

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Canada : budget de 2022

Les vents favorables de l'économie et de nouvelles dépenses modestes entraînent une embellie des perspectives budgétaires

FAITS SAILLANTS

- ▶ La hausse du PIB réel, de l'emploi et de l'inflation depuis la Mise à jour économique et financière de 2021 a considérablement stimulé les revenus du gouvernement fédéral dans le budget 2022. Elle a également contribué à réduire les dépenses à court terme, en particulier pour les programmes liés à la pandémie.
- ▶ Le déficit budgétaire fédéral devrait maintenant passer de 4,6 % du PIB (113,8 G\$) au cours de l'exercice 2021-2022 à 0,3 % du PIB (8,4 G\$) au cours de l'exercice 2026-2027. L'augmentation des revenus explique l'amélioration des perspectives, alors que les dépenses augmentent de façon plus modeste.
- ▶ Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas eu de nouvelles mesures. Les éléments les plus marquants comprennent un plan national de soins dentaires, une augmentation modeste des dépenses en défense, un fonds d'accélération pour aider les municipalités à augmenter l'offre de logements, un crédit d'impôt à l'investissement pour la capture, l'utilisation et le stockage du carbone et la liste continue.
- ▶ Du côté des revenus, le gouvernement fédéral se concentre sur la génération de revenus en taxant les institutions financières et le revenu imposable que les entreprises canadiennes gagnent à l'étranger. Le renforcement de la capacité de l'Agence du revenu du Canada et la recherche de gains d'efficacité par le gouvernement fédéral sont également des revenus et des économies significatifs, des objectifs ambitieux pour toute administration.
- ▶ Le résultat de cette amélioration des perspectives économiques et du déficit est un profil du ratio de la dette par rapport au PIB qui diminue aisément sur l'horizon de prévision, passant de 47,5 % au cours de l'exercice 2020-2021 à 41,5 % six ans plus tard. Même dans un scénario plus défavorable, la prévision pour la dette devrait tomber en dessous de ce qu'elle était lors de l'exercice budgétaire qui vient de s'achever, à 42,8 % du PIB. Cela devrait satisfaire ceux qui prônent la rigueur budgétaire et les agences de notation.

Comme va l'économie va le solde fédéral, et il y a eu de bonnes nouvelles sur les deux fronts. Le PIB réel, l'emploi et l'inflation plus élevés que prévu depuis décembre 2021 ont entraîné une amélioration significative non seulement du déficit actuel, mais de l'ensemble des perspectives budgétaires fédérales jusqu'à l'exercice 2026-2027 (graphique 1 à la page 2). Cela s'explique en grande partie par des perspectives de revenus beaucoup plus élevées, tandis que des dépenses inférieures à celles annoncées à l'approche du budget 2022 ont également apporté une contribution utile. À cela s'ajoute un rythme plus rapide de la baisse du ratio de la dette au PIB que prévu, ce qui devrait apaiser pour l'instant la plupart de ceux qui prônent la rigueur budgétaire.

Les vents favorables de l'économie ont contribué à réduire le déficit

Comme point de départ de la plupart des prévisions budgétaires, le gouvernement expose d'abord l'impact des changements dans les perspectives économiques sur le résultat net. Dans les moments difficiles, il peut partager une partie du blâme pour des chiffres budgétaires plus faibles que prévu. Mais en période de prospérité, cela peut libérer une marge de manœuvre dans le cadre budgétaire du gouvernement pour de nouvelles dépenses ou des réductions d'impôts.

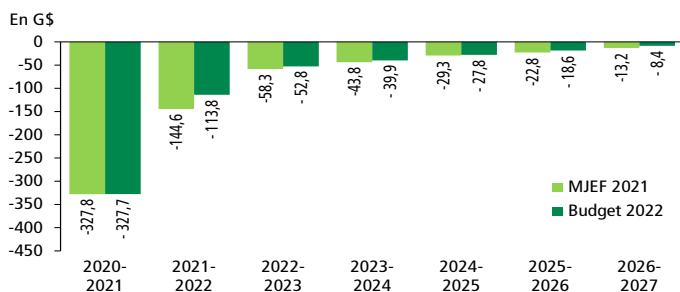
Et c'est du côté favorable du grand livre que le gouvernement fédéral s'est retrouvé dans le budget 2022. La croissance plus

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

GRAPHIQUE 1 Le déficit fédéral s'améliore encore dans le budget 2022



MJEF : mise à jour économique et financière
Source : Ministère des Finances du Canada

forte que prévu du PIB, de l'emploi, des prix de l'énergie et, surtout, de l'inflation a entraîné une progression plus élevée des revenus. Les conditions plus favorables ont également contribué à réduire les dépenses, car les travailleurs ont rapidement repris le boulot après la levée de l'essentiel des restrictions sanitaires. Au total, l'amélioration des perspectives économiques depuis la mise à jour automnale a contribué à augmenter le solde budgétaire d'environ 85 G\$ sur les six années menant à l'exercice 2026-2027. Ce n'est pas à dédaigner.

Par contre, c'est aussi un appel à la prudence. Une inflation prolongée érode le revenu réel des gens si elle n'est pas reflétée sur les salaires. Cela finit par affecter le PIB réel en raison de la baisse des dépenses des ménages et, à terme, de l'investissement. Cela risque également d'inciter la Banque du Canada à augmenter les taux d'intérêt plus rapidement, comme le suggèrent les récentes attentes des marchés financiers. Si les taux d'intérêt devaient augmenter plus rapidement pour lutter contre une inflation plus élevée, comme c'est le cas dans le « scénario d'impact accru » du gouvernement fédéral, cela pourrait conduire à un environnement économique et budgétaire plus difficile.

Les revenus font le gros du travail

L'une des grandes surprises du budget fédéral a été l'augmentation des revenus fédéraux. Cette amélioration devrait totaliser plus de 100 G\$ entre l'exercice 2021-2022 et celui de 2026-2027 inclusivement. Bien qu'une partie soit une manne provenant des meilleures perspectives économiques, près de 16,5 G\$ devraient provenir de mesures supplémentaires d'augmentation des revenus.

Certaines de ces nouvelles mesures fiscales font depuis longtemps l'objet de discussions au sein du gouvernement fédéral. Il s'agit notamment du dividende pour la relance du Canada (4,1 G\$ sur cinq ans), qui est un impôt temporaire et unique de 15 % sur le revenu imposable des banques et des assureurs-vie ayant un revenu supérieur à 1 G\$ en 2021. Il sera payable en versements égaux sur cinq ans. Ces mêmes sociétés

seront également assujetties à une augmentation permanente du taux d'imposition des sociétés de 1,5 point de pourcentage – de 15,0 % à 16,5 % – sur leur revenu imposable supérieur à 100 M\$ (ce qui représente des recettes fiscales de 2,1 G\$ sur cinq ans). À titre d'économistes, nous pensons que la pratique consistant à cibler des industries ou des entreprises spécifiques avec des taux d'imposition des sociétés plus élevés est discutable pour n'importe quelle juridiction, y compris le Canada. Si les revenus se font rares, la meilleure approche consiste à travailler pour rendre le système fiscal plus neutre et à travers un large éventail d'entreprises plutôt que de cibler un sous-groupe.

Au-delà des nouvelles mesures d'imposition dont on avait déjà eu vent, il y a de nouvelles mesures qui ciblent les revenus détenus par des sociétés canadiennes dans des sociétés étrangères ainsi que des changements fiscaux appliqués aux contrats d'assurance à compter de 2023. Bien que nous ne soyons pas des fiscalistes, on peut se demander si ces nouvelles mesures fiscales généreront le montant de recettes fiscales prévu. Ces politiques ne semblent pas toujours avoir rempli leurs promesses dans le passé. De plus, un financement supplémentaire pour l'Agence du revenu du Canada devrait générer 2,75 \$ de revenus supplémentaires pour chaque dollar dépensé, pour une augmentation nette totale des revenus de 2,2 G\$ sur cinq ans. Tout comme certaines des autres nouvelles mesures fiscales proposées, la preuve reste à faire.

Les dépenses ont été plus limitées que prévu

Contrairement à la forte augmentation des revenus, les dépenses de programmes devraient augmenter d'un montant plus modeste de 42,5 G\$ sur l'horizon de projection. Encore une fois, une partie de cela provient de l'amélioration de l'environnement économique à court terme. Près de 9 G\$ proviendront également d'économies et d'un « gouvernement plus efficace » – un défi pour n'importe quel gouvernement.

Mais ce niveau de dépenses signifie également que le gouvernement fédéral a laissé en banque une partie de la manne qu'il attendait du côté des revenus. En effet, par rapport à la taille des dépenses annoncées avant le budget 2022 liées aux plateformes électorales de 2021, aux accords d'approvisionnement et de confiance, à l'atteinte des objectifs de l'OTAN en matière de dépenses en défense, aux programmes nationaux d'assurance-médicaments et de soins dentaires, le placard des dépenses n'a pas été aussi garni qu'attendu.

Les mesures pour le logement risquent d'être insuffisantes

Le logement devait être un sujet central du budget 2022, et il a pris la place convoité. Totalisant environ 9,5 G\$ au cours des cinq prochains exercices, la principale mesure a été le lancement d'un nouveau Fonds d'accélération du logement (4 G\$), qui aidera les collectivités à augmenter l'offre de logements dans l'espoir d'en créer 100 000 nouveaux au cours des cinq prochaines années. Cependant, la façon dont le gouvernement fédéral y parviendra

reste vague sur les détails. Bien que les autres mesures visant à accroître l'offre de logements sont plus modestes, des fonds additionnels sont consacrés à la construction rapide de nouveaux logements abordables (1,5 G\$ au cours des deux prochaines années). Certains fonds sont également réaffectés à l'accélération de la construction et à des réparations de logements pour les Canadiens vulnérables ainsi qu'à l'augmentation de la construction de logements autour des gares de transport en commun.

Du côté de la demande de logements, le gouvernement fédéral a réitéré son intention d'aller de l'avant avec une Charte des droits des acheteurs de maison et d'étudier de près le rôle qu'exercent les grands investisseurs. Des changements pourraient être apportés au traitement fiscal de ces entités, dans le cadre d'un examen du logement en tant que classe d'actifs. Il est également prévu de faire payer à toute personne qui vend une propriété détenue depuis moins de 12 mois le taux d'imposition complet sur ses bénéficiaires, qui seront considérés comme un revenu d'entreprise. Et puis, bien sûr, il y a l'exclusion qui avait déjà été annoncée des investisseurs étrangers dans le logement canadien pour les deux prochaines années. Pour les accédants à la propriété, le gouvernement fédéral introduira également un compte d'épargne libre d'impôt pour l'achat d'une première propriété et doublera le crédit d'impôt pour l'achat d'une première habitation.

Dans l'ensemble, même si nous pensons que ces mesures aideront à soulager les pressions sur le marché du logement, elles auront de la difficulté à répondre à la nécessité d'augmenter l'offre, une problématique qui entravait le secteur immobilier canadien avant même la pandémie.

Pêle-mêle de mesures ailleurs

Un autre élément important du budget 2022 est l'augmentation des dépenses en défense. Cependant, là aussi certains pourraient avoir été laissés sur leur faim, car d'ici l'exercice 2026-2027, les dépenses totales en défense devraient atteindre environ 1,5 % du PIB – toujours bien en deçà de l'objectif de 2 % de l'OTAN. Les mesures elles-mêmes – axées sur la modernisation du NORAD et le renforcement de la capacité du gouvernement fédéral à faire face aux cybermenaces – peuvent sembler un peu banales à ceux qui attendent des avions de chasse.

Le changement climatique est bien sûr une grande priorité du budget, et en particulier du nouveau Plan de réduction des émissions 2030 du gouvernement fédéral. Le nouveau financement net totalisera près de 12,5 G\$ sur cinq ans jusqu'à l'exercice 2026-2027. Cela comprend 2,6 G\$ pour un nouveau crédit d'impôt à l'investissement pour la capture, l'utilisation et le stockage du carbone. Le gouvernement fédéral réduit également son financement des activités pétrolières, gazières et charbonnières.

Les défenseurs des soins de santé et des Autochtones pourraient s'avérer déçus. En matière de santé, alors qu'un régime de soins dentaires a été présenté (5,3 G\$ au cours des cinq prochaines années), un régime national d'assurance-médicaments s'est à peine valu une mention. Cela dit, des fonds supplémentaires liés au Transfert canadien en matière de santé (TCS) répondront à certains des appels des premiers ministres provinciaux, tout comme des fonds pour réduire les retards dans les chirurgies. Pendant ce temps, la compensation des peuples autochtones pour les injustices passées et le soutien aux enfants des Premières Nations par l'intermédiaire du principe de Jordan semblent avoir été inférieurs aux montants convenus dans les ententes de principe. Et ce, malgré l'investissement de près de 4 G\$ au cours des cinq prochaines années dans le logement autochtone.

En ce qui concerne les perspectives économiques à long terme, il y a quelques propositions notables. L'immigration est toujours au cœur de tout budget fédéral et celui-ci n'a pas fait exception. En effet, des fonds supplémentaires seront mis de côté pour soutenir le traitement des demandes et l'établissement de plus d'un million de nouveaux résidents permanents au Canada (une mesure totalisant 2,1 G\$). Pour stimuler les investissements dans les matières premières liées à la transition vers une économie à faible émission de carbone, le gouvernement fédéral prévoit investir environ 850 M\$ dans les infrastructures associées à la Stratégie canadienne sur les minéraux essentiels. Enfin, dans une autre tentative de stimuler la productivité et l'innovation, le gouvernement fédéral créera une Agence canadienne pour l'innovation et l'investissement. L'expérience passée nous enseigne qu'il faudra attendre avant de statuer sur ses mérites.

La réduction des déficits fait baisser le ratio dette/PIB

Compte tenu de l'augmentation substantielle des revenus attendus et de la modeste augmentation des dépenses prévues, la situation budgétaire du gouvernement fédéral semble être en assez bon état (tableau 1 à la page 4). Compte tenu de l'environnement économique incertain des prochaines années, la ministre des Finances semble avoir incorporé une certaine prudence dans ses perspectives. En comparant les perspectives de déficit et de dette du budget 2022 avec la mise à jour de 2021, il aurait été difficile pour les partisans de la rigueur budgétaire d'en demander beaucoup plus. Même dans le scénario économique le plus défavorable qui mettrait en scène des taux d'intérêt élevés accompagnés d'une croissance du PIB réel modeste et d'une inflation faible, le gouvernement du Canada pourrait tout de même enregistrer une baisse du ratio de la dette par rapport au PIB (graphique 2 à la page 4).

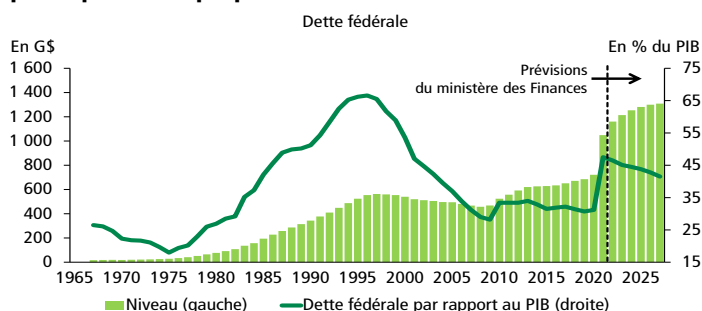
Cependant, alors que le gouvernement fédéral émettra moins d'obligations que prévu, les nouvelles émissions de dette ne seront pas aussi à long terme qu'attendu auparavant. Il pourrait s'agir d'une occasion ratée. Cela dit, la dette émise continuera d'avoir une échéance plus longue que la norme

TABLEAU 1
Sommaire des opérations

EN G\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	RÉEL		PROJECTIONS				
	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027
Revenus budgétaires	316,5	394,4	408,4	429,5	450,8	475,1	496,0
<i>Variation (%)</i>	-5,3	24,6	3,5	5,2	5,0	5,4	4,4
Dépenses de programmes	-608,5	-473,0	-425,4	-430,4	-439,2	-453,1	-463,3
<i>Variation (%)</i>	79,8	-22,3	-10,1	1,2	2,0	3,2	2,3
Frais de la dette	-20,4	-24,9	-26,9	-32,9	-37,0	-39,8	-42,9
<i>Variation (%)</i>	-16,7	22,3	8,0	22,3	12,5	7,6	7,8
Pertes actuarielles nettes	-15,3	-10,3	-8,9	-6,1	-2,4	-0,8	1,8
Solde budgétaire	-327,7	-113,8	-52,8	-39,9	-27,8	-18,6	-8,4
Dettes fédérales ¹	1 048,7	1 160,8	1 213,7	1 253,6	1 281,4	1 300,0	1 308,4
<i>Variation (%)</i>	45,4	10,7	4,6	3,3	2,2	1,5	0,6
Revenus budgétaires (% du PIB)	14,3	15,8	15,2	15,2	15,4	15,6	15,7
Dépenses de programmes (% du PIB)	27,6	19,0	15,8	15,3	15,0	14,9	14,7
Frais de la dette publique (% du PIB)	0,9	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4
Solde budgétaire (% du PIB)	-14,9	-4,6	-2,0	-1,4	-0,9	-0,6	-0,3
Dettes fédérales (% du PIB)	47,5	46,5	45,1	44,5	43,7	42,8	41,5

¹ Dette représentant les déficits cumulés incluant d'autres éléments du résultat étendu.

Sources : Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
Le ratio de la dette fédérale par rapport au PIB devrait baisser plus rapidement que prévu


Sources : Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

d'avant-pandémie, une tendance qui, nous l'espérons, se poursuivra.

Le gouvernement fédéral opte pour la prudence en des temps incertains

Nous traversons un contexte économique et géopolitique très incertain. Dans ce contexte, le gouvernement fédéral a choisi de ne pas remplir toutes les promesses qu'il avait fait miroiter. C'était la bonne décision. Si l'augmentation prévue des revenus se concrétise, il pourrait y avoir de la place pour dépenser davantage une fois que les nuages se seront dissipés. Au contraire, si les perspectives économiques devaient se détériorer, le gouvernement fédéral aura dégagé une marge de manœuvre suffisante pour mieux affronter la tempête.