opérations (en milliards de dollars)							
	2015-16	Projection					
		2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Opérations budgétaires							
Recettes budgétaires	295,5	292,1	304,7	315,6	327,7	340,3	356
Dépenses de programmes	270,8	290,9	305,4	313,7	319,8	328,6	338,5
Frais de la dette publique	25,6	24,3	24,7	26,3	28,3	30,4	33,3
Total des dépenses	296,4	315,1	330,2	340	348,1	359	371,8
Ajustement au risque			-3	-3	-3	-3	-3
Solde budgétaire	-1	-23	-28,5	-27,4	-23,4	-21,7	-18,8
Dette fédérale	616	637,1	665,5	692,9	716,3	738,1	756,9
Pourcentage du PIB							
Recettes budgétaires	14,9	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,5
Dépenses de programmes	13,6	14,4	14,5	14,3	14,1	13,9	13,8
Frais de la dette publique	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4
Équilibre budgétaire	0	-1,1	-1,4	-1,2	-1	-0,9	-0,8
Dette fédérale	31	31,5	31,6	31,6	31,5	31,3	30,9

Tableau 2

Hypothèses économiques						
(% de variation annuelle)						
	2016**	2017	2018	2019	2020	2021
Croissance du PIB réel	1,3	1,9	2	1,7	1,7	1,8
Inflation du PIB	0,6	2,1	2	1,8	2,1	2
Croissance du PIB nominal	2	4,1	4	3,5	3,8	3,8
Taux des bons du Trésor - 3 mois*	0,5	0,6	0,9	1,4	1,8	2,3
Taux des obligations du gouvernement - 10 ans *	1,3	1,8	2,3	2,7	3	3,3
Taux de chômage	7	6,9	6,7	6,7	6,6	6,4
Croissance du PIB réel des É.-U.	1,6	2,3	2,3	1,8	1,9	2

* %, fin de la période

** Les valeurs indiquées pour 2016 sont des données réelles

Source: Statistiques Canada, Bureau of Economic Analysis, Ministère des Finances, Recherche économique RBC

Le contenu de ce rapport est la propriété de la Banque Royale du Canada et ne peut être reproduit d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation 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.