

## LE BUDGET FÉDÉRAL DE 2019

19 mars 2019

### Un méli-mélo électoraliste, qui laisse peu de place à l'erreur

Le dernier budget a été élaboré dans des conditions familières : au vu de l'amélioration de la situation budgétaire, le gouvernement pouvait choisir entre une réduction de l'endettement et une hausse des dépenses. Sans surprise, il a opté pour la seconde, qui se chiffre à 21 milliards de dollars sur les cinq prochains exercices. Il est difficile de déterminer quelle est la pièce maîtresse parmi ces initiatives. Le budget est plutôt un méli-mélo de mesures électoralistes (dont bon nombre ont été annoncées d'avance) : financement de la formation et des études, aide aux acheteurs d'une première habitation, premières étapes en vue de la mise sur pied d'un régime d'assurance-médicaments national et argent pour les aînés à faible revenu, entre autres. Au final, les déficits restent sensiblement les mêmes, soit près de 20 milliards de dollars pour chacun des deux prochains exercices. Ils s'avèrent tout juste assez bas pour réduire légèrement le ratio dette/PIB à court terme. Cependant, les perspectives économiques s'étant assombries pour 2019, il y a peu de place à l'erreur. Et si elles se détérioraient davantage, la marge de manœuvre budgétaire s'en trouverait fortement réduite du fait des déficits persistants. Le nouveau budget prévoit tout de même des initiatives intéressantes, en particulier le financement de la formation et des études, qui aidera les travailleurs et les entreprises à surmonter des défis bien réels. Toutefois, nous sommes de nouveau déçus que le gouvernement n'ait pas établi des priorités relativement aux dépenses et n'ait pas privilégié un retour à l'équilibre budgétaire sur son horizon de cinq ans.

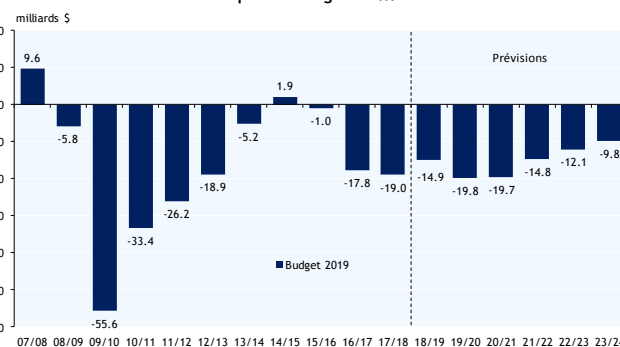
#### Prévisions économiques et budgétaires

Dans notre examen préliminaire du budget, nous avons parlé de la [frénésie dépensière de mars \(seulement anglais\)](#), c'est-à-dire de la tendance du gouvernement à enregistrer un déficit substantiel durant le dernier mois de l'exercice. Cette année ne fait pas exception. Bien que le déficit soit resté modéré durant les dix premiers mois de l'exercice 2018-2019, le gouvernement s'attend à ce qu'il s'établisse à 14,9 milliards de dollars (hors ajustement en fonction du risque). C'est un peu moins que les estimations formulées l'automne dernier (18,1 milliards de dollars compte tenu d'un ajustement en fonction du risque de 3 milliards de dollars). Les recettes publiques devraient dépasser les projections de 5,7 milliards de dollars. Cependant, au lieu d'affecter ces fonds à la réduction du déficit, Ottawa consacre 5,6 milliards de dollars à de nouvelles mesures. Plus de la moitié de ce montant ira au financement de nouvelles infrastructures pour les collectivités locales et à la promotion de l'efficacité énergétique.

Pour les prochaines années, le gouvernement table sur des améliorations économiques et budgétaires par rapport à ses prévisions de l'automne. L'augmentation des recettes et la diminution du service de la dette accroissent la marge de manœuvre budgétaire du gouvernement de 22 milliards de dollars pour les cinq prochains exercices. Comme au cours de l'exercice actuel (et dans les budgets précédents), ces fonds sont affectés, à hauteur de 21 milliards de dollars, à de nouvelles initiatives au lieu de contribuer à résorber le déficit. Par conséquent, les déficits anticipés pour les prochaines années n'ont guère changé par rapport à la mise à jour de l'automne ; ils sont légèrement plus importants à court terme et un peu moins à long terme. Les déficits prévus pour les exercices 2019-2020 et 2020-2021 s'établissent respectivement à 19,8 milliards de dollars et à 19,7 milliards de dollars ; ils baissent ensuite graduellement pour atteindre 9,8 milliards de dollars en 2023-2024. Le ratio dette/PIB, la cible budgétaire du gouvernement, diminue ainsi progressivement.

Les projections ne tiennent pas pleinement compte de la récente détérioration des perspectives économiques. Vers la fin de l'année dernière, l'économie du Canada a perdu de sa vigueur, alors que le secteur de l'énergie a rencontré de nouvelles difficultés et que le ralentissement du secteur du logement s'est révélé un peu plus prononcé que prévu. Nous avons abaissé nos prévisions de croissance du PIB réel à 1,5 % pour 2019, tandis que le nouveau budget mise sur 1,8 %. Une bonne partie de la détérioration est toutefois attribuable au recul des prix du pétrole, qui freine la croissance du PIB nominal, la mesure la plus large de l'assiette fiscale. À notre avis, la croissance nominale s'établira à 2,1 % en 2019 et non à 3,4 % comme le prévoit le budget. La conjoncture moins favorable pourrait amoindrir le résultat net du gouvernement de quelques milliards au prochain exercice et même absorber la totalité de l'ajustement en

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: Department of Finance, RBC Economics Research



fonction du risque de 3 milliards. Des prévisions de croissance du PIB nominal plus pessimistes auraient aussi un effet négatif sur le ratio dette/PIB estimé par le gouvernement.

## **Principales initiatives**

### ***Formation et études***

Aucun poste de dépense particulier ne se démarque, mais l'une des initiatives les plus intéressantes du budget porte sur le financement de la formation et des études. En plus du soutien à l'apprentissage intégré au travail, nous sommes satisfaits de voir que le gouvernement facilite l'accès à l'éducation permanente à toutes les étapes d'une carrière. RBC en avait fait la recommandation dans le rapport [Humains recherchés \(seulement anglais\)](#), de 2018. Le nouveau crédit canadien pour la formation, destiné aux travailleurs âgés de 25 à 64 ans, représente 250 \$ par an (sous réserve d'une limite cumulative de 5 000 \$) et peut couvrir jusqu'à la moitié des frais d'un cours ou d'un programme de formation en ligne. Pour y être admissibles, les travailleurs doivent recevoir une rémunération d'au moins 10 000 \$ (incluant les prestations de maternité et d'assurance emploi) et gagner un revenu annuel inférieur à 150 000 \$. Pour faciliter l'utilisation de ce programme, la prestation de soutien à la formation d'assurance-emploi (AE) accordera aux travailleurs en congé de formation une aide au revenu pendant une durée maximale de quatre semaines, par l'intermédiaire de l'AE. Le crédit canadien pour la formation représente un coût net de 700 millions de dollars sur les cinq prochains exercices. Les modifications de l'AE sont quant à elles largement compensées par la hausse des cotisations. Le gouvernement promet également 800 millions de dollars sur cinq ans pour appuyer l'apprentissage intégré au travail, principalement en élargissant le programme de stages pour les étudiants. Le budget prévoit aussi 1,8 milliard de dollars pour que les prêts aux étudiants soient plus abordables et accessibles, la baisse des taux d'intérêt étant la mesure phare de ce volet.

### ***Logement***

Les initiatives visant à aider les acheteurs d'une première habitation ne sont pas tout à fait celles que nous attendions. Les amortissements n'ont pas été allongés pour les hypothèques assurées. En revanche, le gouvernement a augmenté le montant maximal du régime d'accession à la propriété, qui passe de 25 000 \$ à 35 000 \$ (fonds que les acheteurs peuvent retirer de leur REER). La principale initiative en matière de logement est l'Incitatif à l'achat d'une première propriété. Il est offert aux acheteurs d'une première habitation dont le revenu annuel du ménage est de moins de 120 000 \$ et qui ont le montant minimal de la mise de fonds pour une hypothèque assurée (5 %). Aux termes de ce programme, la SCHL financera une partie de l'achat en prenant une participation (de 10 % pour une nouvelle habitation et de 5 % pour une habitation existante). Le montant du prêt étant réduit, les remboursements mensuels de l'acheteur seront moins élevés. (Selon l'exemple figurant dans le budget, la baisse s'établirait à 228 \$ par mois pour une habitation de 400 000 \$, moyennant une mise de fonds de 5 %.)

D'après le gouvernement, jusqu'à 100 000 acheteurs d'une première habitation profiteront de ce programme au cours des trois prochaines années. L'effet réel de ce programme particulièrement novateur dépendra, au bout du compte, du nombre de gens qui s'en prévalent. Soulignons que comme la limite d'emprunt est de quatre fois le revenu et que le montant du ménage ne peut pas dépasser 120 000 \$, un emprunteur déposant une mise de fonds de 5 % ne pourrait pas acheter une habitation d'une valeur supérieure à 500 000 \$ environ. Il est donc difficile de voir comment le programme pourra aider les acheteurs sur les marchés les moins abordables du Canada.

Dans un récent [article \(seulement anglais\)](#), nous faisons valoir que l'accession à la propriété ne constituait pas un problème majeur, y compris chez les milléniaux. Nous mettions également en garde contre toute mesure de soutien à la demande de logement qui ne serait pas accompagnée d'initiatives pour stimuler l'offre, car cela détériorerait l'accessibilité pour les acheteurs d'une première habitation. Les changements annoncés dans le budget pourraient quelque peu alimenter la demande à court terme (selon le nombre de personnes qui en profitent), mais ils visent aussi à revigorer l'offre à long terme (en augmentant la participation de la SCHL dans les nouvelles habitations). Par ailleurs, l'élargissement de l'Initiative de financement de la construction de logements locatifs, au coût d'environ 400 millions de dollars sur les cinq prochains exercices, a pour but d'accroître l'offre de ce type de logement.

### ***Faire progresser la réconciliation***

Le gouvernement consacre 4,7 milliards de dollars sur six ans (dont 3,8 milliards pour les cinq prochaines années) à la réconciliation avec les peuples autochtones. Plusieurs initiatives visent à améliorer les conditions de vie dans les collectivités autochtones. Plus précisément, 700 millions de dollars seront affectés à l'élimination des avis d'ébullition d'eau dans les réserves et 1,4 milliard de dollars permettront de développer les services pour les enfants des Premières Nations et des Inuits.

### ***Programme national d'assurance-médicaments***

Le gouvernement s'est fait avare de détails quant à son projet de régime d'assurance-médicaments. Il entend créer l'Agence canadienne des médicaments, qui adoptera une approche coordonnée dans le but de négocier le prix des médicaments sur ordonnance pour le compte des Canadiens. À long terme, les économies réalisées pourraient atteindre 3 milliards de dollars par an. L'une des principales responsabilités de l'Agence sera de collaborer avec les provinces et les territoires, ainsi qu'avec d'autres intervenants



clés, en vue d'élaborer un nouveau formulaire national des médicaments sur ordonnance. En ce qui concerne les sommes allouées, la plus importante, soit 500 millions de dollars par an, permettra de couvrir le coût des médicaments pour les maladies rares, mais pas avant l'exercice 2022-2023.

#### ***Autres initiatives***

À partir de l'exercice 2020-2021, le gouvernement consacrera 1,8 milliard de dollars à l'accroissement de la sécurité du revenu pour les aînés à faibles revenus, en bonifiant le Supplément de revenu garanti. La somme de 700 millions de dollars sur cinq ans permettra d'assurer l'accès à Internet haute vitesse pour tous les Canadiens. Enfin, diverses initiatives prévues dans le chapitre « Apporter de vrais changements » (visant notamment la santé et le bien-être, les arts, les vétérans, la sécurité publique, les services publics et l'observation des règles fiscales) coûteront 5,3 milliards de dollars sur cinq ans.

#### **Besoins financiers**

Les besoins financiers devraient augmenter au cours de l'exercice 2019-2020 pour s'élever à 28,9 G\$ (exclusion faite du coussin de 3 G\$ contre le risque), par rapport au montant révisé à la baisse de 12,6 G\$ pour l'exercice 2018-2019. Pour ce qui est des obligations du gouvernement du Canada, les émissions augmenteront considérablement pour passer de 100 G\$ en 2018-2019 à 119 G\$ en 2019-2020. L'encours des bons du Trésor devrait encore grimper de 20 G\$ en 2018-2019, pour atteindre 151 G\$ d'ici la fin de l'exercice 2019-2020. Plusieurs ajustements apportés aux différents types d'obligations devraient se traduire par une hausse des émissions nominales de titres à 3 ans, 5 ans et 30 ans. En revanche, comme on prévoit une adjudication de moins pour les obligations à 10 ans et les obligations à rendement réel, les émissions devraient être moins importantes dans ces segments. La hausse la plus importante devrait avoir lieu du côté des émissions de titres à 3 ans, de sorte que la prépondérance des émissions de titres à court et à moyen terme sera renforcée (soit une part estimative de 84 % pour les titres à 5 ans et moins, contre 80 % en 2018-2019). Le gouvernement prévoit des besoins financiers globaux de 152,6 G\$ de 2019-2020 à 2023-2024 (exclusion faite des coussins contre le risque). Ces besoins, conjugués à la hausse des échéances des obligations, devraient maintenir les émissions des obligations du gouvernement du Canada à un niveau égal ou supérieur à celui de 2019-2020 pour l'horizon prévisible.



Hypothèses économiques	Budget 2019						Prévisions RBC	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020
%								
Croissance du PIB réel	1,9	1,8	1,6	1,7	1,9	1,9	1,5	1,8
Inflation du PIB	1,9	1,6	1,9	2,0	2,0	2,0	0,7	2,4
Croissance du PIB nominal	3,8	3,4	3,5	3,7	3,9	4,0	2,1	4,2
Taux des bons du Trésor - 3 mois	1,4	1,9	2,2	2,3	2,4	2,5	1,9	2,2
Taux des obligations du	2,3	2,4	2,7	2,8	3,1	3,3	2,4	2,5

Source : Ministère des Finances, Recherché économique RBC

### Projections tirées de budget fédéral 2019

milliards de dollars	Prévisions					
	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
<b>Opérations budgétaires</b>						
Recettes Budgétaires	332,2	338,8	351,4	366,7	380,7	395,5
Dépenses de programmes	323,5	329,4	339,7	348,3	358,4	369,1
Frais de la dette publique	23,6	26,2	28,5	30,2	31,4	33,2
Total des dépenses	347,1	355,6	368,2	378,4	389,8	402,2
ajustement du risque		-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Équilibre budgétaire</b>	-14,9	-19,8	-19,7	-14,8	-12,1	-9,8
<b>Dette fédéral</b>	685,6	705,4	725,1	739,8	751,9	761,7
<b>Pourcentage du PIB</b>						
Recettes budgétaires	14,9	14,7	14,8	14,9	14,8	14,8
Dépenses de programmes	14,6	14,3	14,3	14,1	14,0	13,8
Frais de la dette publique	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Équilibre budgétaire	-0,7	-0,9	-0,8	-0,6	-0,5	-0,4
Dette fédéral	30,8	30,7	30,5	30,0	29,3	28,6

Source : Ministère des Finances, Recherché économique RBC