

BUDGET FÉDÉRAL DE 2017

Services économiques TD



22 mars 2017

UN BUDGET NE SORTANT PAS DE L'ORDINAIRE

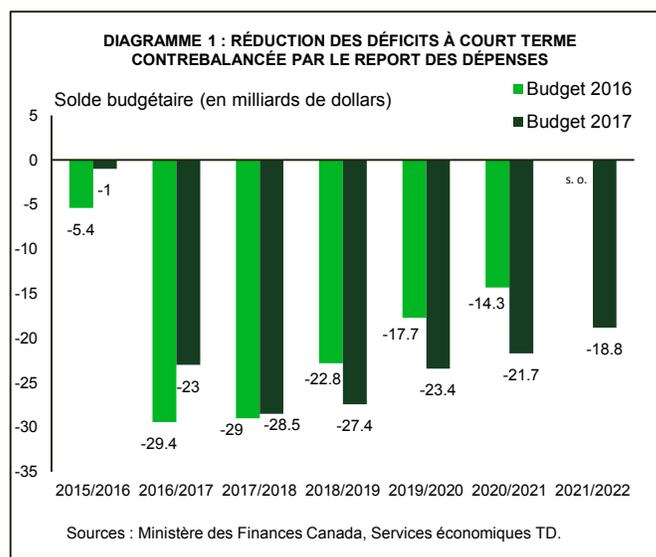
Faits saillants

- Le gouvernement prévoit un déficit de 28,5 milliards de dollars (environ 1,3 % du PIB) pour le prochain exercice, ce qui correspond à peu près aux prévisions du budget de 2016.
- Des déficits continueront d'être enregistrés pour la période de prévision, mais diminueront quelque peu. Le niveau de la dette fédérale devrait par conséquent s'établir à environ 31 % du PIB d'ici l'exercice 2021.
- Une analyse détaillée révèle que ce budget est centré sur la mise en œuvre continue des promesses de taille incluses dans le budget de 2016. Pour l'essentiel, il ne sort donc aucunement de l'ordinaire. Les nouvelles dépenses prévues pour les cinq prochains exercices ne totalisent que 4,4 milliards de dollars.
- Les modifications en profondeur au régime fiscal brillent par leur absence. Quelques réajustements ont bien été apportés ici et là, mais le taux d'inclusion des gains en capital est demeuré inchangé, comme tous les autres principaux taux d'imposition.
- Bien que certaines personnes aient pu espérer d'importants changements de politique, l'approche prudente dont a fait preuve le gouvernement aujourd'hui semble justifiée. Les dépenses importantes prévues l'an dernier doivent toujours se concrétiser, en cette période où l'incertitude économique demeure forte tant au pays qu'à l'étranger.

Le budget de l'exercice précédent comportait de nombreuses mesures fiscales et budgétaires. Cette fois-ci, ce n'est pas tellement le cas. Le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures représentant un montant net de 4,4 milliards de dollars pour les cinq prochaines années. En comparaison, les sommes annoncées il y a un an représentaient environ cinq fois plus et s'échelonnaient sur plus longtemps. Les questions d'actualité, comme le taux d'imposition des gains en capital et la vente possible des aéroports, sont absentes du budget. En fait, ce budget vise principalement à apporter des ajustements au marché du travail et au cadre fiscal. En retenant des hypothèses prudentes quant à la croissance économique, le gouvernement présente un ratio de la dette au PIB qui demeure stable pour ensuite reculer légèrement, passant de 31,5 % à 30,9 % d'ici 2021-2022. Ce budget ne comporte donc aucune mesure susceptible d'ébranler les marchés financiers.

Légère hausse des emprunts

Les perspectives à court terme relatives au déficit fédéral se sont améliorées (diagramme 1), le solde budgétaire s'établissant à -23 milliards de dollars pour l'exercice courant selon les prévisions. En comparaison au plan quinquennal de l'exercice précédent, des



déficits légèrement plus élevés sont prévus dans le budget de 2017, ce qui a entraîné une modeste hausse nette de 6,4 milliards de dollars des emprunts pour la période allant de 2015-2016 à 2020-2021.

Ces prévisions s'appuient sur des hypothèses prudentes quant au rythme futur de la croissance économique. Cette situation s'explique par l'utilisation de données quelque peu dépassées (datant de décembre 2016; voir le tableau 1), qui ne tiennent pas compte de l'amélioration notable des perspectives économiques à court terme et qui, par conséquent, surestiment probablement le déficit à court terme. À l'opposé, les données de décembre semblent mieux tenir compte des facteurs défavorables avec lesquels le Canada devra composer à moyen terme et présentent un profil de croissance à long terme plus faible que celui qui avait été retenu pour le budget de 2016.

Même ce profil plus modeste ne tient pas entièrement compte des facteurs défavorables à long terme pour le Canada. Les Services économiques TD demeurent d'avis que la croissance devrait avoisiner 1,4 % au cours des prochaines années, ce qui pourrait éventuellement nuire aux efforts budgétaires. Peut-être pour en tenir compte, le gouvernement a réintroduit un « réajustement en fonction du risque », qui s'est traduit par l'ajout de 3 milliards de dollars par année au déficit prévu à partir de l'exercice 2017-2018. Ces éléments, conjugués aux perspectives de croissance du gouvernement, laissent croire que les déficits à court terme pourraient s'avérer plus faibles que ce qui a été annoncé aujourd'hui.

Déficits persistants

Les perspectives demeurant pour l'essentiel inchangées à ce chapitre, des déficits sont à prévoir pour l'avenir prévisible. Tout bien considéré, les déficits demeurent relativement modestes, et le ratio de la dette au PIB se stabilisera progressivement pour s'établir à environ 31 % du PIB d'ici l'exercice 2021-2022 (tableau 2). Néanmoins, le budget d'aujourd'hui ne fait plus explicitement mention d'un niveau cible du ratio d'endettement. Bien que les avis puissent être partagés quant au choix du meilleur objectif financier (pour notre part, nous considérerions qu'une légère baisse du ratio de la dette au PIB constituerait une cible raisonnable), il reste que la fixation d'un objectif financier, quel qu'il soit, rassure les marchés, qui souhaitent voir une certaine forme de discipline budgétaire. Le rétablissement d'un objectif explicite serait donc accueilli favorablement.

Des dépenses déjà prévues

Tableau 1 : Hypothèses économiques pour le Canada						
Variation annuelle en % (sauf indication contraire)						
Année civile	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB réel						
Budget de 2017	1.3	1.9	2.0	1.7	1.7	1.8
Prévisions de la TD	1.4	2.3	1.9	1.6	1.4	1.4
PIB nominal						
Budget de 2017	2.0	4.1	4.0	3.5	3.8	3.8
Prévisions de la TD	2.1	4.7	4.0	3.6	3.4	3.5
PIB nominal (en milliards de dollars)						
Budget de 2017	2,025	2,109	2,194	2,271	2,357	2,447
Prévisions de la TD	2,027	2,123	2,207	2,286	2,365	2,447
Taux des bons du Trésor à 3 mois						
Budget de 2017	0.5	0.6	0.9	1.4	1.8	2.3
Prévisions de la TD	0.5	0.5	0.8	1.3	1.9	2.3
Taux des obligations d'État à 10 ans						
Budget de 2017	1.3	1.8	1.3	2.7	3.0	3.3
Prévisions de la TD	1.3	2.1	2.7	3.0	3.3	3.3

Sources : Ministère des Finances Canada, Services économiques TD.

Le budget d'aujourd'hui est en grande partie centré sur la mise en œuvre de promesses déjà formulées. Le gouvernement a pris des engagements de dépenses importants dans des secteurs clés, comme l'habitation, mais la plus grande partie des fonds ne viendra que plus tard. Les dépenses seront engagées au cours d'une période quinquennale, et les nouvelles dépenses annoncées dans le budget d'aujourd'hui ne s'élèveront qu'à un montant net de 5,2 milliards de dollars, l'effet des nouvelles mesures annoncées ayant été contrebalancé par le transfert de fonds provenant d'autres secteurs. Par exemple, le gouvernement a annoncé des dépenses prévues de 6,6 milliards de dollars pour soutenir l'innovation et l'acquisition de compétences. Toutefois, une fois compte tenu du réaménagement des engagements existants, l'incidence nette sur le déficit ne devrait atteindre que 2,9 milliards de dollars. Dans certains secteurs, le gouvernement a en fait réduit ses dépenses prévues à court terme (en chiffres nets). Pensons, par exemple, au programme que le gouvernement appelle « Des communautés conçues pour l'avenir » et qui concerne les dépenses en infrastructures, les mesures liées à l'apprentissage et à la garde des jeunes enfants et les communautés autochtones.

Pour ce qui est des engagements de dépenses déjà en cours, le gouvernement a donné un aperçu des progrès réalisés jusqu'à maintenant. Dans la plupart des secteurs importants, les choses seraient généralement sur la bonne voie pour la réalisation des engagements énoncés dans le budget de 2016, à l'exception des dépenses en infrastructures, pour lesquelles seulement de 50 % à 75 % des projets sont sur la bonne voie. Dans une perspective de croissance économique, cette statistique peut être quelque peu trompeuse, puisqu'elle retrace les décaissements, sans rendre compte des travaux

Tableau 2 : Sommaire des projections du budget fédéral de 2017
(en milliards de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Revenus budgétaires	292.1	304.7	315.6	327.7	340.3	356.0
Variation (%)	-1.2	4.3	3.6	3.8	3.8	4.6
Charges de programmes	290.9	305.4	313.7	319.8	328.6	338.5
Variation (%)	7.4	5.0	2.7	1.9	2.8	3.0
Frais de la dette publique	24.3	24.7	26.3	28.3	30.4	33.3
Variation (%)	-5.1	1.6	6.5	7.6	7.4	9.5
Dépenses totales	315.1	330.2	340.0	348.1	359.0	371.8
Variation (%)	6.3	4.8	3.0	2.4	3.1	3.6
Rajustement en fonction du risque	-	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Solde budgétaire	-23.0	-28.5	-27.4	-23.4	-21.7	-18.8
Dette fédérale	637.1	665.5	692.9	716.3	738.1	756.9
Variation (%)	3.4	4.5	4.1	3.4	3.0	2.5
% du PIB						
Revenus budgétaires	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.5
Charges de programmes	14.4	14.5	14.3	14.1	13.9	13.8
Frais de la dette publique	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
Solde budgétaire	-1.1	-1.4	-1.2	-1.0	-0.9	-0.8
Dette fédérale	31.5	31.6	31.6	31.5	31.3	30.9

Sources : Ministère des Finances Canada, Services économiques TD.

effectués sur le terrain. En fait, selon les données provenant d'Infrastructure Canada, depuis le budget de l'exercice précédent, les travaux de construction ont débuté pour seulement un faible pourcentage des projets approuvés. Ainsi, les Services économiques TD demeurent d'avis que l'effet sur la croissance des engagements de dépenses existants est, en grande partie, toujours à venir et s'étendra jusqu'en 2018 en raison des retards déjà observés.

Quelques réajustements fiscaux limités à l'horizon

Le budget d'aujourd'hui ne contient aucun signe de l'examen en profondeur des dépenses fiscales que le gouvernement fédéral avait prévu. Il demeure tout aussi silencieux sur d'éventuels changements au taux d'inclusion des gains en capital ou au traitement de la rémunération sous forme d'options d'achat d'actions. Néanmoins, de nombreux réajustements ont été proposés. En voici quelques-uns :

- l'élimination du crédit d'impôt pour le transport en commun;
- le crédit d'impôt pour l'exploration pétrolière et gazière sera modifié de sorte que les sommes soient déduites progressivement plutôt qu'immédiatement;
- la taxe sur l'alcool sera majorée immédiatement et continuera d'augmenter au rythme de l'inflation des prix à la consommation;
- la définition d'une entreprise de taxis sera modifiée de manière à ce que les entreprises de covoiturage, comme Uber, soient taxées de la même manière que les entreprises de taxis traditionnelles;
- à la suite de la vigilance accrue manifestée par

l'ARC au cours du dernier exercice, des fonds supplémentaires sont prévus au budget pour lutter contre l'évasion fiscale.

L'approche prudente à l'égard du régime fiscal dont le gouvernement a fait preuve aujourd'hui est probablement justifiée à la lumière de l'incertitude considérable suscitée par nos voisins du sud. Des discussions et des négociations actuellement en cours pourraient entraîner d'importantes réductions du fardeau fiscal des sociétés américaines, ce qui aurait une incidence sur l'avantage concurrentiel actuel du Canada. Il aurait par ailleurs été inusité qu'un budget centré sur l'innovation comporte d'importantes modifications visant les gains en capital ou les options d'achat d'actions. En dernière analyse, toutefois, bien que la prudence soit le thème récurrent du budget d'aujourd'hui, ce n'est pas le fin mot de l'histoire. Il ne faudrait pas se surprendre de voir d'autres modifications apportées au régime fiscal lorsque la compétitivité relative du Canada sera moins incertaine à ce chapitre.

L'innovation comme priorité

Comme il a été annoncé à la veille du budget, une part importante du document a été consacrée à l'innovation au Canada. Parmi les mesures adoptées, il y a lieu de mentionner les fonds destinés à soutenir les « supergrappes » de l'innovation, la création d'un « Fonds stratégique pour l'innovation » qui regroupe et bonifie un certain nombre de fonds et de programmes existants, et les dépenses engagées pour soutenir la conception de technologies propres et agroalimentaires. L'accent a également été mis sur le soutien à la formation axée sur les compétences. La modification apportée au régime d'admissibilité à l'assurance-emploi est aussi bienvenue, car elle permettra aux bénéficiaires de suivre une formation sans perdre leurs prestations.

Réaction possible des marchés

En prévision du budget, les rumeurs allaient bon train au sujet de certaines modifications éventuelles, en particulier au traitement des gains en capital. En réalité, aucun changement important n'a été apporté, les modifications adoptées se résumant généralement à de petits ajustements. Il est donc improbable que le budget d'aujourd'hui ait des répercussions considérables sur les marchés.

Cette approche, caractérisée par de petits ajustements, s'étend à la stratégie de gestion de la dette. À l'image des engagements modestes au chapitre des dépenses, les émissions obligataires brutes devraient atteindre 142 milliards de dollars pour l'exercice 2017-2018, en hausse de 7 mil-

liards de dollars par rapport à l'exercice précédent. L'accent sera probablement toujours mis sur les titres de créance à court terme (soit les obligations de deux, de trois et de cinq ans), et aucune modification des fourchettes et du profil des échéances cibles n'est prévue. Sans avoir établi de plan explicite, le gouvernement a réitéré sa volonté d'émettre des obligations à très long terme pour répondre à des objectifs « tactiques ».

En conclusion

Finalement, le gouvernement semble avoir davantage déposé une mise à jour budgétaire qu'un véritable budget. Ce budget comporte peu de nouvelles dépenses et les craintes suscitées par d'éventuels changements fiscaux en profondeur se sont dans l'ensemble avérées injustifiées. Ce manque de nouveauté n'est pas nécessairement mauvais. Le contexte économique demeure incertain et justifie l'attentisme dont témoigne le budget d'aujourd'hui.

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.