



Un budget responsable avec une nouvelle stratégie de gestion de la dette

Faits saillants

- **Maintien de la cible d'un budget équilibré en 2015-2016. Cette cible pourra être devancée d'un an si les économies visées par l'Examen stratégique et fonctionnel sont réalisées.**
- **Pour l'année financière qui s'achève, le déficit prévu est de 40,5 milliards \$, 4,9 milliards \$ de moins que lors de la mise à jour d'octobre 2010, essentiellement à cause d'une hausse plus importante que prévue des revenus et de dépenses moindres, en partie à cause d'un report de certaines dépenses au prochain exercice.**
- **Pour 2011-2012, le déficit prévu est de 29,6 milliards \$, peu différent de la mise à jour d'octobre, car aux revenus supplémentaires correspondent de nouvelles mesures d'un montant équivalent (2,3 milliards \$).**
- **Certaines nouvelles mesures du budget n'étant pas récurrentes (programme écoénergie rénovation, subvention à Énergie atomique Canada, etc.), leur impact financier est compensé, au cours des exercices suivants, par des mesures d'économie. Les déficits budgétaires prévus diffèrent donc peu de ceux qui auraient résulté du statu quo (avant nouvelles initiatives et mesures d'économie).**
- **Bonification du Supplément de revenu garanti pour les aînés (coût annuel : 307 millions \$).**
- **Différentes initiatives dans l'innovation, l'éducation et la formation coûteront un peu plus de 300 millions \$ chaque année au cours des deux prochains exercices financiers.**
- **Pour 2011, crédit temporaire à l'embauche pour les petites entreprises (coût total : 165 millions \$).**
- **À compter du 31 mars 2011, prolongation d'un an du crédit temporaire pour exploitation minière de 15 %.**
- **À compter de 2012-2013, la déduction temporaire pour amortissement accéléré à l'égard des investissements en matériel dans le secteur de la fabrication et de la transformation est prolongé de deux ans.**
- **Hypothèse d'une croissance du PIB réel de 2,9 % en 2011, de 2,8 % en 2012 et de 2,6 % en moyenne pour les trois années suivantes.**
- **Au terme du prochain exercice, la dette résultant des déficits accumulés s'élèvera à 586 milliards \$, soit 34,4 % du PIB. Ce ratio est prévu baisser à partir de l'année suivante pour atteindre à 29,7 % en 2015-2016.**
- **Les besoins financiers (nets des refinancements) s'établiront à 34 milliards \$ en 2011-2012, y compris 12 milliards \$ à cause du nouveau plan de liquidité. Ils tomberont à 15 milliard \$ en 2012-2013. Au cours des deux années suivantes, l'échéance des actifs du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés procurera des ressources financières nettes au gouvernement.**
- **Le gouvernement a mis à jour sa stratégie de gestion de la dette à moyen terme et de la liquidité.**

Opinion

Par rapport à la mise à jour d'octobre, compte tenu d'une évolution économique favorable, et malgré un rajustement en fonction du risque, le statu quo aurait occasionné une baisse des déficits budgétaires de 2 milliards \$ en moyenne au cours des trois prochaines années. Ce ne sera finalement pas le cas en 2011-2012, à cause de nouvelles initiatives qui coûteront 2,3 milliards \$. Certaines initiatives n'étant pas récurrentes, le coût est plus faible au cours des années suivantes, et est alors compensé par des mesures d'économies. C'est pourquoi les déficits projetés à compter de 2012-2013 diffèrent peu du solde budgétaire révisé avant les mesures du présent budget. En plus, le budget actuel annonce la tenue en 2011-2012 d'un Examen stratégique et fonctionnel. Le but est de dégager des économies annuelles qui

représenteront 4 milliards \$ en 2014-2015. À noter que le budget de 2011 ne prend pas en compte ces économies. Si l'objectif est atteint, cela signifiera l'atteinte d'un budget équilibré un an plus tôt que prévu.

Nouvelle méthode de gestion de la dette

Pour la première fois depuis l'exercice 2003-04, le budget fédéral met à jour sa stratégie de la dette à moyen terme. Le gouvernement a adopté une méthode de gestion de dette centrée sur la stabilité et la réduction des risques qui est à la fine pointe de ce qui se fait dans les pays industrialisés. À la lumière de la crise financière, le gouvernement a décidé d'assurer la mise en place de flux de trésorerie plus lisses et d'augmenter les réserves de trésorerie. La modélisation ayant montré que les portefeuilles contenant davantage d'obligations à courtes et moyennes échéances présentent des caractéristiques plus souhaitables au chapitre des coûts et des risques de la structure de la dette, la nouvelle stratégie cible davantage l'émission d'obligations de deux, trois et cinq ans. De plus, quatre nouvelles dates d'échéance seront instaurées pour réduire le risque de report, avec une augmentation de la taille cible pour les échéances de référence. Notons aussi que l'encours des bons du Trésor devrait être abaissé de 15 milliards \$ au cours de la prochaine année. En vertu de la nouvelle stratégie, le gouvernement s'attend à ce que durant la prochaine décennie, la part annuelle de la dette à refinancer demeurera dans une fourchette de 31 % à 37 % et que le terme moyen à courir de la dette contractée sur les marchés se situera entre sept et huit ans.

La nouvelle stratégie de gestion de la dette incorpore aussi un plan qui vise à augmenter les actifs financiers liquides du gouvernement, tels les dépôts en dollars canadiens et les réserves de change. Lorsque le nouveau plan de liquidité aura été intégralement mis en œuvre, les niveaux globaux de liquidité du gouvernement couvriront au moins un mois des flux de trésorerie nets projetés, y compris les versements de coupons et les besoins de refinancement de la dette. Pour y parvenir, les dépôts du gouvernement auprès d'institutions financières et de la Banque du Canada augmenteront d'environ 25 milliards \$ au cours des trois prochains exercices. Pour leur part, les réserves de change liquides augmenteront de 10 milliards \$US au cours du prochain exercice, pour atteindre un total de près de 50 milliards \$. Par la suite, le gouvernement prévoit maintenir un niveau de réserve d'au moins 3 % du produit intérieur brut nominal.

À noter que la nouvelle stratégie de la gestion de la dette ne nécessite pas l'adoption du budget pour sa mise en place.

Conclusion

Tout bien compté, nous sommes d'avis que malgré les nouvelles initiatives, très ciblées et en partie non récurrentes, ne sont pas d'une ampleur à faire déraiser le plan de retour à l'équilibre budgétaire. À la lumière des plus récents avertissements servis par le FMI sur l'impératif de mettre en place des plans crédibles d'assainissement des finances publiques, le gouvernement fédéral se devait de faire preuve de leadership. Aux yeux des investisseurs, l'image de marque du Canada n'est certainement pas entachée par le Budget 2011.

**Stéfane Marion
Marc Pinsonneault**

**État sommaire des opérations
(mesures du budget de 2011 incluses)**

| | 2009- 2010 | 2010- 2011 | 2011- 2012 | Projection | | | |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | | 2012- 2013 | 2013- 2014 | 2014- 2015 | 2015- 2016 |
| | (G\$) | | | | | | |
| Revenus budgétaires | 218,6 | 235,6 | 249,1 | 264,4 | 281,2 | 296,8 | 309,2 |
| Charges de programmes | 244,8 | 245,2 | 245,7 | 247,3 | 252,0 | 257,7 | 265,6 |
| Frais de la dette publique | 29,4 | 30,8 | 33,0 | 36,5 | 38,6 | 39,4 | 39,4 |
| Charges totales | 274,2 | 276,0 | 278,7 | 283,8 | 290,7 | 297,2 | 305,0 |
| Solde budgétaire | -55,6 | -40,5 | -29,6 | -19,4 | -9,5 | -0,3 | 4,2 |
| Autres éléments du résultat étendu | 0,2 | 3,1 | | | | | |
| Dette fédérale | 519,1 | 556,4 | 586,0 | 605,4 | 614,9 | 615,2 | 611,0 |
| En pourcentage du PIB | | | | | | | |
| Revenus budgétaires | 14,3 | 14,5 | 14,6 | 14,8 | 15,0 | 15,1 | 15,1 |
| Charges de programmes | 16,0 | 15,1 | 14,4 | 13,8 | 13,4 | 13,1 | 12,9 |
| Frais de la dette publique | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 2,0 | 1,9 |
| Solde budgétaire | -3,6 | -2,5 | -1,7 | -1,1 | -0,5 | 0,0 | 0,2 |
| Dette fédérale | 34,0 | 34,3 | 34,4 | 33,8 | 32,7 | 31,3 | 29,7 |

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