

16 décembre 2019

Des déficits budgétaires plus importants avec les mesures de stimulation budgétaires et les réévaluations actuarielles

Par Krishen Rangasamy

Moins de deux mois après avoir remporté les élections fédérales, le gouvernement libéral de Justin Trudeau (maintenant minoritaire) a présenté une mise à jour budgétaire. Le ministre des Finances, Bill Morneau, a été mandaté par le premier ministre pour maintenir quatre principes clés pour la mise en application du plan budgétaire de son gouvernement. Celui-ci doit réduire la dette de l'État en fonction de l'économie, bâtir la confiance en maintenant la note de crédit AAA du Canada, investir dans la population et ce qui lui assure une meilleure qualité de vie et préserver des capacités budgétaires pour pouvoir réagir à un ralentissement de l'économie. La mise à jour du budget respecte-t-elle ces quatre principes? Oui, nous le pensons. Voici quelques points saillants :

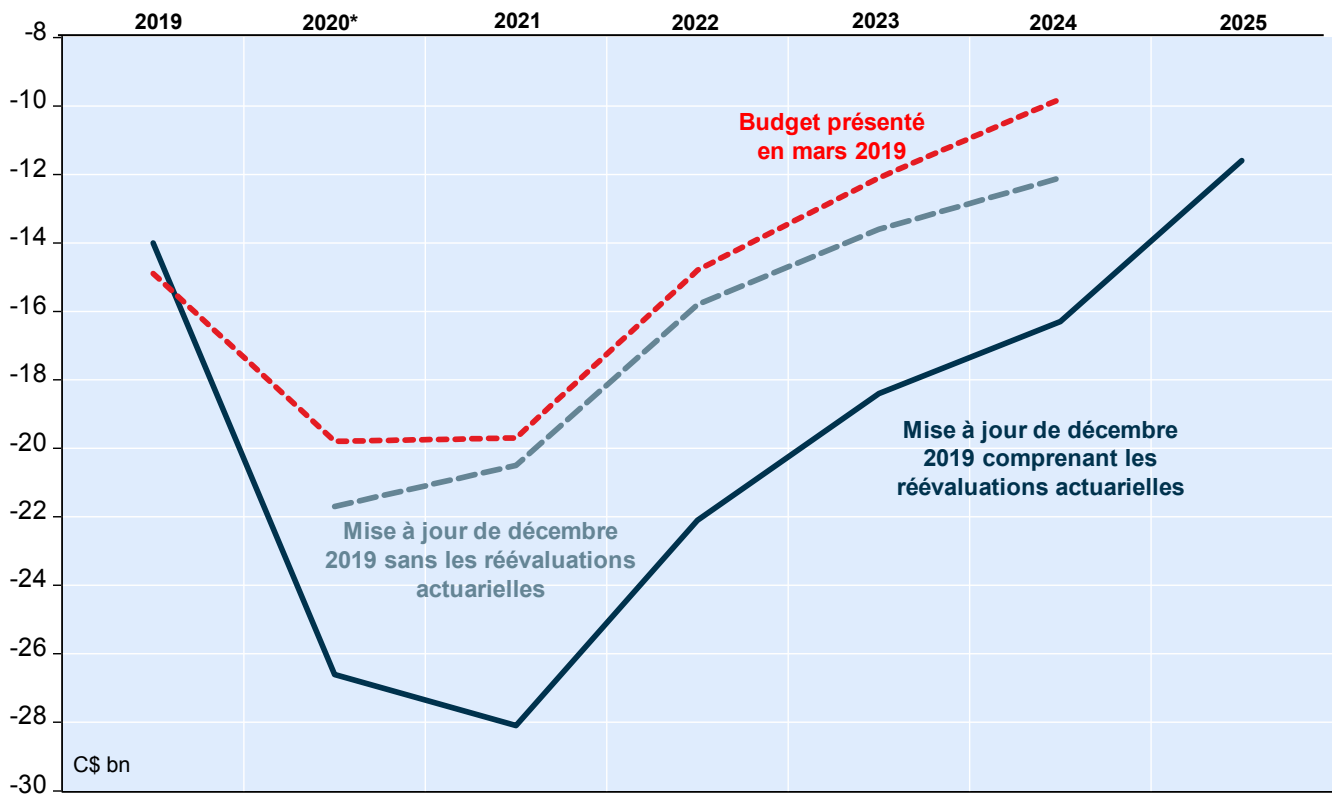
- **Perspectives économiques** – Le gouvernement fédéral a vanté la performance économique du Canada, mais a reconnu que la croissance reste inégale dans le pays. Les prévisions de croissance du PIB du secteur privé pour 2019 et 2020 sont inchangées par rapport à celles utilisées par Ottawa dans le budget de mars – la croissance devrait s'établir à 1.7% et 1.6% respectivement dans ces deux années. Les chiffres des années plus éloignées ont été ajustés marginalement. Cependant, le niveau des prévisions du PIB nominal, l'indicateur le plus large de l'assiette fiscale, est plus élevé en moyenne d'environ \$3 milliards par an sur l'horizon de prévision comparativement aux projections du budget 2019. Les prévisions de taux d'intérêt ont été nettement révisées à la baisse par les prévisionnistes du secteur privé comparativement à mars.
- **Solde budgétaire de l'exercice en cours** – Ottawa s'attend un déficit de \$26.6 milliards pour l'exercice qui se terminera en mars 2020, soit l'équivalent d'environ 1.2% du PIB. Cela représente près de \$7 milliards de plus que ce qui avait été projeté dans le budget de mars, bien que l'ajustement en fonction du risque ne soit que de \$1.5 milliard (contre \$3 milliards dans les projections de mars).
- **Perspectives budgétaires à moyen terme** – Le déficit budgétaire devrait culminer à \$28.1 milliards en 2020-2021 avant de redescendre à \$22.1 milliards en 2021-2022, \$18.4 milliards en 2022-2023, \$16.3 milliards en 2023-2024 et \$11.6 milliards en 2024-2025. Ces projections comprennent un ajustement en fonction du risque de \$3 milliards pour chaque année. Aucun calendrier n'a été établi pour l'élimination du déficit.
- **Perspectives de revenus** – Grâce en grande partie à des projections plus élevées concernant le niveau du PIB nominal, les recettes de l'État fédéral devraient augmenter de \$13 milliards de plus au cours des quatre prochaines années, c.-à-d. jusqu'en 2023-2024.
- **Perspectives de dépenses** – Les obligations d'Ottawa en matière de pensions et d'autres avantages sociaux sont déterminées sur la base de la valeur actuelle. Par conséquent, des prévisions de taux d'intérêt plus bas se traduisent par des estimations plus importantes des obligations d'Ottawa. Ces réévaluations actuarielles des pensions et des avantages sociaux futurs des employés sont responsables de \$27.8 milliards de dépenses supplémentaires au cours des quatre prochaines années.
- **Réductions de l'impôt des particuliers** – En augmentant le « montant personnel de base » – le seuil au-dessus duquel le revenu des particuliers est assujéti à l'impôt fédéral –, Ottawa réduirait le fardeau fiscal de près de 20 millions de Canadiens. Le ministère des Finances s'attend à un impact budgétaire de \$25.1 milliards au cours des cinq prochaines années.
- **Ancrage budgétaire** – Alors qu'aucune fin du déficit n'est prévue, on peut s'attendre à ce que le gouvernement libéral mette en exergue la diminution du ratio de la dette au PIB. Celui-ci devrait passer de 30.8% à 29.1% d'ici 2024-2025 (après inclusion de l'ajustement en fonction du risque), soit le plus bas niveau depuis 2008-2009.
- **Autres annonces** – Le gouvernement fédéral lancera la première phase d'un réexamen complet des dépenses gouvernementales et des charges fiscales pour assurer que les ressources sont affectées efficacement afin de continuer d'investir dans la population et de faire en sorte que l'économie reste forte et en croissance. Ottawa pense que cela se traduira par des économies annuelles de \$1.5 milliard à partir de 2020-2021. Le gouvernement fédéral, conscient des impacts importants des réévaluations actuarielles, entreprendra des consultations pour examiner la possibilité de modifier la manière de présenter ceux-ci dans les résultats financiers. Ottawa s'est aussi engagé à accélérer ses efforts afin de faire en sorte que les sociétés canadiennes aient le soutien nécessaire pour pénétrer de nouveaux marchés, accroître leur présence sur des marchés existants, exécuter leurs projets de croissance et tirer pleinement avantage des nouveaux accords commerciaux.

Conclusion :

La combinaison de mesures de stimulation budgétaires et des réévaluations actuarielles des pensions et autres avantages sociaux des employés entraîne pour Ottawa des déficits budgétaires plus importants que prévu en mars dernier (voir graphique). Mais même ainsi, le déficit budgétaire prévu de 1.2% du GDP en 2020–2021 se compare avantageusement à ceux de nombreuses économies de l'OCDE, et notamment à celui du voisin du sud. En d'autres termes, Ottawa conserve une marge de manœuvre budgétaire au cas où les perspectives économiques se détérioreraient. Nous sommes encouragés par le réexamen des dépenses du gouvernement et son engagement à assurer un soutien aux exportateurs pour leur permettre de tirer pleinement parti des accords commerciaux, ce que nous appelons de nos vœux depuis longtemps. Les réductions proposées de l'impôt sur le revenu des particuliers donneront un coup de pouce à point nommé aux ménages qui sont aux prises avec un fardeau de dettes élevé et devraient aider à stimuler la croissance du PIB d'environ 0.2% chaque année. On peut s'attendre à ce que la Banque du Canada intègre ces nouvelles mesures de stimulation budgétaires dans ses prévisions de croissance le mois prochain. La situation minoritaire du gouvernement implique que rien ne garantit que le plan budgétaire libéral sera approuvé par le nouveau parlement. Mais il est difficile d'imaginer que les élus de l'opposition s'objectent à des réductions d'impôts ciblant la classe moyenne. S'ils le faisaient, cela constituerait un vote de non-confiance qui préparerait le terrain pour de nouvelles élections fédérales pour lesquelles les partis d'opposition ont peu d'appétit à l'heure actuelle.

Mesures de stimulation et réévaluations actuarielles = déficits en hausse

Projection de solde budgétaire fédéral à chaque fin d'exercice (comprend \$3 milliards d'ajustement pour risque)



* Pour 2020, l'ajustement en fonction du risque n'est que de \$1.5 milliard
FBN Économie et Stratégie (données du ministère des Finances)

État sommaire des opérations

G\$

	2018- 2019	2019- 2020	2020- 2021	Projections			
				2021- 2022	2022- 2023	2023- 2024	2024- 2025
Revenus budgétaires	332,2	340,1	352,3	367,2	381,8	395,9	411,9
Charges de programmes	322,9	340,8	353,6	361,0	370,0	379,8	389,1
Frais de la dette publique	23,3	24,4	23,7	25,3	27,3	29,5	31,5
Total des charges	346,2	365,2	377,4	386,3	397,2	409,2	420,5
Ajustement en fonction du risque		-1,5	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Solde budgétaire final	-14,0	-26,6	-28,1	-22,1	-18,4	-16,3	-11,6
Dette fédérale¹	685,5	713,2	741,4	763,4	781,8	798,1	809,7
% du PIB							
Revenus budgétaires	14,9	14,8	14,7	14,8	14,8	14,8	14,8
Charges de programmes	14,5	14,8	14,8	14,6	14,4	14,2	14,0
Frais de la dette publique	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1
Solde budgétaire	-0,6	-1,2	-1,2	-0,9	-0,7	-0,6	-0,4
Dette fédérale	30,8	31,0	31,0	30,8	30,4	29,8	29,1

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

¹ Le niveau projeté de la dette fédérale pour 2019-2020 tient compte d'une estimation des autres éléments du résultat global.

Évolution de la situation économique et budgétaire depuis le budget de 2019¹

G\$

	2018- 2019	2019- 2020	2020- 2021	Projections			
				2021- 2022	2022- 2023	2023- 2024	2024- 2025
Solde budgétaire selon le budget de 2019	-14,9	-19,8	-19,7	-14,8	-12,1	-9,8	
Ajustement en fonction du risque du budget de 2019	0,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Solde budgétaire selon le budget de 2019 (avant l'ajustement en fonction du risque)	-14,9	-16,8	-16,7	-11,8	-9,1	-6,8	
Évolution de la situation économique et budgétaire depuis le budget de 2019	0,9	-4,2	-5,9	-4,1	-2,2	-1,5	
Solde budgétaire révisé avant les mesures stratégiques et les investissements	-14,0	-21,0	-22,6	-15,9	-11,3	-8,3	
Mesures stratégiques depuis le budget de 2019 ²							
Entente concernant la rente garantie par dividendes du projet Hibernia conclue avec Terre-Neuve-et-Labrador		-1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres mesures stratégiques depuis le budget de 2019		-1,5	0,5	0,9	1,1	1,0	1,2
Hausse du montant personnel de base		-0,7	-3,0	-4,1	-5,1	-6,0	-6,2
Solde budgétaire final	-14,0	-25,1	-25,1	-19,1	-15,4	-13,3	-8,6
Dette fédérale (% du PIB)	30,8	30,9	30,9	30,5	30,0	29,3	28,5
Ajustement en fonction du risque ³		-1,5	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Solde budgétaire après ajustement en fonction du risque	-14,0	-26,6	-28,1	-22,1	-18,4	-16,3	-11,6
Dette fédérale après ajustement en fonction du risque (% du PIB)	30,8	31,0	31,0	30,8	30,4	29,8	29,1

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

¹ Un nombre négatif indique une détérioration du solde budgétaire (baisse des revenus ou hausse des charges). Un nombre positif indique une amélioration du solde budgétaire (hausse des revenus ou baisse des charges).

² Le tableau A1.7 présente une liste détaillée des mesures stratégiques prises depuis le budget de 2019.

³ L'ajustement en fonction du risque pour 2019-2020 a été ramené à 1,5 milliard de dollars, puisque les données économiques réelles sont maintenant disponibles pour les deux tiers de l'exercice financier, ce qui signifie que le risque a diminué pour l'ensemble de 2019-2020. Par souci de planification prudente, on établit l'ajustement en fonction du risque à 3,0 milliards de dollars pour les prochains exercices, afin de tenir compte des risques et de l'incertitude dans les prévisions économiques et budgétaires.

Source: Ministère des Finances (Mise à jour économique et budgétaire de 2019)

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

*Stratège principal Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie*
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

*Associé Stratégie taux d'intérêt,
Économie et Stratégie*
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.