

## Budget fédéral 2022

### L'inflation et son impact sur la réduction du déficit

Derek Burleton, économiste en chef adjoint | 416-982-2514

James Orlando, CFA, économiste principal | 416-413-3180

Francis Fong, directeur général et économiste principal

7 avril 2022

#### Faits saillants

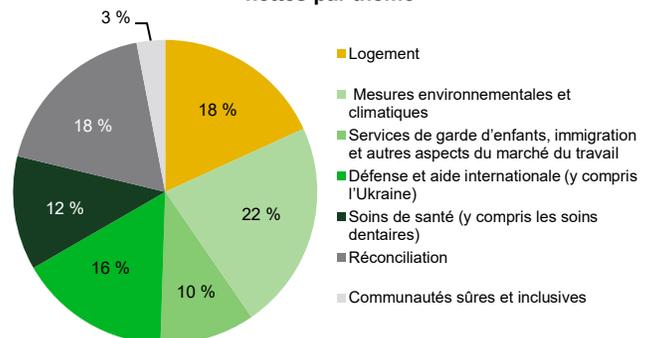
- Le déficit fédéral devrait atteindre 53 milliards de dollars (2 % du PIB) au cours du prochain exercice, avant de diminuer progressivement à 8 milliards de dollars (0,3 %) d'ici l'exercice 2026-2027. En conséquence, le ratio de la dette au PIB devrait baisser pour s'établir à un peu plus de 40 % d'ici la fin de la période de projection de cinq ans.
- Les prévisions du gouvernement sont fondées sur des hypothèses économiques prudentes à court terme, ce qui laisse entrevoir la possibilité d'un dépassement des recettes à court terme.
- De nouvelles mesures totalisant près de 60 milliards de dollars ont été dévoilées pour la période allant jusqu'en 2026-27, le logement, les changements climatiques, les soins de santé, la réconciliation et la défense bénéficiant de la part la plus importante.
- Une partie de ces coûts sera absorbée par les quelque 20 milliards de dollars générés par de nouvelles mesures de revenus. Par ailleurs, le gouvernement a l'intention de réaliser environ 9 milliards de dollars d'économies au sein des ministères d'ici la fin de la période de cinq ans, bien que les détails soient flous.

Faisant preuve d'audace, le gouvernement a dévoilé près de 60 milliards de dollars de nouvelles dépenses jusqu'à l'exercice 2026-2027 (une moyenne d'environ 10 milliards de dollars par année) dans le budget 2022 afin d'intégrer une grande partie des engagements de dépenses de son programme électoral ainsi que de nouvelles priorités. Conformément aux attentes, les principaux points d'intérêt sont le soutien au logement abordable, la transition liée aux changements climatiques, les soins de santé, la réconciliation avec les peuples autochtones et la défense, le restant des fonds étant éparpillés dans d'autres domaines.

Malgré ce contexte de mesures de dépenses énergiques, le profil du déficit à court terme et le poids de la dette suivent d'assez près ceux présentés dans l'Énoncé économique de l'automne (ÉÉA) en décembre. Le ratio de la dette au PIB, quant à lui, devrait continuer de diminuer au cours des cinq prochaines années, tout en restant bien au-dessus de son niveau d'avant la pandémie de moins de 30 %.

Les planificateurs budgétaires ont bénéficié d'une marge de manœuvre supplémentaire grâce à des prévisions de croissance et

**Graphique 1: Nouvelles dépenses fiscales nettes par thème**



Remarque: Fondé sur le montant total des nouvelles dépenses nettes des exercices 2021-2022 à 2026-2027.  
Sources: Ministère des Finances (Canada), Services économiques TD.

d'inflation revues à la hausse – des conditions positives qui devraient se prolonger à moyen terme. En outre, le gouvernement prévoit un accroissement des recettes grâce à de nouvelles sources de revenus ciblées, notamment un impôt pour les grandes institutions financières et des efforts accrus pour éliminer les échappatoires fiscales. Ces mesures devraient générer environ 17 milliards de dollars sur cinq ans.

Les montants rattachés aux mesures de revenus et aux mesures fiscales sont en fait légèrement inférieurs aux attentes. L'impôt pour les institutions financières est inférieur à ce qui avait été annoncé avant le budget. Malgré les spéculations des derniers jours sur une éventuelle augmentation de l'impôt sur les gains en capital ou la mise en œuvre d'autres impôts sur le patrimoine, le gouvernement a choisi de ne pas intervenir. En outre, certaines des dépenses prévues pour les exercices à venir ont été réduites en prévision des économies qui seront annoncées lors d'un prochain examen stratégique des dépenses.

L'un des principaux risques qui guettent le plan budgétaire est que celui-ci repose sur la poursuite d'une expansion robuste jusqu'au milieu de la décennie. La Banque du Canada (et d'autres banques centrales) devra donc faire preuve de doigté pour réussir un atterrissage en douceur de l'économie au moyen des hausses de taux des prochains mois. Pourtant, les nouvelles dépenses importantes annoncées dans le budget 2022 compliqueront la tâche de la banque centrale en exacerbant (par rapport au statu quo) la demande excédentaire. Une partie du risque est atténuée par l'introduction progressive de certains des nouveaux programmes de dépenses. Cependant, nous aurions préféré qu'une plus grande partie des retombées des recettes courantes issues de la croissance soit affectée à la réduction plus rapide du déficit dans le court terme, à la fois pour atténuer le risque d'inflation et pour aider à protéger la situation budgétaire du Canada contre la menace croissante d'un ralentissement, dans le moyen terme.

Enfin, l'adoption du budget au Parlement est une quasi-certitude à la suite de la récente entente de partenariat entre le NPD et gouvernement libéral minoritaire, qui s'est engagé à intégrer au budget certaines des priorités du NPD, comme un programme national de soins dentaires, en échange de son soutien.

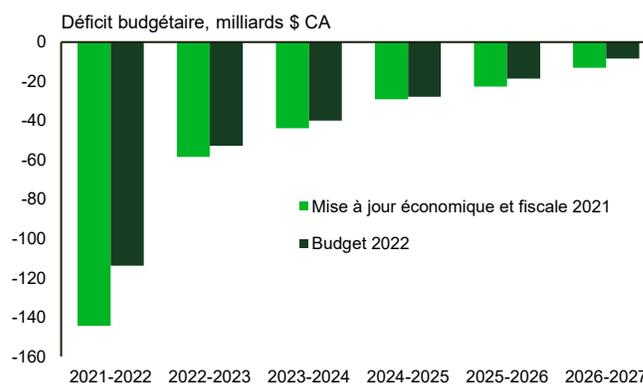
## L'amélioration de la situation budgétaire procure une certaine marge de manœuvre

Les perspectives budgétaires se sont améliorées depuis la publication de l'ÉÉA en décembre. Rappelons que le gouvernement a légèrement revu à la baisse son estimation du déficit pour l'exercice 2021-2022, le ramenant à 144,5 milliards de dollars, soit 5,8 % du PIB, contre 328 milliards de dollars (14,8 % du PIB; en raison de la pandémie) l'année précédente. Avec la réduction prévue des programmes de lutte contre la pandémie, le gouvernement prévoyait que le manque à gagner serait réduit à 58,4 milliards de dollars (2,2 %) au cours de l'exercice à venir et qu'il tomberait progressivement à 13,1 milliards de dollars (0,4 %) d'ici l'exercice 2026-2027.

Le plus important changement économique depuis décembre a été l'accélération brusque et inattendue de l'inflation et les perspectives de croissance nominale à court terme au Canada (voir tableau). Pour 2021, les gains du PIB nominal, meilleur indicateur des revenus sous-jacents, ont atteint 13,1 % contre 12,5 % selon l'hypothèse de l'ÉÉA. Le gouvernement a également revu à la hausse ses prévisions pour 2022, de 6,6 % à 7,7 %.

N'oublions pas que les prévisions du gouvernement pour le secteur privé ont été faites avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie et qu'elles ne reflètent donc pas entièrement les perspectives actuelles. Les attentes relatives à l'inflation et au PIB nominal sont à la hausse depuis les dernières semaines et le début de la guerre, en raison de la flambée des prix des produits de base. (Chaque point d'augmentation

**Graphique 2: Les déficits budgétaires devraient s'améliorer**



Sources: Ministère des Finances (Canada), Services économiques TD.

**Tableau 1: Hypothèses économiques**

Variation annuelle en pourcentage (sauf indication contraire)

Année civile	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>PIB réel</b>						
Mise à jour économique et fiscale 2021	4.5	4.2	2.8	2.0	1.8	1.8
<b>Budget 2022</b>	<b>4.6</b>	<b>3.9</b>	<b>3.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>
Prévisions de Services économiques TD	4.6	3.9	3.0	2.0	1.7	1.5
<b>PIB nominal</b>						
Mise à jour économique et fiscale 2021	12.8	6.7	4.3	3.9	3.7	3.8
<b>Budget 2022</b>	<b>13.1</b>	<b>7.7</b>	<b>4.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>
Prévisions de Services économiques TD	13.1	9.7	5.0	4.0	3.7	3.6
<b>Taux de chômage (%)</b>						
Mise à jour économique et fiscale 2021	7.6	6.1	5.7	5.7	5.6	5.7
<b>Budget 2022</b>	<b>7.4</b>	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>
Prévisions de Services économiques TD	7.4	5.4	5.4	5.7	5.9	5.9
<b>Taux des bons du Trésor à 3 mois</b>						
Mise à jour économique et fiscale 2021	0.1	0.5	1.2	1.6	1.9	2.0
<b>Budget 2022</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
Prévisions de Services économiques TD	0.1	1.2	2.0	1.8	1.8	1.8
<b>Taux des obligations d'État à 10 ans</b>						
Mise à jour économique et fiscale 2021	1.4	1.9	2.3	2.5	2.7	2.9
<b>Budget 2022</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>
Prévisions de Services économiques TD	1.4	2.1	2.3	2.1	2.1	2.1

Sources: Ministère des Finances du Canada, Statistique Canada, Banque du Canada et Services économiques TD.

du PIB entraîne une augmentation des recettes de 4 milliards de dollars, partiellement compensée par 1,7 point d'augmentation des dépenses liées à la hausse des prix).

Compte tenu de l'importance de l'évolution de la situation en Russie et en Ukraine, le ministère des Finances du Canada a présenté deux scénarios économiques dans le budget (c.-à-d. impact modéré et impact élevé). Le scénario modéré, qui suppose un apaisement des tensions géopolitiques et des perspectives légèrement plus favorables pour le PIB nominal que le scénario de base du gouvernement, se rapproche davantage des perspectives de base de mars des Services économiques TD.

Les attentes en matière de taux d'intérêt ont également été revues à la hausse de manière constante, ce qui laisse toutefois entrevoir un risque d'augmentation du coût du service de la dette par rapport aux hypothèses budgétaires. Chaque point de pourcentage de hausse du taux d'intérêt fait augmenter le déficit de 1 milliard de dollars seulement la première année, puis de 2,5 milliards la deuxième année. Mais même dans ce cas, les taux plus élevés ont aussi du bon, puisque les passifs de l'État au titre des régimes de retraite diminuent, les passifs étant actualisés en fonction d'un taux plus élevé (c'est-à-dire que les pertes actuarielles sont plus faibles).

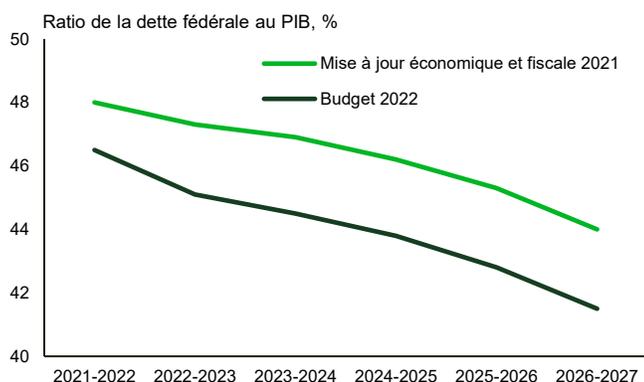
Si l'on tient compte de tous ces éléments, le déficit sous-jacent (avant toute nouvelle mesure prévue dans le budget 2022) était en voie d'être ramené à environ 108 milliards de dollars à l'exercice 2021-2022, avant de descendre à seulement 6 milliards de dollars à l'exercice 2026-2027.

### Les déficits diminueront progressivement au fil du temps

Les nouvelles mesures budgétaires combleront cette marge de manœuvre supplémentaire, et plus encore. Les nouvelles dépenses brutes prévues dans le budget s'élèvent à environ 56 milliards de dollars sur les cinq prochaines années. Une partie de ces dépenses (environ 2 milliards de dollars pour le soutien immédiat des soins de santé provinciaux visant à rattraper les retards dans les chirurgies) a été comptabilisée à l'exercice clos le 31 mars, et environ 10 milliards de dollars ont été alloués pour l'exercice à venir.

Le tableau montre l'ensemble du budget, qui comprend les nouvelles dépenses et celles annoncées précédemment. Les dépenses de programme réelles devraient diminuer pour une deuxième année consécutive au cours de l'exercice 2022-2023, en raison de l'abandon des programmes de lutte contre la pandémie. Les nouvelles mesures devraient atténuer quelque peu la baisse, avant que les dépenses de programmes ne repartent à la hausse (bien qu'en termes de PIB, les dépenses de programmes devraient diminuer légèrement). Il ne faut pas oublier que le gouvernement prévoit des économies d'environ 9 milliards de dollars d'ici l'exercice 2026-2027 grâce à la combinaison des réductions de dépenses prévues et d'un examen stratégique des politiques à venir. Comme ces économies n'ont pas encore été trouvées, il y a un risque accru de hausse des dépenses.

**Graphique 3: Amélioration des perspectives en matière de ratios d'endettement**



Sources: Ministère des Finances (Canada), Services économiques TD.

Les dépenses fédérales globales augmenteront plus rapidement en raison de la hausse constante de la charge de la dette et du taux d'emprunt effectif du gouvernement. À la fin de la période de projection, le gouvernement s'attend à devoir déboursier environ 43 milliards de dollars pour assurer le service de sa dette d'ici l'exercice 2026-2027, comparativement à 41 milliards de dollars selon l'ÉÉA.

Les nouvelles mesures de revenus contribueront à soutenir une croissance globale des recettes relativement rapide pour financer environ un tiers des nouvelles dépenses brutes liées aux programmes. Plus de la moitié de cette somme est destinée à combler les lacunes en matière de fiscalité (renforcement de la surveillance de l'ARC et lutte à l'évasion fiscale). Les prévisionnistes ont généralement tendance à surestimer les impôts recueillis au moyen de ces mesures. Ces prévisions de recettes, fondées sur des hypothèses prudentes de croissance à court terme, comportent donc un risque.

### Faits saillants des principales mesures

Voici une liste non exhaustive des principales mesures budgétaires.

**Impôt visant les banques, réduction de l'impôt des petites entreprises**

- Surtaxe de 1,5 % imposée aux banques et aux compagnies d'assurance canadiennes pour les bénéficiaires supérieurs à 100 millions de dollars, ce qui permettrait de dégager environ 2 milliards de dollars sur 5 ans.
- Un dividende unique pour la relance du Canada de 15 % sur le revenu imposable supérieur à 1 milliard de dollars pour les mêmes institutions. Cette somme sera versée en

tranches égales sur 5 ans et devrait rapporter 4 milliards de dollars.

- Soutien aux petites entreprises grâce à l'élimination plus progressive du montant admissible qui leur permet de bénéficier du taux d'imposition moindre des sociétés de 9 % (par rapport à l'impôt général de 15 %) sur la première tranche de 500 000 dollars de revenus tirés d'une entreprise active. En vertu des nouvelles règles, l'élimination complète se fera à partir de 50 millions de dollars de capital imposable, au lieu de 15 millions.

**Le programme de soins dentaires mène le bal des mesures pour la santé**

- Un versement unique de 2 milliards de dollars aux provinces pour les aider à faire face aux pressions liées à la pandémie et à réduire les retards dans les interventions chirurgicales.
- 5,3 milliards de dollars sur 5 ans pour financer la mise en place progressive d'un programme national de soins dentaires à partir de 2022. Les enfants de 12 ans ou moins bénéficieront d'une couverture cette année, laquelle sera progressivement étendue aux moins de 18 ans, aux personnes âgées et aux personnes handicapées en 2023, avant d'être pleinement mise en œuvre en 2025 pour les familles à faible revenu.

**Augmentation de 8 milliards de dollars des dépenses consacrées à la défense**

- 8 milliards de dollars sur 5 ans pour faire passer ces dépenses de 1,4 % du PIB à 2,0 % du PIB, conformément aux objectifs de l'OTAN.
- 11 milliards de dollars pour soutenir les peuples et les communautés autochtones.

**Pour appuyer des communautés fortes et en santé et continuer à avancer sur le chemin de la réconciliation.**

**Des mesures pour le logement totalisant un peu plus de 10 milliards de dollars sur 5 ans**

- Plusieurs nouvelles mesures visant à résoudre le manque de logements, y compris 1) l'octroi de 4 milliards de dollars sur 5 ans à la SCHL dans le cadre d'un fonds visant à accélérer la construction de logements à hauteur de 100 000 nouveaux logements nets d'ici 2027, 2) la mise en relation du financement en infrastructure et en transport en commun et des mesures provinciales/territoria-

les/municipales pour construire plus de logements, et 3) un nouveau financement de 1,5 milliard de dollars pour l'Initiative pour la création rapide de logements.

- Soutien aux acheteurs d'une première maison au moyen d'un compte d'épargne libre d'impôt de 40 000 \$ dans lequel les cotisations seraient déductibles et les retraits libres d'impôt; doublement du crédit d'impôt pour l'achat d'une première maison, qui passerait de 5 000 \$ à 10 000 \$, et prolongation de l'incitatif à l'achat d'une première propriété.
- Un montant supplémentaire de 475 millions de dollars pour fournir un supplément unique de 500 \$ dans le cadre de l'Allocation canadienne pour le logement.
- Jusqu'à 7 500 \$ en crédit d'impôt pour la rénovation d'habitations multigénérationnelles qui permettrait aux personnes qui rénovent ou construisent un logement secondaire pour une personne handicapée à charge de réclamer 15 % des coûts de rénovation jusqu'à concurrence de 50 000 \$.
- Efforts visant à mettre un frein à la spéculation immobilière et à l'investissement étranger au moyen 1) d'une interdiction d'achat de biens résidentiels par des étrangers pendant deux ans, 2) d'une initiative visant à reconnaître les gains en capital réalisés sur les biens immobiliers détenus pendant moins de 12 mois à titre de revenus

d'entreprise et 3) de l'assujettissement de la cession des contrats de vente à la TPS/TVH.

- Engagement à l'égard d'une charte des droits des acheteurs de propriété qui comprendrait une interdiction des offres à l'aveugle et un droit à une inspection de la maison.

Bien que les mesures en matière de logement aient été élaborées dans le but d'améliorer l'accessibilité, on peut se demander, à ce stade, si les mesures axées sur la demande peuvent réellement faire bouger les choses, étant donné que l'offre est fondamentalement limitée dans les grands centres urbains où la formation des ménages a été plus rapide que les nouvelles constructions. Les nouvelles mesures favorables aux premiers acheteurs pourraient, en fait, entraîner une détérioration de l'accessibilité à court terme, étant donné les effets d'entraînement sur le reste du marché du logement et le décalage de l'impact des mesures liées à l'offre sur l'augmentation des constructions achevées.

Les mesures visant les investisseurs auront sans doute plus d'impact, l'interdiction d'achat par des étrangers étant susceptible de faire la plus grosse vague. Cependant, les données de la Colombie-Britannique, où de tels achats doivent être déclarés, montrent que la part des transactions immobilières avec « participation étrangère » a chuté de 6,6 % en 2016 à 1,7 % en 2019 avant la pandémie, en rai-

**Tableau 2: Sommaire des prévisions du budget fédéral 2022**

(en milliards de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Exercice	21-22	22-23	23-24	24-25	25-26	26-27
<b>Recettes budgétaires</b>	<b>394.4</b>	<b>408.4</b>	<b>429.5</b>	<b>450.8</b>	<b>475.1</b>	<b>496.0</b>
Dépenses liées aux programmes	473.0	425.4	430.4	439.2	453.1	463.3
Frais du service de la dette	24.9	26.9	32.9	37.0	39.8	42.9
Pertes actuarielles nettes	10.3	8.9	6.1	2.4	0.8	-1.8
<b>Total des dépenses</b>	<b>508.2</b>	<b>461.2</b>	<b>469.4</b>	<b>478.6</b>	<b>493.7</b>	<b>504.4</b>
<b>Solde</b>	<b>-113.8</b>	<b>-52.8</b>	<b>-39.9</b>	<b>-27.8</b>	<b>-18.6</b>	<b>-8.4</b>
<b>Dette fédérale</b>	1,160.8	1,213.7	1,253.6	1,281.4	1,300.0	1,308.4
<b>Pourcentage du PIB</b>						
Recettes budgétaires	15.8	15.2	15.2	15.4	15.6	15.7
Dépenses liées aux programmes	18.9	15.8	15.3	15.0	14.9	14.7
Frais du service de la dette	1.0	1.0	1.2	1.3	1.3	1.4
Solde	-4.6	-2.0	-1.4	-0.9	-0.6	-0.3
Dette fédérale	46.5	45.1	44.5	43.8	42.8	41.5

Remarque: Les totaux peuvent être inexacts en raison de l'arrondissement.

Sources: Ministère des Finances (Canada), Services économiques TD.

son principalement de la taxe sur l'achat par des étrangers, mise en œuvre en 2016. Autrement dit, l'interdiction n'est pas plus susceptible de faire bouger les choses de manière isolée, étant donné la part relativement faible de ces achats. Il sera toutefois intéressant de voir comment l'interdiction interagira avec les conclusions à venir de la Commission Cullen sur le blanchiment d'argent dans les transactions immobilières canadiennes. Un registre public de la propriété effective qui en résulterait pourrait révéler une plus grande implication des étrangers dans les transactions et un impact plus large sur le logement, mais cela reste à voir.

Plus de 12 milliards de dollars pour les initiatives de lutte aux changements climatiques

- Bon nombre des nouvelles mesures visant à lutter contre les changements climatiques ont déjà été annoncées dans le Plan de réduction des émissions (PRÉ) pour 2030 publié la semaine dernière. Le budget a ajouté un certain nombre de nouvelles mesures ainsi que des détails sur les initiatives annoncées précédemment, faisant passer les nouvelles dépenses du PRÉ de 9,1 milliards de dollars à 12,5 milliards de dollars.
- Soutien pour le captage, l'utilisation et le stockage de carbone (CUSC) jusqu'en 2040 avec 2,6 milliards de dollars sur 5 ans et 1,5 milliard de dollars par année par la suite sous forme de crédit d'impôt remboursable au titre du CUSC.
- 120,6 millions de dollars pour soutenir les petits réacteurs nucléaires modulaires, en plus de les rendre admissibles à 250 millions de dollars de financement annoncé précédemment et aux investissements de la BIC. Ces mesures établissent une limite plus claire quant au rôle du nucléaire dans la transition énergétique du Canada.
- 15 milliards de dollars en fonds de démarrage (non compris dans les 12,5 milliards de dollars de dépenses) pour un fonds de croissance du Canada visant à attirer des capitaux privés pour des investissements verts selon un ratio de 3 à 1 entre les fonds privés et les fonds publics. L'objectif du fonds va au-delà de la réduction des émissions et de la croissance des industries à faible émission de carbone et inclut la restructuration des chaînes d'approvisionnement critiques.
- 3,8 milliards de dollars à l'appui d'une stratégie relative aux minéraux critiques (également non inclus dans les 12,5 milliards de dollars de dépenses) sur huit ans, dont

1,5 milliard de dollars d'investissements dans les infrastructures et l'introduction d'un crédit d'impôt de 30 % pour l'exploration des minéraux critiques.

Le budget et le PRÉ fournissent l'image la plus détaillée à ce jour de la manière dont le gouvernement entend atteindre son objectif de réduction des émissions de 40 % d'ici 2030, en vue de parvenir à l'objectif net zéro d'ici 2050. La combinaison de nouvelles politiques et mesures de dépenses montre clairement que le gouvernement a l'intention d'emprunter une voie qui tente d'équilibrer les mesures liées à la demande pour décarboniser les principales sources d'émissions, tout en s'attaquant aux émissions du secteur pétrolier et gazier par des moyens technologiques plutôt qu'en imposant des réductions de production. Le budget ajoute une valeur en ce sens grâce aux divers investissements que le gouvernement a l'intention d'effectuer pour établir des chaînes d'approvisionnement et des industries clés qui seront essentielles à ces efforts de décarbonisation.

Des efforts considérables sont déployés pour réduire la demande de pétrole et de gaz dans les principaux secteurs d'émissions, notamment en favorisant l'adoption de véhicules à émissions nulles grâce à de nouveaux mandats de vente, en adoptant la nouvelle Stratégie nationale pour des bâtiments carboneutres et en mettant en œuvre une norme d'électricité propre. En ce qui concerne la production de pétrole et de gaz, qui représente plus d'un quart des émissions du Canada, la plus importante des initiatives récentes aurait été le plafonnement des émissions du secteur annoncé lors de la COP26. Toutefois, aucun détail supplémentaire n'a été fourni, la politique n'étant que mentionnée dans le budget. Comme indiqué dans le PRÉ, « L'objectif du plafond n'est pas d'apporter des réductions de la production qui ne sont pas motivées par des baisses de la demande mondiale. » En revanche, l'accent mis sur le CUSC laisse clairement entendre que le gouvernement a l'intention de soutenir le secteur, tout en visant à réduire les émissions par des moyens technologiques – notre récent rapport sur le CUSC traite précisément de cette question. L'approbation hier du projet d'exploitation pétrolière au large de Bay du Nord, à Terre-Neuve-et-Labrador, ainsi que l'engagement récent d'augmenter les exportations de pétrole et de gaz vers l'Europe afin de soutenir leur dissociation du gaz russe ne font que renforcer cette position.

## Les besoins d'emprunt bruts diminueront, mais le secteur privé devra combler une partie de l'excédent

L'émission brute de titres de dette devrait encore diminuer au cours de l'exercice 2022-2023 pour atteindre 212 milliards de dollars, contre une estimation de 255 milliards de dollars l'année dernière. Malgré une baisse significative du déficit budgétaire, le montant total de la dette publique atteindra près de 1 300 milliards de dollars d'ici 2022-2023. Le gouvernement devra également faire face à une quantité importante de titres dont l'échéance devra être financée dans les années à venir. Il faut garder à l'esprit qu'une grande partie des obligations qui arriveront à échéance sont actuellement détenues par la Banque du Canada en raison de l'assouplissement quantitatif, et qu'elles devront être refinancées sur le marché public lorsque la banque centrale amorcera le resserrement quantitatif au cours des prochains mois. En conséquence, si un déficit plus faible devait se traduire par une diminution des emprunts publics, une offre plus importante devra être absorbée sur les marchés publics. Bien que le taux des obligations canadiennes ait grimpé en flèche ces dernières semaines, le marché a peu bougé après la présentation du budget.

### En conclusion

Comme bien d'autres, nous avons une certaine appréhension face aux ambitieux programmes de dépenses du gouvernement fédéral dans ce budget, surtout en période de surchauffe de l'économie. Si les dépenses nettes sont moins importantes que prévu, elles devraient néanmoins croître à un rythme soutenu, ralentissant la réduction de la charge de la dette et exerçant un autre effet d'entraînement sur l'inflation (quoique modeste) à moyen terme. On se questionne aussi sur la façon dont les nouveaux programmes structurels – comme ceux liés aux soins dentaires et à l'assurance-médicaments, et les demandes provinciales de transferts de santé supplémentaires – seront financés à long terme sans augmentation importante du fardeau fiscal.

Cela dit, il existe des facteurs atténuants qui permettent d'apaiser quelques-unes de ces préoccupations. Premièrement, le Canada jouit toujours d'une situation budgétaire décente par rapport aux autres grandes économies avancées, ce qui a été vanté une fois de plus dans le budget d'aujourd'hui. Deuxièmement, certaines des mesures budgétaires – notamment pour débloquer l'investissement privé et ainsi faire avancer la transition vers une énergie propre – devraient dans une certaine mesure porter des fruits en termes d'augmentation de la croissance économique à plus long terme.

Le plan budgétaire à court terme du gouvernement est fondé sur des hypothèses raisonnablement prudentes qui devraient permettre un dépassement des recettes prévues à court terme. Reste à espérer que le gouvernement affectera les retombées à la réduction du bilan.

## Avis de non-responsabilité

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.