

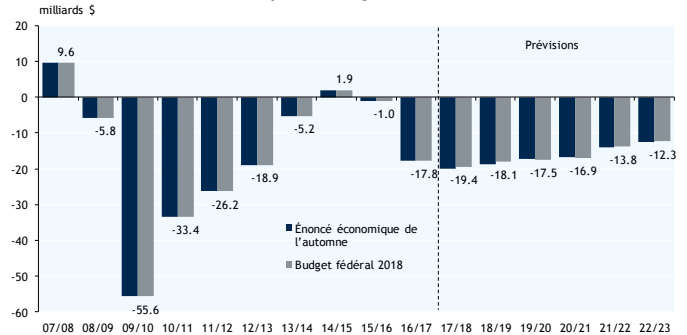
## Aperçu

On s’attendait à ce que le budget de 2018 mette l’accent sur l’égalité des sexes, la recherche et le développement des compétences. Le gouvernement a répondu à de nombreuses attentes dans ces domaines en proposant d’importantes initiatives qui rehausseront la capacité de croissance à long terme de l’économie canadienne. Toutefois, comme nous l’avons mentionné dans notre aperçu du budget, nous aurions aimé que les mesures proposées tiennent compte des défis des entreprises canadiennes. L’amélioration de la compétitivité a été à toutes fins pratiques passée sous silence. Le fait que le gouvernement continue de prévoir en moyenne des déficits de plus de 15 G\$ par an pour les six prochaines années nous a déçus. L’économie du Canada, qui a enregistré la plus forte croissance des pays du G7 l’année dernière, tourne maintenant à plein régime et le taux de chômage se situe près de ses plus bas niveaux en 40 ans. Dans le budget, un « ajustement en fonction du risque » de 3,0 G\$ pour l’exercice 2017-2018 et après a été maintenu, mais les perspectives économiques ne sont pas exemptes de tempêtes. Par exemple, les négociations de l’ALENA pourraient donner des résultats négatifs. C’était le moment idéal pour viser un retour à l’équilibre budgétaire afin de mieux parer à tout éventuel choc économique.

Le budget 2018 n’indique aucun changement notable de la position budgétaire fondamentale du gouvernement fédéral, et il reproduit grosso modo le profil du déficit qui avait été présenté dans l’Énoncé économique de l’automne 2017. Il en est ainsi malgré les prévisions d’une progression des revenus et, dans une moindre mesure, d’une diminution des dépenses de programmes, qui généreront d’importantes économies budgétaires au cours des prochaines années.

Le gouvernement fédéral a une fois de plus choisi d’utiliser les économies réalisées au lieu de les conserver. Les dépenses consacrées aux initiatives liées à la promotion de l’égalité des sexes en milieu de travail et les investissements dans les compétences et la recherche devraient profiter aux Canadiens et à l’économie dans son ensemble. En fait, la hausse des revenus qui découlera de la croissance économique attendue servira à financer certaines de ces initiatives. Mais comme l’économie canadienne approche des limites de sa capacité de production, les économies budgétaires seront probablement plus difficiles à réaliser et le gouvernement fédéral aura moins d’occasions de maîtriser des déficits persistants.

Les prévisions budgétaires actualisées font état de déficits semblables à ceux mentionnés dans l’Énoncé économique de l’automne, sans donner aucune indication sur un retour à l’équilibre budgétaire...



Source : Ministère des Finances, Recherche économique RBC

## Projections relatives aux soldes budgétaires

Le gouvernement maintient ses prévisions de déficit jusqu’à l’exercice 2022-2023 et ne donne aucune indication sur un retour à l’équilibre budgétaire. Le redressement de la situation budgétaire ne s’observe que dans la contraction progressive du déficit, qui passe de 19,4 G\$ en 2017-2018 à 12,3 G\$ en 2022/2023, contribuant ainsi à faire passer le ratio dette fédérale/PIB de 31,0 % à 28,4 % durant la période. Le déficit cumulatif de 98 G\$ sur six ans indiqué dans le budget de 2018 est très près de celui de 99 G\$ prévu l’automne dernier. La situation ne s’est guère améliorée malgré « l’évolution de la situation économique et budgétaire », qui se traduit par des économies de 19,8 G\$ sur la période de six ans. Une grande partie de ces économies découle de la croissance plus forte que prévu des

**Josh Nye**

Économiste | (416) 974-3979 | josh.nye@rbc.com

**Paul Ferley**

Économiste en chef adjoint | (416) 974-7231 | paul.ferley@rbc.com

revenus. Au lieu de profiter de cette évolution budgétaire positive pour se rapprocher de l'équilibre budgétaire, le gouvernement choisit d'investir les économies réalisées dans plusieurs nouveaux programmes. Bien que les initiatives comme l'égalité des sexes en milieu de travail et le perfectionnement des compétences soient louables et comportent des avantages à long terme pour l'économie, nous sommes déçus que le gouvernement n'ait pas essayé de financer ces initiatives en réduisant les dépenses d'autres secteurs.

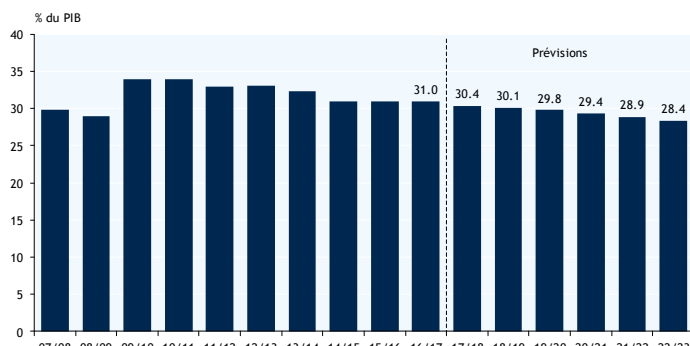
À court terme, le déficit de 19,4 G\$ prévu pour 2017-2018 n'est guère différent des 19,9 G\$ mentionnés dans l'Énoncé économique de l'automne 2017. Le déficit est resté généralement stable malgré les 3,0 G\$ d'économies réalisées pendant l'exercice en cours grâce à l'évolution de la situation économique et budgétaire, et l'élimination de l'ajustement en fonction du risque de 1,5 G\$. La restructuration du programme d'investissement en infrastructure génère aussi des économies de 2,7 G\$ au cours de l'exercice 2017-2018. L'augmentation du soutien pour les anciens combattants (4,2 G\$) et les mesures budgétaires « non annoncées » (1,4 G\$) contrebalancent largement ces économies. De même, en raison du report des dépenses d'infrastructure précédemment affectées à l'exercice 2018-2019, le déficit de l'exercice en cours baisse légèrement pour s'établir à 18,1 G\$, comparativement aux 18,6 G\$ prévus l'automne dernier. Cette réaffectation confirme les données empiriques indiquant que les investissements en infrastructure tardent à se concrétiser. De fait, des dépenses d'infrastructure de près de 5 G\$ qui avaient été prévues pour les exercices 2017-2018 et 2018-2019 ont été reportées. Environ 3 G\$ de cette somme ont été affectés aux trois exercices suivants.

## Initiatives

**Égalité des sexes** : L'une des politiques annoncées avant le budget de 2018 est l'augmentation des prestations de l'assurance-emploi pour accroître la participation des femmes sur le marché du travail. Comme le mentionne le budget, les résultats d'une étude précédente de Services économiques RBC ont indiqué que la suppression de l'écart entre les sexes dans la population active pourrait faire progresser le PIB du Canada de quelque 4 %. Le gouvernement a donc annoncé dans cette optique une prestation d'assurance-emploi « à prendre ou à laisser » qui offre cinq semaines de prestations supplémentaires lorsque les deux parents conviennent de partager le congé parental. Cette mesure, qui devrait entraîner des coûts de 1,2 G\$ sur cinq ans, sera financée par la hausse des revenus du programme d'assurance-emploi en raison des prévisions d'amélioration du contexte d'emploi. En plus de nombreuses autres mesures visant à promouvoir l'égalité des sexes en milieu de travail, le gouvernement s'engage à investir 2,0 G\$ dans la Politique d'aide internationale féministe.

**Allocation canadienne pour le travail** : Le gouvernement remplace la Prestation fiscale pour le revenu de travail, qui avait été bonifiée dans l'Énoncé économique de l'automne 2017, par l'Allocation canadienne pour le travail. Il s'engage à accroître de 0,8 G\$ la

...et le ratio de la dette fédérale par rapport au PIB devrait malgré tout chuter durant la période de prévision



Source : Ministère des Finances, Recherché économique RBC

somme réservée à l'Allocation canadienne pour le travail pour les cinq prochaines années.

**Recherche et innovation** : Le gouvernement s'engage à allouer 3,9 G\$ aux scientifiques et aux chercheurs canadiens, y compris le Conseil national de recherches du Canada, et à consacrer 2,6 G\$ au Plan pour l'innovation et les compétences. Les 2,6 G\$ sont destinés à plusieurs organismes de recherche industrielle et de développement.

**Réconciliation** : Le gouvernement s'engage à investir 4,1 G\$ pour améliorer la situation des peuples autochtones, notamment en matière de santé, de logement et de protection de l'enfance. La formation pour les compétences et l'emploi est au centre de l'initiative ; le programme s'autofinance en partie en générant des recettes publiques plus élevées découlant d'une croissance économique plus forte.

**Soutien aux anciens combattants** : Le régime de pension à vie présenté en décembre dernier, qui propose une plus large gamme d'indemnités visant plus particulièrement les anciens combattants qui sont les plus gravement handicapés, coûtera 4,2 G\$ pour l'exercice 2017-2018. Ce montant reflète la valeur actuelle des futurs engagements du gouvernement.

**Autres initiatives** : Le gouvernement alloue plus de fonds à la protection des parcs et de l'environnement. Il investit 1,9 G\$ dans les services numériques, de façon générale dans l'amélioration de ses services et infrastructures TI, et dans la cybersécurité.

## Économies budgétaires

Comme le financement de la plupart des nouvelles dépenses repose sur l'évolution positive de la situation économique et budgétaire, le budget de 2018 ne comporte qu'un petit nombre d'augmentations d'impôt. Le gouvernement prévoit générer des revenus additionnels de 2,6 G\$ qui proviendraient de l'élimination des échappatoires fiscales. Il anticipe aussi des revenus de 2,3 G\$ attribuables à la proposition controversée d'imposer le revenu de placement passif des sociétés fermées. Le gouvernement estime avoir répondu à bon nombre des préoccupations des entreprises en n'imposant que le revenu de placement passif dépassant le seuil des 50 000 \$ par an. Le revenu de placement excédant cette limite sera imposé au moyen d'une disposition de récupération de la déduction fiscale accordée aux petites entreprises. En mettant en place ce seuil, le gouvernement prévoit que cette politique touchera moins de 3 % des sociétés privées sous contrôle canadien. Les taxes sur le tabac et les alcools, notamment une taxe sur le tabac additionnelle de 1,5 G\$, bonifieront aussi les recettes publiques.

## Prévisions de déficit

Le déficit budgétaire du gouvernement devrait diminuer et passer de 19,4 G\$ pendant la période de 2017-2018 à 12,3 G\$ pour l'exercice 2022-2023 (la dernière période tenant compte d'un ajustement en fonction du risque de 3 G\$ qui n'a pas été utilisé au dernier exercice). Cette diminution s'explique par l'écart entre la croissance moyenne des revenus (3,8 %) et celle des dépenses de programmes (2,8 %) plus l'augmentation des frais de la dette publique. La progression des revenus tire avantage de la croissance moyenne du PIB réel (1,8 %) des cinq prochaines années, qui se rapproche plus du potentiel de croissance à long terme de l'économie que la hausse de 3 % prévue pour 2017. Selon une vision optimiste, les dépenses de programmes devraient progresser à un rythme égal à moins de la moitié de celui qui a été enregistré pendant l'exercice 2017-2018.

Même si les déficits budgétaires persistent, l'avancée de l'économie devrait progressivement faire baisser le ratio dette fédérale/PIB, qui est devenu la cible budgétaire pour le gouvernement. Le ratio dette/PIB devrait passer de 30,4 % en 2017-2018 à 28,4 % en 2022-2023. Cette prévision n'est guère différente de celle qui avait été présentée dans l'Énoncé économique de l'automne 2017. Bien que la diminution de la dette par rapport à la taille de l'économie soit un aspect positif, nous déplorons que le gouvernement ne parle pas d'équilibre budgétaire dans ses projections. La persistance des déficits laisse présager une hausse éventuelle des impôts qui permettra de combler l'écart. Cette incertitude peut influencer sur la disposition actuelle des entreprises et des ménages à dépenser.

## Besoins en matière de financement

Les besoins financiers devraient augmenter au cours de l'exercice 2018-2019 pour s'élever à 31,8 G\$ (exclusion faite du coussin de 3 G\$ contre le risque), par rapport au montant révisé à la baisse de 23,5 G\$ pour l'exercice 2017-2018. L'augmentation est attribuable à des opérations additionnelles d'environ 10 G\$ non prises en compte dans la catégorie budgétaire, comparativement aux estimations du budget de 2017 pour l'exercice 2018-2019. Pour ce qui est des obligations du gouvernement du Canada, les émissions diminueront considérablement pour passer de 138 G\$ en 2017-2018 à 115 G\$ en 2018-2019. L'encours des bons du Trésor, qui se situe actuellement à de très bas niveaux, devrait grimper à 138 G\$ d'ici la fin de l'exercice 2018-2019. Nous devrions noter une diminution nette d'émission des obligations à 2 ans et à 3 ans en raison de la récente diminution des mises aux enchères de la première catégorie et de la baisse considérable des émissions de référence de la deuxième catégorie. Néanmoins, l'accent est toujours mis sur les obligations à court et à moyen terme (81 % pour les échéances inférieures ou égales à cinq ans, comparativement à 83 % pour l'exercice 2017-2018). Le gouvernement prévoit des besoins financiers globaux de 151,1 G\$ de 2018-2019 à 2022-2023 (exclusion faite des coussins contre le risque). Ces besoins, conjugués à la hausse des échéances des obligations, devraient inciter le gouvernement du Canada à augmenter au cours des exercices futurs les émissions d'obligations par rapport à 2018-2019.

| Hypothèses économiques           | Budget 2018 |      |      |      |      |      | Déclaration d'automne 2017 |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------------|-------------|------|------|------|------|------|----------------------------|------|------|------|------|------|------|
|                                  | %           | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022                       | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Croissance du PIB réel           |             | 3,0  | 2,2  | 1,6  | 1,7  | 1,6  | 1,8                        | 3,0  | 2,1  | 1,6  | 1,7  | 1,7  | 1,8  |
| Inflation du PIB                 |             | 2,2  | 1,8  | 1,9  | 2,0  | 2,0  | 1,9                        | 2,4  | 1,9  | 1,8  | 2,0  | 1,9  | 1,9  |
| Croissance du PIB nominal        |             | 5,2  | 4,0  | 3,5  | 3,8  | 3,6  | 3,8                        | 5,5  | 4,1  | 3,4  | 3,7  | 3,6  | 3,8  |
| Taux des bons du Trésor - 3 mois |             | 0,7  | 1,4  | 2,0  | 2,3  | 2,5  | 2,5                        | 0,8  | 1,5  | 2,0  | 2,3  | 2,5  | 2,7  |
| Taux des obligations du          |             | 1,8  | 2,3  | 2,8  | 3,1  | 3,2  | 3,3                        | 1,8  | 2,5  | 2,9  | 3,1  | 3,3  | 3,5  |
| Croissance du PIB réel des É.-U. |             | 2,3  | 2,4  | 1,9  | 1,9  | 1,8  | 1,9                        | 2,2  | 2,3  | 1,9  | 1,9  | 1,9  | 1,9  |

Source : Ministère des Finances, Recherché économique RBC

## Projections tirées de budget fédéral 2018

| milliards de dollars          | Prévisions |         |         |         |         |         |
|-------------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                               | 2017/18    | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 |
| <b>Opérations budgétaires</b> |            |         |         |         |         |         |
| Recettes Budgétaires          | 309,6      | 323,4   | 335,5   | 348,0   | 362,1   | 373,9   |
| Dépenses de programmes        | 304,6      | 312,2   | 321,5   | 331,5   | 340,7   | 350,1   |
| Frais de la dette publique    | 24,4       | 26,3    | 28,6    | 30,3    | 32,2    | 33,1    |
| Total des dépenses            | 329,0      | 338,5   | 350,0   | 361,9   | 372,9   | 383,2   |
| ajustement du risque          |            | -3,0    | -3,0    | -3,0    | -3,0    | -3,0    |
| <b>Équilibre budgétaire</b>   | -19,4      | -18,1   | -17,5   | -16,9   | -13,8   | -12,3   |
| <b>Dette fédéral</b>          | 651,5      | 669,6   | 687,1   | 704,0   | 717,8   | 730,1   |
| <b>Pourcentage du PIB</b>     |            |         |         |         |         |         |
| Recettes budgétaires          | 14,5       | 14,5    | 14,5    | 14,5    | 14,6    | 14,5    |
| Dépenses de programmes        | 14,2       | 14,0    | 13,9    | 13,8    | 13,7    | 13,6    |
| Frais de la dette publique    | 1,1        | 1,2     | 1,2     | 1,3     | 1,3     | 1,3     |
| Total des dépenses            | 15,4       | 15,2    | 15,1    | 15,1    | 15,0    | 14,9    |
| Équilibre budgétaire          | -0,9       | -0,8    | -0,8    | -0,7    | -0,6    | -0,5    |
| Dette fédéral                 | 30,4       | 30,1    | 29,8    | 29,4    | 28,9    | 28,4    |

Source : Ministère des Finances, 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.