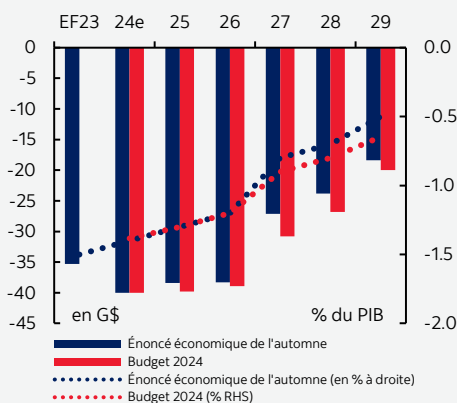


Contributeurs

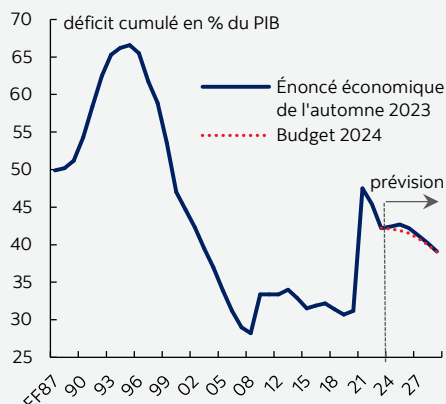
Rebekah Young, Vice-présidente et chef, Inclusion et résilience économiques
Études économiques de la Banque Scotia
416.862.3876
rebekah.young@scotiabank.com

Graphique 1
Plus d'encre rouge à l'horizon :
le solde du budget fédéral



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

Graphique 2
Pouvez-vous repérer la différence?
La dette nette du gouvernement fédéral



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

Le budget fédéral 2024 du Canada

DÉPENSER SANS LENDEMAIN, MAIS TAXER POUR DEMAIN

- La ministre des Finances du gouvernement fédéral du Canada a déposé le budget 2024 le 16 avril. Les mesures productives de nouvelles dépenses brutes sont nettement supérieures à celles qui avaient été télégraphiées en prévision du dépôt du budget, et les mesures fiscales tout aussi substantielles masquent en partie l'impact net des nouvelles dépenses.
- Le budget redonne à court terme un coup de pouce à la croissance grâce aux nouvelles dépenses majeures, mais sous un jour nouveau, puisque le gouvernement redonne d'une main ce qu'il prend de l'autre. Avec de nouvelles dépenses nettes à 0,4 % du PIB sur les deux prochaines années, les débours bruts destinés aux Canadiens représentent une somme beaucoup plus substantielle de 22,5 G\$ (0,7 %), en ponctionnant 9,5 G\$ sur les facteurs qui portent la croissance. Cette somme vient s'ajouter aux dépenses incrémentielles de 44 G\$ que les provinces ont annoncées dans les dernières semaines.
- Le budget complexifie nettement la tâche de la Banque du Canada. Les chiffres inflationnistes à la baisse publiés dans le budget risquent de donner lieu à un excès d'optimisme à propos du risque de résurgence des pressions inflationnistes, d'autant plus qu'un rebond du marché du logement se fait attendre (et que le nombre d'acheteurs potentiels augmente à la rigueur dans la foulée de ce budget).
- Les nouvelles dépenses sont à peine précisées. La somme brute de 56,8 G\$ est largement répartie parmi un ensemble de « priorités ». Le nouveau Plan du Canada sur le logement tient compte d'« à peine » un sixième des nouveaux débours. D'autres dépenses ont été canalisées prévisionnellement — dépenses militaires, investissements dans l'intelligence artificielle et assurance-médicaments —, alors que de nouveaux engagements ont été déposés pour les investissements dans les priorités autochtones, les dépenses des collectivités et la nouvelle prestation canadienne pour les personnes handicapées, entre autres.
- Les nouvelles mesures fiscales apporteront une compensation de 21,9 G\$ — notamment une forte augmentation, plus tard ce printemps, du taux d'inclusion des gains en capital, qui passe de la moitié aux deux tiers, pour les particuliers comme pour les sociétés.
- Le coût net des nouvelles mesures de ce budget s'établit à 34,8 G\$ sur l'horizon de la planification. La croissance économique à court terme apporte des recettes compensatoires supplémentaires (29,1 G\$), ce qui donne un parcours financier essentiellement comparable à celui de l'Énoncé économique de l'automne. Le déficit de l'EF 2024 atteint à 40 G\$ (1,4 % du PIB) et devrait baisser légèrement pour s'inscrire à 20 G\$ (0,6 %) dans l'EF 2029 (graphique 1). La dette continue essentiellement de suivre le même parcours de baisses modestes en pourcentage du PIB sur l'horizon prévisionnel (graphique 2).
- Le plan budgétaire aurait pu faire état des priorités essentielles, dont le Plan sur le logement, ainsi que les dépenses à consacrer à l'intelligence artificielle et aux priorités autochtones, tout en restant fidèle à ses ancrages budgétaires sans recourir à de nouvelles mesures fiscales substantielles, qui mineront la confiance et introduiront de nouvelles distorsions dans le paysage concurrentiel du Canada.
- Le budget ne déclenche probablement pas d'élections; or, il s'agit manifestement d'un tour de piste d'échauffement en prévision du scrutin qui attend les Canadiens dans les 12 à 18 prochains mois. Il est improbable que les robinets soient fermés prochainement.

UN RISQUE CALCULÉ (ET COÛTEUX)

Le budget 2024 du Canada a causé certaines surprises le jour de son dépôt, le 16 avril. On a annoncé dans ce budget des dépenses nettement plus élevées, qui viennent s'ajouter à celles qui avaient été télégraphiées en prévision du jour du dépôt du budget, alors qu'un programme fiscal aussi important monopolise l'attention des médias. C'est exactement l'effet qu'a produit le budget de 2024, qui prévoit un autre grand programme de dépenses chiffré à 56,8 G\$, compensé en partie par la manne de la croissance économique (29,1 G\$) et une forte augmentation des impôts (21,9 G\$) sur l'horizon prévisionnel (EF 2024-EF 2029).

Ce budget ne devrait pas déclencher une élection immédiate; il s'apparente toutefois à un ballon d'essai. Toutes les conditions à réunir pour que les libéraux restent au pouvoir jusqu'en octobre 2025 l'ont été au

début de l'année (dans le cadre du pacte entre le Parti libéral et le PND). À nouveau, le gouvernement voit grand dans ce budget malgré un ralentissement des perspectives économiques à l'horizon — et peut-être même en raison d'un faux sentiment de confiance dans les trajectoires de l'inflation et des taux d'intérêt — ce qui laisse entendre qu'il espère faire basculer les chiffres des sondages en sa faveur plus tôt que tard. Les ancrages budgétaires actuels de ce budget ne laissent guère de marge de manœuvre pour un autre budget préélectoral.

UN BUDGET DISPARATE

Le nouveau Plan sur le logement aurait dû être la pièce maîtresse du budget. Dans les semaines qui ont précédé le dépôt de ce budget, ce plan avait été publié au compte-gouttes, et le jour du dépôt du budget, on en a révélé la facture finale, soit 8,6 G\$ (ou le sixième seulement de l'ensemble des dépenses budgétaires). Cet ambitieux plan de logement vise à favoriser l'aménagement de 3,87 millions de logements — soit 2 millions de plus que les projections référentielles — d'ici 2031, en ouvrant potentiellement la voie à 800 000 autres logements si les gouvernements provinciaux interviennent et peuvent accomplir des progrès significatifs, à moyen terme, en amenuisant le déficit de l'offre de logements à la condition de mettre en œuvre les mesures voulues (graphique 3). Puisque les mises en chantier de logements de la dernière année sont comprises entre 200 000 et 300 000 logements par an, ce qui laisse entendre qu'il s'en construira au rythme de 550 000 par an dans le cadre de ce plan, le travail à accomplir (ainsi que le risque couru) est colossal.

Le nouveau Plan du Canada sur le logement est également exhaustif. Près de deux douzaines d'articles ciblent différents enjeux, soit aussi bien l'offre globale de logements locatifs que l'élimination des obstacles réglementaires, la modernisation de l'industrie de la construction, la sécurisation de l'effectif voulu, la promotion des infrastructures liées au logement, l'amélioration de la conjoncture du marché locatif et la revitalisation du logement hors marché ou communautaire, entre autres. Les dépenses sont largement réparties parmi les acteurs gouvernementaux et non gouvernementaux, et on donne encore peu de détails sur les baromètres de l'évaluation (hâtive) ou sur l'optimisation des ressources financières relatives. Puisque la conjoncture du marché (entre autres facteurs) vient assombrir les investissements fédéraux déjà relevés dans le logement, il faudra essentiellement surveiller la capacité du gouvernement fédéral à faire appel à des capitaux privés pour atteindre ses objectifs (graphique 4).

Le Plan viendra probablement nourrir la demande incrémentielle pour la propriété des logements à la rigueur. Malgré leur portée exiguë, des mesures comme le délai de remboursement prolongé pour les primo-accédants et l'augmentation des limites de retrait du Régime d'accession à la propriété raffermiraient le pouvoir d'achat parmi certains segments de la population, et le calendrier pourrait à nouveau susciter des rebonds du marché du logement, ce qui pourrait faire souffler d'importants vents contraires sur la première baisse de taux de la Banque du Canada, et il y aurait de bonnes chances que cette première baisse étaye un regain de l'activité en prévision de la mise en œuvre de ces mesures en août.

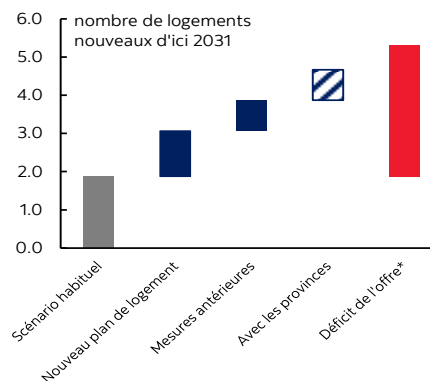
Ces canaux de la demande confirment pragmatiquement que la croissance tendancielle des prix pourrait se ralentir et que l'offre pourrait augmenter dans le cadre de ce plan, mais que les prix ne sont pas appelés à baisser. Un meilleur délai de remboursement correspondrait mieux à la durée au cours de laquelle les jeunes acheteurs récoltent des revenus, ce qui pourrait toutefois compliquer la tâche du Bureau du surintendant des institutions financières en raison des restrictions relativement nouvelles liées au crédit en fonction de l'âge. Ce n'est peut-être qu'une question de temps (ce que confirme ce budget) avant qu'on assiste à une évolution généralisée sur la voie du prolongement des délais de remboursement pour tous les acheteurs de maisons assurés. Cette mesure, attentivement mise au point dans l'autre colonne du bilan des risques inflationnistes, permettrait de rediriger les liquidités (et le capital) dans les secteurs plus productifs de l'économie, mais uniquement de concert avec des politiques de croissance favorables, offrant des solutions de rechange attrayantes. Ce budget ne réussit pas à positionner le logement dans le contexte du paysage plus vaste de la productivité du Canada.

LE ROBINET QUI FUIT

Le budget ne s'arrête pas là. Une autre somme de 44,4 G\$ est répartie parmi toutes sortes d'autres mesures (graphique 5), dont le relèvement des dépenses militaires (9,9 G\$), les investissements dans les priorités autochtones (9,0 G\$), les investissements dans les collectivités (6,4 G\$), la nouvelle prestation canadienne pour les personnes handicapées (4,8 G\$) et les dépenses consacrées à l'assurance-médicaments (1,5 G\$). Il y a aussi un chapitre sur la croissance « économique », chiffré à 7,6 G\$ sur l'horizon prévisionnel, dont l'intelligence artificielle (2,4 G\$) et une série d'investissements liés à la recherche (4,0 G\$). (Le tableau 1, reproduit à la fin de cette note, est un instantané de certaines mesures essentielles; les listes complètes sont toutefois exhaustives.)

Graphique 3

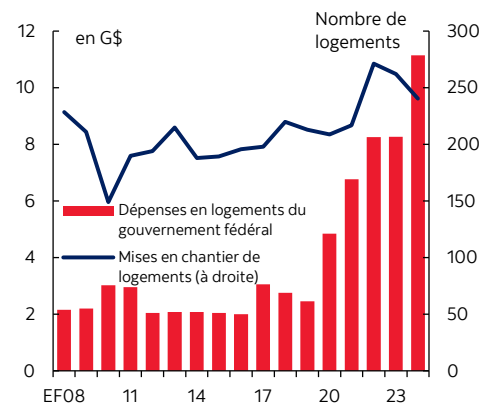
Voyager en première ou rester à la maison : un nouveau plan de logement ambitieux



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, SCHL (sept. 2023) et ministère des Finances du Canada. *En plus du scénario habituel

Graphique 4

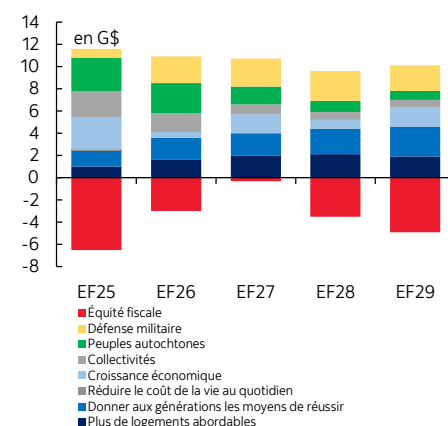
Plus qu'une question d'argent



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ministère des Finances du Canada et SCHL. (mises en chantier de logements, par année civile).

Graphique 5

Pour (presque) tout le monde



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ministère des Finances du Canada.

Pour financer ces nouvelles dépenses, le gouvernement annonce une hausse substantielle du taux d'inclusion des gains en capital. Ce taux est augmenté pour passer de la moitié au deux tiers des gains en capital réalisés chaque année au-delà de 250 k\$ par les particuliers et sur tous les gains en capital réalisés par les sociétés et les fiducies. Cette mesure est chiffrée à 19,35 G\$ sur l'horizon prévisionnel, avant une exception de 1,7 G\$ pour les entrepreneurs. Les droits d'accise sur le tabac apportent un supplément de recettes de 1,7 G\$; les mesures de production de recettes nettes s'établissent à 21,9 G\$.

Les mesures annoncées aujourd'hui pour augmenter les recettes viendraient répercuter dans les bilans des gouvernements une somme substantielle en capitaux de sociétés à une époque où il est essentiel que les capitaux privés soient regroupés pour réaliser ultimement d'importantes ambitions dans le logement et dans la transition verte. Il pourrait s'agir d'une stratégie court-termiste et très risquée dans un environnement de productivité faible, dans laquelle les facteurs économiques se ralentissent. Le gouvernement continue d'appliquer une approche punitive dans la fiscalité des sociétés malgré l'effritement de la rentabilité et les marges comprimées à l'heure où les pressions inflationnistes (et liées aux salaires) perdurent (graphique 6). Les interventions répétées introduisent aussi des distorsions parmi les secteurs, en haussant les coûts de la méaffectation des ressources et en fragilisant l'attractivité du paysage économique du Canada.

Le coût net des mesures budgétaires ressort à 34,8 G\$ sur l'horizon prévisionnel.

BONNE CHANCE (ET BONNE PLOMBERIE)

L'amélioration des perspectives économiques vient assez bien compenser les nouvelles dépenses. La croissance économique nominale a été nettement plus solide que ce que laissent entrevoir les prévisions officielles de l'automne dernier (révisées à la hausse de 1,4 point de pourcentage pour 2024). On comptabilise des taux de croissance réelle de 0,7 % et de 1,9 % pour 2024 et 2025, ce qui laisse une certaine marge de manœuvre pour une hausse cette année. Même si une part de cette croissance est devancée, la production nominale s'établirait toujours à 1,6 % de plus sur l'horizon prévisionnel. Il n'y a eu que les changements marginaux dans les prévisions à court terme de l'inflation et des taux d'intérêt (tableau 2, à la fin). Les révisions nettes apportent des économies budgétaires incrémentielles de 29,1 G\$ sur l'horizon prévisionnel.

Le Plan atteint ses cibles budgétaires. Il faut se rappeler que l'Énoncé économique de l'automne faisait état de différents ancrages : des déficits égaux ou inférieurs à 40,1 G\$ dans l'EF 2024, en baisse sous forme de ratio du PIB dans l'EF 2025 et dans les exercices suivants, et inférieurs à 1 % dans l'EF 2027 et au-delà. On a aussi pris l'engagement d'un ratio d'endettement, dans l'EF 2025, inférieur à 42,7 %, chiffre qui baisse dans les exercices suivants. Le parcours budgétaire respecte ces baromètres, tout en incarnant l'effet pervers de leur structure, à l'heure où la croissance économique, plus solide, donne aux gouvernements les moyens procycliques d'engager des dépenses plus importantes. À défaut de vents favorables récents dans l'économie, le gouvernement aurait raté son premier point de contrôle budgétaire (graphique 7).

Les déficits chroniques sont appelés à rester. La baisse est légèrement moins brusque que les premières projections, puisqu'on estime le recul à 1,4 % (du PIB) dans l'EF 2024, puis à 0,6 % dans l'EF 2029. Les effets du dénominateur, à savoir le profil plus vigoureux du PIB, accomplissent la plus grande partie du travail alors que les besoins budgétaires grimpent de 10,2 G\$ sur l'horizon par rapport à l'Énoncé économique de l'automne.

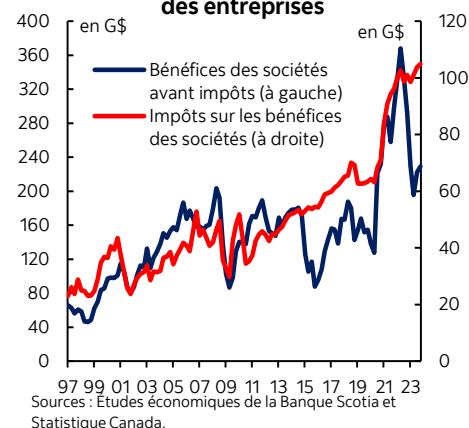
La dette prévisionnelle devrait quand même reprendre son parcours descendant en douceur. La dette fédérale nette est estimée à 42,1 % du PIB dans l'EF 2024 (ce qui s'est légèrement amélioré grâce à la plus forte croissance du PIB) et continue de dériver à la baisse par la suite, pour s'établir à un chiffre projeté de 39,0 % d'ici l'EF 2029 (tableau 3, à la fin).

LE PLOMBERIE DE SECOURS

Ce budget augmente assez considérablement les dépenses dans les deux prochains exercices financiers, et cette facture est masquée en chiffres nets. En somme, le budget prévoit des versements bruts aux Canadiens de l'ordre de 22,5 G\$ sur les deux prochains exercices, ce qui ponctionne 9,5 G\$ sur les recettes, essentiellement à partir des facteurs de croissance et des sources de capital privées essentielles à la rotation absolument nécessaire de l'activité économique portée par les entreprises. À cette facture viennent

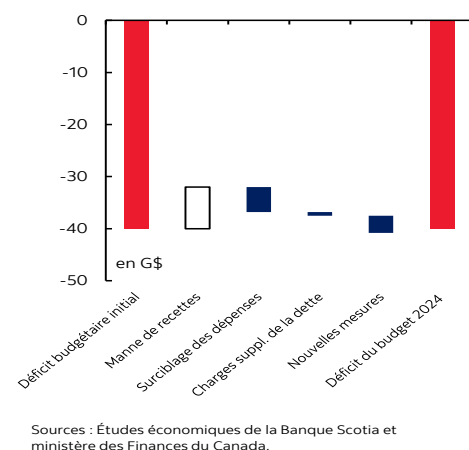
Graphique 6

Attention à la parabole de l'oe d'or : normalisation de la rentabilité des entreprises



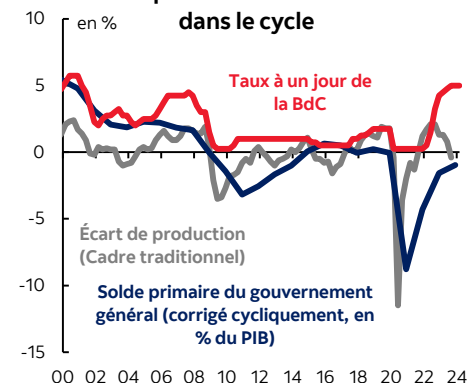
Graphique 7

Aussitôt épargné, aussitôt dépensé : la décomposition du déficit de l'EF 2024



Graphique 8

La politique budgétaire procyclique finit par s'infléchir une fois dans le cycle



Le 16 avril 2024

s'ajouter des dépenses incrémentielles de 44 G\$ annoncées par les provinces dans les dernières semaines sur le même horizon prévisionnel. Les calculs de compromission du plan fédéral viendront sans aucun doute compliquer encore l'interprétation que donnera la Banque du Canada à l'impact net sur la demande à court terme, puisque ce plan stimule certains secteurs et qu'il en ralentit d'autres. Dans l'ensemble, le résultat global est probablement plus important que prévu.

À ces sommes vient aussi s'ajouter la provision fédérale de 87 G\$ comptabilisée pour les mêmes années depuis le budget 2021. L'impact net est une politique budgétaire conciliante, qui s'inscrit à contrecourant de la conjoncture économique (dans laquelle un déficit de production télégraphie une demande excédentaire) depuis plus de deux ans maintenant (graphique 8).

Il faudra (ou faudrait) mettre en garde les observateurs du marché contre ces développements incrémentiels. Les récentes révisions haussières de l'impact escompté des dépenses gouvernementales par la Banque du Canada (à 0,7 point de pourcentage cette année par rapport à une prévision du PIB réel de 1,5 %) ne tiennent pas encore compte des nouvelles dépenses fédérales. On a fait expressément savoir que les dépenses gouvernementales aggravent les difficultés en cours dans les efforts déployés pour ramener l'inflation (et les attentes inflationnistes) sur un parcours ferme pour regagner la cible. On risque de se satisfaire des risques haussiers de ce parcours en raison d'une autre baisse de l'inflation publiée quelques heures avant le dépôt du budget, ce qui explique que les marchés anticipent à nouveau une baisse des taux en juin. Ce budget vient encore conforter l'opinion des Études économiques de la Banque Scotia que cette baisse serait prématurée. L'aide budgétaire soutenue — amplifiée dans ce budget — augmente le risque d'une baisse de taux prématurée ou fixe un niveau d'étiage pour le rythme de sa descente par la suite.

Au-delà des incidences à court terme sur les marchés, les prévisions à plus long terme dressent un portrait nuancé. Ce budget — comme les précédents — lance une multitude de mesures de politiques louables consacrées aux blocages structurels (comme le logement et les infrastructures liées) et aux perspectives de croissance (comme la transition verte). Ces programmes sont à la fois vastes et audacieux dans des secteurs dans lesquels les coûts potentiels de l'inaction sont élevés. Or, leur succès dépend essentiellement de la mobilisation des intervenants du secteur privé et des efforts déployés pour attirer à la table les gouvernements provinciaux.

Le risque d'exécution est considérable. La vigueur du secteur public (dans la réalisation des dépenses croissantes consacrées directement aux programmes) risque de faire obstacle à la rotation nécessaire des facteurs privés de la croissance, alors qu'une approche essentiellement punitive vis-à-vis des sociétés au Canada n'est guère utile. Ce budget vient renforcer encore ces risques. Les résultats et les structures-cadres de redevabilité *devraient* être priorisés avec les premiers cycles d'une correction du parcours dans les cas justifiés; or, il n'en a pas (encore) été question dans les médias.

SE PINCER LE NEZ

On offrira sur les marchés mondiaux une masse obligataire plus importante et intimement liée aux prévisions à court terme des taux d'intérêt. Le budget 2024 fait état, pour l'EF 2025, de plans d'emprunt grâce à l'émission obligataire cible de 228 G\$ — soit 12 % de plus que les 204 G\$ de l'an dernier, mais en baisse par rapport à l'émission récente avec des changements dans les facteurs non budgétaires moins importants qu'attendu. Surtout, une réévaluation du risque des taux d'intérêt au sud de la frontière brandit des signaux budgétaires alarmants à court terme en deçà de notre frontière.

On pourrait se satisfaire du parcours attendu pour les taux d'intérêt. Le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans a baissé après le pic de moins de 4 % de l'an dernier, en s'inscrivant légèrement au-dessus des attentes dans ce budget. Or, le gouvernement s'attend à ce que les taux à long terme se rapprochent de 3 % d'ici l'an prochain. Les sous-ciblages prévisionnels, de concert avec la hausse des dépenses, augmentent de 11,9 G\$ les charges de remboursement de la dette sur l'horizon prévisionnel. On s'attend toujours à ce que le remboursement de la dette en pourcentage du PIB se stabilise au taux toujours faible de 1,8 % du PIB (graphique 9), ce qui paraît toutefois précaire par rapport au potentiel économique léthargique à moyen terme et à un taux d'intérêt neutre récemment révisé à la hausse.

On peut dire que le débat sur les niveaux d'endettement appropriés fait ombrage au débat urgent à tenir sur les facteurs porteurs de la croissance et de la productivité. Les niveaux d'endettement relatifs du Canada à l'échelle du gouvernement *général* — ce qui est important pour les marchés compte tenu de la fédération très décentralisée du Canada et de l'adossement fédéral implicite des États sous-souverains — sont plutôt satisfaisants ou du moins assez anodins (graphiques 10 et 11). Les baromètres de la dette nette pourraient faire oublier les contraintes de liquidités et l'absence de coussins dans les réserves de devises dans les crises à court terme; or, les comparaisons de la dette brute sous-valorisent les régimes de retraite publics non financés dans l'ensemble des autres gouvernements comparables, ce qui est important à long terme en raison du vieillissement de la population.

Le Canada dispose de la marge (de plus en plus exigüe) qui lui permet de consentir des investissements ciblés pour déverrouiller la vigueur de la croissance, mais uniquement s'il déverrouille effectivement un meilleur taux de croissance. L'essentiel des dépenses au Canada, surtout à l'échelle provinciale, mais aussi à l'échelle fédérale depuis les dernières années, ne répond pas à ce critère. Les dépenses proviennent surtout des transferts destinés à atténuer les pressions que fait peser dans l'immédiat le coût de la vie pour pallier les déséquilibres structurels (qu'il s'agisse de la masse salariale gonflée du secteur public ou du financement des programmes gouvernementaux de plus en plus considérable pour rattraper les impératifs démographiques). Ce budget n'est pas différent puisqu'il intervient dans l'urgence, sans toutefois encore plonger au cœur de l'essentiel. Malgré une salve de mesures louables, la somme des parties ne donne pas encore un programme de productivité crédible, qui relèverait le train de vie de tous les Canadiens au fil du temps.

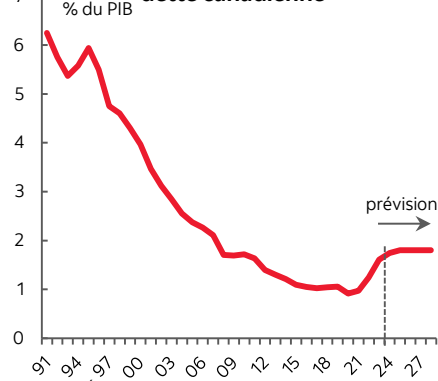
À SUIVRE BIENTÔT

Ce budget pose l'assise d'une saison électorale accentuée et potentiellement prolongée pour les Canadiens. Les perspectives relativement calmes qui sous-tendent ce budget ne laissent guère entrevoir de surprises (réflexions chimériques à la veille des élections américaines?) et ne laissent pas non plus beaucoup de place à des plateformes de campagne coûteuses selon les ancrages actuels. Or, il est raisonnable que les politiques (et les budgets) soient

recentrés au moment des élections (ou en mode de crise) dans le gouvernement actuel ou sous un nouveau gouvernement. Espérons que toutes les parties trouveront un moyen convaincant et digestible de ramener la croissance et la productivité à l'avant-plan du discours canadien et d'une manière significative pour toute la population canadienne. Ce n'est qu'à cette condition qu'on pourra améliorer le train de vie de tous les Canadiens à la longue.

Graphique 9

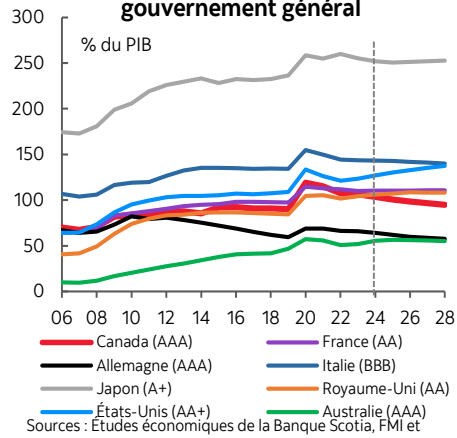
**Peu de marge d'erreur :
Les charges de remboursement de la
dette canadienne**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

Graphique 10

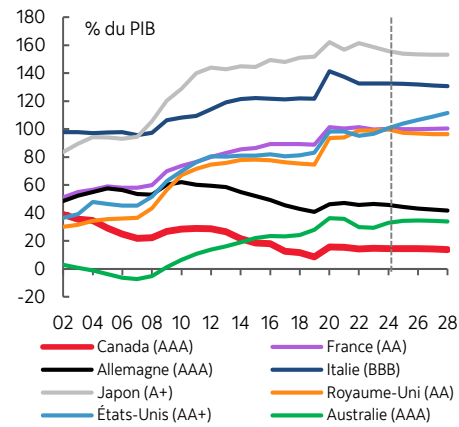
**La dette brute du
gouvernement général**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, FMI et S&P.

Graphique 11

La dette nette du gouvernement général



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, FMI et S&P.

Tableau 1 : Les nouvelles mesures majeures du budget 2024			
en millions de \$	Total	EF24	EF25
Logement abordable	8,524	1,022	1,607
Construire plus de logements	3,950	250	542
Faciliter l'accès à la propriété et à la location	101	19	34
Aider les populations vulnérables	4,470	751	1,029
Donner aux générations les moyens de réussir	10,550	1,404	2,036
Prestation canadienne pour les personnes handicapées	4,853	43	854
Assurance médicaments	1,493	59	121
Augmenter les bourses et prêts d'études	1,072	1,072	-
Programme national d'alimentation scolaire	1,000	201	218
Abaisser les coûts	192	98	35
Épicerie abordable	127	84	21
Réduction des frais bancaires et conseils	65	14	14
Croissance économique	7,578	2,898	453
Investissements dans l'intelligence artificielle	2,350	85	210
Augmenter le soutien à la recherche	1,795	75	153
Faire progresser la recherche nucléaire	825	-	105
Investir dans les talents locaux en recherche	855	142	146
Infrastructures de recherche	608	18	123
Nouvelle Remise canadienne sur le carbone pour les petites entreprises	-	1,285	- 1,285
Divers (liste complète)	661	402	89
<i>Instaurer le crédit d'impôt à l'investissement dans l'électricité propre (mesure déjà annoncée)</i>	7,235	980	1,230
Collectivités	6,353	2,379	1,714
Infrastructures pour les collectivités	1,596	287	569
Peuples autochtones	9,062	2,952	2,655
Défense nationale	10,698	800	2,357
Dépenses militaires	9,975	548	2,123
Aide internationale	593	169	228
Équité fiscale	8,524	1,022	1,607
« Équité fiscale »	- 19,355	- 6,900	- 3,370
Allègement fiscal pour les entrepreneuses et les entrepreneurs	1,665	185	355
Moderniser le régime fiscal	- 847	6	- 153
Un gouvernement efficace	1,077	141	336
Autres mesures fiscales	- 687	77	- 179
Mesures productives de dépenses	56,800	11,600	10,900
Mesures productives de recettes	- 21,900	- 5,100	- 7,900
Impact budgétaire net	34,900	6,500	3,000

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

Tableau 2 : Hypothèses économiques			
%	2023	2024	2025
PIB réel			
EEA 2023	1.1	0.4	2.2
B-2024	1.1	0.7	1.9
Banque Scotia (mars 2024)	1.1	1.0	1.8
PIB nominal			
EEA 2023	2.0	2.4	4.3
B-2024	2.7	3.8	3.9
Banque Scotia (mars 2024)	2.7	3.9	3.3
PIB nominal (G\$)			
EEA 2023	2,868	2,938	3,066
B-2024	2,889	2,998	3,115
Banque Scotia (mars 2024)	2,889	3,002	3,102
Taux de chômage			
EEA 2023	5.4	6.4	6.2
B-2024	5.4	6.3	6.3
Banque Scotia (mars 2024)	5.4	6.0	6.5
IPC			
EEA 2023	3.8	2.5	2.1
B-2024	3.9	2.5	2.1
Banque Scotia (mars 2024)	3.9	2.6	2.0
Bons du Trésor à 3 mois			
EEA 2023	4.8	4.3	2.9
B-2024	4.8	4.5	3.1
Banque Scotia (mars 2024)	4.9	4.6	3.3
Rendement des obligations du GC à 10 ans			
EEA de 2023	3.3	3.3	3.1
B-2024	3.3	3.3	3.2
Analyse de la Banque Scotia (mars 2024)	3.3	3.4	3.6
Cours du pétrole brut WTI (\$US/baril)			
EEA de 2023	77	78	77
B-2024	78	78	78
Analyse de la Banque Scotia (mars 2024)	78	76	75

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

Le 16 avril 2024

Tableau 3 : Prévisions budgétaires							
En G\$	EF23	EF24e	Projection				
			E25	EF26	EF27	EF28	EF29
Solde budgétaire – Développements économique et budgétaire et mesures des politiques							
Solde du budget de l'EEA 2023	-35.3	-40.0	-38.4	-38.3	-27.1	-23.8	-18.4
% du PIB	-1.5	-1.4	-1.3	-1.2	-0.8	-0.7	-0.5
Développements économique et budgétaire		3.4	3.9	6.9	6.5	4.1	4.3
Mesures des politiques depuis l'EEA 2023		-3.3	-0.3	0.3	0.3	-0.9	-0.7
Nouvelles mesures du budget 2024		-0.1	-5.1	-7.9	-10.4	-6.1	-5.2
<i>dont :</i>							
<i>nouvelles dépenses</i>		-0.1	-11.6	-10.9	-10.7	-9.6	-10.1
<i>nouvelles recettes/fiscales</i>			6.5	3.0	0.3	3.5	4.9
Solde du budget 2024	-35.3	-40.0	-39.8	-38.9	-30.8	-26.8	-20.0
% du PIB	-1.5	-1.4	-1.3	-1.2	-0.9	-0.8	-0.6
Solde budgétaire – Synthèse des transactions							
Recettes budgétaires	447.8	465.1	497.8	514.6	535.7	561.4	586.3
Dépenses des programmes, sauf les pertes actuarielle	438.6	450.3	480.5	496.3	509.6	526.3	544.4
Frais de la dette publique	35.0	47.2	54.1	54.9	57.0	60.8	64.3
Solde du budget 2024	-35.3	-40.0	-39.8	-38.9	-30.8	-26.8	-20.0
Dettes fédérales nettes (déficit cumulé)							
EEA 2023 : dette fédérale nette	1173	1216	1255	1293	1320	1344	1362
% du PIB	41.7	42.4	42.7	42.2	41.2	40.2	39.1
Budget 2024 : dette fédérale nette	1173	1216	1255	1294	1325	1352	1372
% du PIB	41.7	42.1	41.9	41.5	40.8	40.0	39.0

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate, including: Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V. – all members of the Scotiabank group and authorized users of the Scotiabank mark. The Bank of Nova Scotia is incorporated in Canada with limited liability and is authorised and regulated by the Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada. The Bank of Nova Scotia is authorized by the UK Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the UK Financial Conduct Authority and limited regulation by the UK Prudential Regulation Authority. Details about the extent of The Bank of Nova Scotia's regulation by the UK Prudential Regulation Authority are available from us on request. Scotiabank Europe plc is authorized by the UK Prudential Regulation Authority and regulated by the UK Financial Conduct Authority and the UK Prudential Regulation Authority.

Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, and Scotia Inverlat Derivados, S.A. de C.V., are each authorized and regulated by the Mexican financial authorities.

Not all products and services are offered in all jurisdictions. Services described are available in jurisdictions where permitted by law.