

Le 22 mars 2017

# Un budget apathique pour une période mouvementée

Eric Lascelles, économiste en chef, RBC Gestion mondiale d'actifs

Personne ne pensait que le budget fédéral de 2017 serait aussi musclé que celui de 2016, puisque ce dernier avait été dressé par la toute nouvelle mouture du gouvernement libéral désireux de laisser sa trace sur la politique budgétaire après avoir été exclu du pouvoir pendant une décennie. Tout de même, le budget de 2017 est étonnamment famélique.

## Peu de grands changements

Le budget de 2017 s'avère l'un des plus apathiques des dernières années. Les plus grands changements ayant fait l'objet de spéculations ne se sont tout simplement pas concrétisés :

- Celui dont on a le plus parlé – l'innovation – ne récolte que de simples mesures.
- Le taux d'imposition des gains en capital n'a pas été augmenté – ce qui constitue peut-être la meilleure des bonnes nouvelles pour les investisseurs.
- De façon générale, après un budget difficile en 2016, les Canadiens nantis n'ont plus été tellement importunés.
- Peu de mesures permettent de composer avec le nouveau paysage politique aux États-Unis ou de contrer la menace du vent de protectionnisme qui souffle du sud.
- Le budget ne comporte pas non plus de mesures efficaces pour calmer les marchés de l'habitation les plus en surchauffe au pays.
- Aucune somme ne vient accroître les dépenses militaires du Canada de façon à respecter les engagements de l'OTAN.
- L'engagement du gouvernement en matière d'infrastructures demeure le même et s'établit à 81 milliards de dollars sur onze ans.

## Quelques mesures timides

Bien entendu, le budget n'est pas complètement dépourvu d'actions. Le gouvernement a pris un certain nombre de mesures plus ou moins timides.

**Du côté des recettes du gouvernement**, les primes d'assurance-emploi augmenteront de 3 % sur chaque dollar gagné. Les actuelles taxes sur le tabac et l'alcool seront également haussées, et les courses au moyen du service Uber seront taxées. Aussi, le crédit d'impôt pour le transport en commun a été éliminé.

**Du côté des investissements**, le gouvernement a annoncé un total net de 4,4 milliards de dollars d'investissements additionnels au cours des six prochaines années – un montant nettement limité comparativement à la largesse du budget de 2016. Cependant, en raison d'engagements pris précédemment, les dépenses gouvernementales devraient tout de même croître de non moins de 5 % au cours de la prochaine année – un taux sensiblement plus rapide que le taux de croissance économique sous-jacent ou le rythme de croissance des recettes. Ainsi, le déficit fédéral s'établit maintenant à 28 milliards de dollars pour 2017-2018, soit un niveau supérieur aux prévisions. L'augmentation n'est pas aussi importante qu'elle le semble à première vue, étant donné qu'un « coussin » de 3 milliards de dollars a été réinjecté dans les prévisions, mais elle est tout de même présente.

**L'innovation** a recueilli une petite part sous la forme de programmes représentant plusieurs centaines de millions de dollars chacun, destinés à créer des « supergrappes » et un nouveau fonds de capital de risque. Cependant, pour mettre les choses en perspective, le gouvernement fédéral investit déjà 23 milliards de dollars par année dans l'innovation et la formation axée sur les compétences, si bien que l'argent frais représente une simple goutte d'eau dans l'océan. D'ailleurs, les problèmes de productivité au Canada sont grandement liés aux difficultés de productivité mondiale, plutôt qu'à une défaillance particulière de la politique publique du pays.

**La famille : un sujet qui a polarisé l'attention.** Plus particulièrement, le congé parental passe de 12 à 18 mois pour les nouveaux parents, quoique les prestations soient moindres au cours des six derniers mois. De plus, cela coûtera un peu moins cher d'embaucher une nounou étrangère. Les autres initiatives comprennent notamment un investissement de 7 milliards de dollars sur 11 ans pour l'apprentissage et la garde des jeunes enfants et 11 milliards de dollars sur la même période pour établir une stratégie nationale sur le logement. Toutefois, pour mettre ces chiffres en perspective, chacun de ces montants représente moins de 0,25 % des sorties de fonds globales que le gouvernement effectuera au cours de cette période. Les mesures liées à la garde d'enfants visent à créer 40 000 nouvelles places en garderie – une proposition souhaitée, quoique minime par rapport aux quatre millions d'enfants canadiens âgés de moins de 10 ans. La mesure visant à contenir ou à améliorer le marché canadien de l'habitation est aussi bien accueillie, bien que le montant promis ne représente que 0,4 % de la valeur du stock de logements au Canada. On a aussi confié à Statistique Canada la tâche de suivre de plus près les moteurs du marché canadien de l'habitation.

**Dans le domaine de la haute finance,** les produits dérivés au Canada devront désormais être évalués à la valeur de marché – autrement dit, ils devront régulièrement être mis à jour en fonction de leur valeur sous-jacente. Par ailleurs, les sociétés pétrolières et gazières bénéficieront d'un cadre fiscal un peu moins avantageux, étant donné que les coûts d'exploration ne pourront plus désormais être déduits en entier.

## Évolution budgétaire

Même si le déficit devrait s'accroître un peu au cours de la prochaine année, sa trajectoire générale devrait demeurer fort semblable au cours des six prochaines années. En théorie, le déficit cumulé devrait maintenant légèrement diminuer, mais de façon négligeable.

Si les prévisions sont prises au pied de la lettre, la dette fédérale ne pose pas problème même si la réalisation de déficits est prévue pendant une période indéterminée. Le déficit ne représente qu'un peu plus de 1 % du PIB. De plus, le ratio très important de la dette au PIB, mesure approximative de la soutenabilité de la dette, est faible et devrait décroître légèrement au cours des prochaines années, puisque le rythme de croissance de l'économie est supérieur à celui de la dette. Rappelons par ailleurs que les déficits ne sont pas nécessairement mauvais lorsqu'ils servent, par exemple, à engager des dépenses d'infrastructures à rendement élevé à un moment où l'économie affiche des capacités excédentaires et où les coûts d'emprunt sont faibles.

Toutefois, il y a un risque de dérapage des prévisions :

- Rappelons que le gouvernement libéral avait d'abord évoqué un déficit de seulement 10 milliards de dollars pendant la campagne électorale qui s'est déroulée il y a 18 mois, alors que celui-ci se situe aujourd'hui à 28 milliards de dollars.
- De plus, ses prévisions économiques nous semblent un peu trop optimistes. Les nôtres sont un peu plus faibles, compte tenu de la menace du protectionnisme des États-Unis et d'éventuels vacillements du marché du logement.
- Finalement, l'évolution des dépenses présume que la tendance actuelle des hausses importantes s'affaiblira au cours des années ultérieures. C'est tout à fait possible, mais il pourrait être difficile de résister à la tentation d'ajouter de petits cadeaux au fil du temps.

L'excellente cote de crédit AAA du Canada ne semble pas menacée pour le moment, mais si la croissance économique laisse à désirer ou si les dépenses de programmes continuent d'augmenter, la situation pourrait devenir plus précaire.

## Conséquences économiques

Après avoir pris connaissance du budget, nous formulons toujours l'hypothèse que l'économie canadienne croîtra d'environ 0,5 point de pourcentage de plus grâce à la stimulation budgétaire. Cet élan provient généralement des dépenses d'infrastructures, bien que les fonds aient jusqu'ici été dépensés au compte-gouttes. Malgré ce qui précède, nous n'entrevoions qu'une croissance du PIB de 1,5 % en 2017 et en 2018.

Les investissements visant à améliorer l'accès aux services de garde pourraient, dans une certaine mesure, accroître le taux de participation à la population active, quoiqu'il soit peu probable que cette augmentation ait un effet considérable sur l'économie.

Un risque important pour la compétitivité de l'économie canadienne demeure la mesure dans laquelle les disparités sur le plan de l'impôt et de l'environnement s'accroissent par rapport aux États-Unis. Au Canada, l'impôt a augmenté l'an dernier et les règles environnementales ont été resserrées. Les États-Unis semblent prêts à prendre la direction opposée sous la présidence de Donald Trump.

## Répercussions sur les marchés financiers

Comment les marchés financiers réagiront-ils à ces changements ?

Le marché boursier sera probablement heureux qu'il n'y ait pas eu de hausse du taux d'impôt sur les gains en capital, et pourrait réussir à remonter un peu. Dans la mesure où l'ampleur de la stimulation budgétaire n'a pas beaucoup varié, les perspectives de bénéfices et les prévisions relatives à la politique monétaire n'ont guère évolué.

En l'absence de changement important des attentes à l'égard de la politique monétaire ou de la trajectoire de la dette publique, les taux obligataires sont peu susceptibles de réagir.

Finalement, en ce qui concerne la monnaie, une légère remontée est envisageable, compte tenu de l'absence de mesure relative à la hausse de l'impôt sur les gains en capital et à l'incidence favorable que celle-ci pourrait avoir pour d'éventuels investisseurs canadiens.

Cependant, n'oublions pas le message principal de ce budget, à savoir qu'il a apporté très peu de changement de fond. Il n'y a rien de mal là-dedans, puisque changer pour changer est rarement souhaitable, mais cela signifie que les perspectives de l'économie et du marché continueront généralement à suivre la trajectoire qu'elles suivaient avant le dépôt du budget.

---

Le présent article ne vise aucunement à donner des conseils personnels en matière de questions juridiques, de comptabilité, de fiscalité, de placement, de finances ou autres, et est publié à titre informatif uniquement. Des stratégies de placement données doivent être examinées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chaque investisseur. Les renseignements contenus dans les présentes sont fournis par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) et ils sont réputés à jour, exacts et fiables. Compte tenu de la possibilité d'une erreur humaine ou mécanique, RBC GMA n'est responsable d'aucune erreur ou omission. Les informations obtenues de tiers sont jugées fiables, mais RBC GMA, ses sociétés affiliées et toute autre personne n'assument aucune responsabilité à l'égard de tout dommage, perte, erreur ou omission.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs à propos de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Ces énoncés comportant des incertitudes et des risques inhérents, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives faites par les fonds. Toutes les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2017.