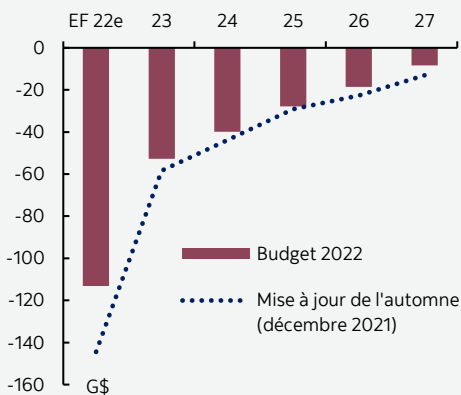


Contributeurs

Rebekah Young, première directrice,
Politiques économiques provinciales et fiscales
Études économiques de la Banque Scotia
416.862.3876
rebekah.young@scotiabank.com

Graphique 1

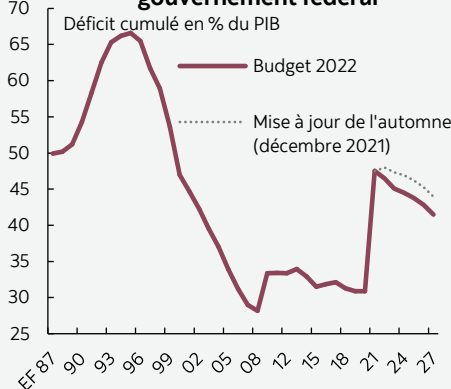
Solde du budget fédéral



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

Graphique 2

**Dettes nettes du
gouvernement fédéral**



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

Le gouvernement fédéral du Canada : le budget de 2022-2023

L'ART (ET LE CALCUL) DE DONNER ET DE REPRENDRE

- Le budget fédéral 2022-2023 du Canada débloque des dépenses supplémentaires, masquées par d'importantes mannes de revenus et de nouvelles mesures d'accroissement des recettes.
- Les nouvelles mesures de dépenses totalisent 56,6 G\$ dans l'EF 2027, ce qui vient cocher les cases de nombreux engagements électoraux des libéraux dans les investissements consacrés au logement, à la santé et à l'environnement, de concert avec l'accord de principe conclu récemment entre le Parti libéral et le NPD, dont le régime national de soins dentaires (malgré l'absence notable de l'assurance-médicaments).
- Les recettes supplémentaires depuis la Mise à jour de l'automne se chiffrent au prodigieux total de 85,5 G\$ dans l'EF 2027. Dans le même temps, les nouvelles mesures d'accroissement des recettes — dont la surtaxe pour les banques et les compagnies d'assurance et les nouveaux plans pour l'examen des dépenses du gouvernement — rapporteraient 25,4 G\$ d'ici l'EF 2027.
- L'impact budgétaire net fait état d'un gain de 51 G\$ d'ici l'EF 2027; toutefois, la moitié de ce gain (31 G\$) est attribuable à l'EF 2022 qui vient de se terminer, puisque la surcroissance nominale est venue enrichir les coffres de l'État.
- Hormis l'amélioration considérable du déficit de l'EF 2022 (-4,6 % du PIB par rapport à ce qui était prévu auparavant, soit -5,8 %), le parcours des déficits semble essentiellement comparable à la dernière mise à jour officielle de décembre, puisque les déficits se sont graduellement amenuisés pour s'établir à -0,3 % d'ici l'EF 2027 (graphique 1).
- La dette nette du gouvernement fédéral du Canada inscrit de légères améliorations comparables par rapport à la dernière mise à jour officielle (graphique 2). On estime que le niveau de la dette pour l'EF 2022 est légèrement inférieur à ce à quoi on s'attendait auparavant, soit 46,5 % du PIB — même si ce chiffre est essentiellement porté par un dénominateur plus vigoureux — alors que l'on prévoit des améliorations graduelles sur l'horizon et un niveau qui devrait s'établir à 41,5 % d'ici l'EF 2027. La trajectoire en baisse continue de représenter le seul ancrage budgétaire.
- Des mesures louables ciblent le potentiel de croissance et l'abordabilité à moyen terme — grâce aux investissements consacrés à l'innovation, à la croissance verte et à l'offre de logements; or, elles ne constituent pas un programme de croissance complet qui permettrait de modifier avant longtemps nos prévisions à moyen terme pour le Canada. Toutefois, le budget donne effectivement une évaluation honnête des difficultés à plus long terme que le Canada devra affronter, et il s'agit d'un point de départ.
- À court terme, le gouvernement s'est essentiellement abstenu de lancer de nouveaux programmes d'aide majeurs pour compenser les pressions inflationnistes qui pèsent sur de nombreux Canadiens. Le paiement ponctuel de 500 \$ destiné aux Canadiens qui ont de la difficulté à trouver un logement abordable (dans le cadre de l'Allocation canadienne pour le logement) est ciblé et limité dans le temps; dans l'ensemble, son impact est relativement modeste (475 M\$ dans l'EF 2023).
- Toutefois, lorsque les mesures d'allégement fiscal des provinces (probablement de l'ordre de 7 G\$) et les allègements des paiements rétroactifs pour les garderies en Ontario dans l'EF 2022 entreront en ligne de compte, du moins orientationnellement, il est probable que des pressions continuent de peser sur les prix.
- Même si on n'en doutait guère, le budget d'aujourd'hui reconfirme que c'est nettement à la Banque du Canada que reviendra le fardeau de mater l'inflation. Les marchés s'attendent la semaine prochaine à une hausse de 50 points de base (et à d'autres hausses d'ici la fin de l'année).
- Les hypothèses prévisionnelles datées veulent probablement dire qu'il faut s'attendre à des recettes plus importantes pour le gouvernement fédéral; pourtant, l'encours des engagements (notables) finira probablement par peser sur ces nouvelles recettes.

CE QU'IL FAUT SURTOUT RETENIR

Le budget a essentiellement répondu à nos attentes dans son approche de fiscalité et de dépenses dans la gestion budgétaire. Le gouvernement a prévu des dépenses nouvelles majeures d'ici l'EF 2027 (56,6 G\$ — ou près de 65 G\$ en tenant compte des différentes mesures de report et de réaffectation des fonds), qui seront compensées par des progrès économiques plus solides (et de nouvelles recettes) (85 G\$), ainsi que par de nouvelles mesures d'accroissement des recettes (25,5 G\$). L'impact net cumulé s'établit à 51 G\$ pour les dépenses financées par la dette d'ici l'EF 2027 (ou s'établit à un chiffre plus modeste de 20 G\$ en soldant l'EF 2022) par rapport au parcours budgétaire défini dans la Mise à jour économique et budgétaire de décembre. Autrement dit, le budget confirme le parti pris des dépenses pour les finances fédérales du Canada, même si le résultat net ne paraît pas nettement différent.

Les progrès budgétaires renforcent nos [prévisions](#) pour l'économie canadienne. Déjà, notre économie tourne à un rythme supérieur à sa capacité, les pressions inflationnistes sont tenaces et le budget ne vient guère ancrer les attentes. Les hypothèses économiques qui éclairent ce budget (tableau 1, page 5) sont périmées (soit une hausse de 3,9 % de l'IPC contre 5,9 % selon la Banque Scotia en 2022). Si le gouvernement s'est sagement abstenu d'adopter des mesures nouvelles majeures et généralisées pour compenser les pressions à court terme sur l'abordabilité, le système est toujours paré pour dépenser plus lorsque l'on tient compte des mesures d'allègement des provinces dans ce qui ferait peser un fardeau encore plus lourd sur nos prévisions de prix à court terme. Dans l'ensemble, le budget confirme que nous nous attendons à ce que la politique monétaire porte le fardeau de la maîtrise de l'inflation — ce qui rend (encore) plus convaincante la prévision d'une hausse de 50 points de base la semaine prochaine.

Le budget est déposé dans un environnement très incertain et volatil. Puisque les facteurs exogènes portent à la hausse, partout dans le monde, les rendements des obligations d'État, l'activisme budgétaire (fédéral) renforce — à la marge — le relèvement de la courbe des rendements canadiens, particulièrement prononcée dans l'extrémité la plus courte. Les marchés avaient déjà prévu l'essentiel des progrès d'aujourd'hui, qui sont, bien franchement, absorbés par les événements plus importants qui agitent les marchés au sud de la frontière (et à l'étranger) en prévision du dépôt du budget, ainsi que des jours et des semaines qui suivront.

Plus loin à l'horizon, on ne peut pas dire que le programme de croissance changera la donne. Il y a des balises importantes, dont le crédit d'impôt à l'investissement pour les capitaux investis dans les projets de captage, d'utilisation et de stockage du carbone, la nouvelle agence de l'innovation et de l'investissement et le Fonds de croissance du Canada : si ces mesures permettent effectivement de produire les résultats souhaités, elles pourraient changer le paysage économique et le parcours sur la voie de la carboneutralité; pourtant, il y a encore énormément d'incertitude dans la mise en œuvre de ces mesures; c'est pourquoi nous ne modifions pas tout de suite nos prévisions à plus long terme. D'autres mesures (par exemple dans le logement et l'immigration) devraient orientationnellement porter la hausse du potentiel de croissance et améliorer l'abordabilité à moyen terme; mais à nouveau, ces mesures ne changeraient pas encore nos prévisions. Une évaluation honnête des difficultés à venir est un point de départ.

Le gouvernement s'est privé d'une occasion non seulement d'adopter une vision nationale pour sa prospérité à long terme, mais aussi de rassurer les marchés à court terme en leur faisant savoir que le Canada a un plan. Puisque les marchés surveillent attentivement les différentes versions de la courbe des rendements afin de dépister les signes d'inversion comme indices avant-coureurs d'une récession, les solides fondamentaux économiques (et le tampon budgétaire satisfaisant) à moyen terme sont toujours les meilleurs remparts pour protéger l'extrémité longue de la courbe.

LES GRANDES MESURES D'INTÉRÊT PUBLIC

Dans un document relativement modeste, le budget porte sur l'ensemble du paysage des « priorités ». L'affectation des nouvelles dépenses est répartie entre huit grands thèmes, qu'il s'agisse du logement, de la croissance verte, de l'emploi, des priorités internationales ou de la réconciliation, entre autres. Une neuvième catégorie regroupe les mesures d'accroissement des recettes. Veuillez consulter le tableau 2 (page 5) pour la liste annotée des priorités et des principaux éléments constitutifs du budget.

Le logement et son abordabilité constituent un thème central du budget de 2022. Un programme de **10 G\$** (sur 5 ans) est essentiellement consacré à l'offre, dont les logements abordables pour les ménages à faibles revenus (ce qui totalise 8,8 G\$, dont 4 G\$ pour les municipalités). Il s'agit d'investissements à long terme, qui corrigent une pénurie structurelle — puisque le budget pointe 3,5 millions de logements nécessaires sur les cinq prochaines années — et il est encourageant de constater que le gouvernement fédéral prévoit d'utiliser sa prépondérance pour s'assurer que des concessions seront consenties dans la réforme du zonage et dans les autres réformes. Un train de mesures (1,3 G\$) est destiné aux primo-accédants, dont un compte d'épargne libre d'impôt pour l'achat d'une première propriété, le doublement du crédit d'impôt pour l'achat d'une première habitation et l'incitatif plus souple à l'achat d'une première propriété. Ces mesures, qui portent la demande, pourraient aller à l'encontre des objectifs de l'abordabilité, ce qui ferait courir le risque de renforcer la régressivité dans l'accès au logement. On a aussi prévu d'interdire pendant 2 ans l'investissement étranger dans le logement, d'imposer les mesures fiscales pour contrer la spéculation et d'adopter un programme de location avec option d'achat, parmi les autres mesures annoncées.

Le budget 2022 permet d'accomplir des progrès dans la transition verte du Canada. La plupart des mesures annoncées dans ce budget étaient prévues, notamment dans le dépôt récent, à la fin de mars, du Plan de réduction des émissions du Canada pour 2030. Une tranche des **12 G\$** annoncés aujourd'hui (soit 6,8 G\$) dans le programme vert est consacrée au secteur des transports, dont le virage favorisant les véhicules électriques. Les détails des crédits d'impôt pour le captage, l'utilisation et le stockage du carbone (CUFC) — en tenant compte des seuils et des exclusions — devraient apporter à ce secteur 2,6 G\$; toutefois, le budget oblige les provinces à assurer l'appoint de ces incitatifs, alors que l'exclusion de la récupération assistée du pétrole monopolisera probablement l'attention.

Le 7 avril 2022

On donne beaucoup d'importance à l'enrichissement du programme de croissance et d'innovation; or, il s'agit plus d'un train de mesures par opposition à une vision globale ou convaincante pour le raffermissement de la croissance et de la productivité. Les mesures emblématiques comprennent deux nouveaux organismes indépendants : le Fonds de croissance du Canada, qui assurera un soutien concessionnel pour faire fructifier les capitaux privés dans la réalisation des objectifs de résilience de la croissance du Canada (fonds capitalisé à 15 G\$, dont une part concessionnelle de 1,5 G\$), de concert avec la nouvelle Agence canadienne d'innovation et d'investissement (1 G\$). On a prévu une baisse d'impôts pour les petites entreprises, en haussant le seuil avant que les entreprises soient privées d'un traitement fiscal plus favorable (pour passer de 15 M\$ à 50 M\$). On a aussi prévu un nouvel investissement de 3 G\$ dans les « chaînes logistiques » grâce à une multitude de moyens. Les dépenses nettes de ce programme de croissance s'inscrivent à **5 G\$** sur 5 ans. Dans le même temps, le budget reporte 6 G\$ en fonds d'infrastructures au-delà de l'horizon budgétaire (en invitant les provinces à en accélérer la généralisation). Le chapitre sur la création d'emplois pour la classe moyenne, qui est en quelque sorte mal intitulé, prévoit encore **6 G\$** et se rapporte essentiellement à des programmes d'immigration. Il s'agit d'investissements importants, mais qui ne sont guère complets à l'heure où le gouvernement est aux prises avec des difficultés chroniques de productivité des travailleurs.

Le budget prévoit encore 18 G\$, répartis parmi une série d'autres priorités du gouvernement. Il s'agit de nouvelles mesures consacrées à la réconciliation (10,6 G\$), du supplément d'aide pour la Défense nationale (7,2 G\$), du nouveau programme national de soins dentaires (5,3 G\$) et des investissements dans la sécurité des collectivités (1,7 G\$).

Ce budget prévoit de nouvelles mesures substantielles consacrées à la colonne de l'accroissement des recettes du grand livre (25,4 G\$). La surtaxe imposée aux banques et aux compagnies d'assurance vie — même si elle représente à peine 1,5 point de pourcentage par rapport à l'engagement électoral de 3 points de pourcentage — attire l'attention, de concert avec le dividende prévu pour la relance du Canada — soit une taxe ponctuelle de 15 % sur les revenus imposables de plus de 1 G\$ en 2021, pour des recettes combinées de 6,1 G\$. On a aussi prévu des mesures de récupération dans les sociétés privées sous contrôle canadien, qui rapporteront environ 4,2 G\$, et on s'est engagé à examiner un impôt minimum pour les particuliers à revenus élevés. Le renforcement des efforts déployés par l'ARC devrait permettre de récupérer encore 3,4 G\$. Enfin — ce qui constitue un nouvel élément —, le gouvernement prévoit de lancer un examen des dépenses qui se solderait par des recettes gouvernementales de 8,9 G\$ sur l'horizon de 5 ans. Cette dernière mesure est louable (de concert avec les efforts relevés visant à réaffecter les priorités du budget même); or, cet examen durera longtemps et fera planer toutes sortes d'incertitudes. En fait, en soldant la surtaxe des banques et des compagnies d'assurance, une tranche de 19 G\$ sur les nouvelles sources de revenus de 25 G\$ comporte un risque.

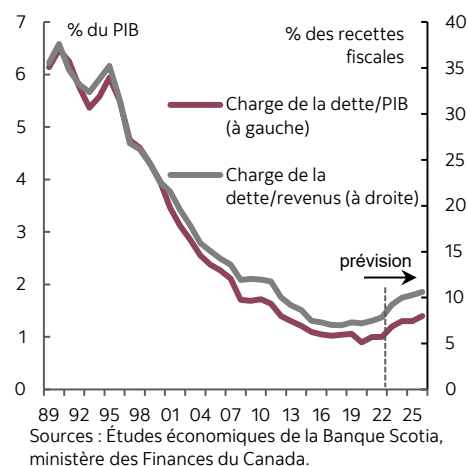
LES PROJECTIONS BUDGÉTAIRES

Les déficits devraient continuer de baisser [mais à un rythme plus lent] sur l'horizon prévisionnel par rapport à la Mise à jour de décembre. Le déficit estimatif de l'EF 2022 (-114 G\$; -4,6 % du PIB) est une nette amélioration par rapport au déficit prévu auparavant (-145 G\$) en raison de la forte augmentation des revenus. Le solde du budget de l'EF 2023 devrait baisser encore à -53 G\$, soit -2,0 % du PIB, et l'effort de consolidation se ralentira par la suite pour se chiffrer à -8 G\$, soit -0,3 % du PIB, d'ici l'EF 2027. Surtout, la structure-cadre budgétaire ne tient pas encore compte des impératifs de dépenses potentiels se rapportant au régime national d'assurance-médicaments, qui seraient importants si jamais ce régime est mis en œuvre et lorsqu'il le sera.

La dette fédérale nette garde une trajectoire nettement baissière. On estime que le déficit fédéral cumulé a baissé légèrement en pourcentage du PIB dans l'EF 2022 (à 46,5 % contre 47,5 % dans l'exercice précédent) et on s'attend à ce qu'il diminue peu à peu pour ressortir à 41,5 % d'ici l'EF 2027 (soit environ 2,5 points de pourcentage de moins que la projection de la Mise à jour de l'automne. Sans surprise, la trajectoire baissière de la dette reste le seul ancrage budgétaire lâche pour le gouvernement fédéral. Puisque les prévisions économiques périmées sous-estiment probablement les attentes de base, le relèvement du PIB nominal est appelé à faire une partie de ce travail à court terme, même si un scénario d'« impact augmenté » du conflit prolongé montre que cet ancrage pourrait se rompre.

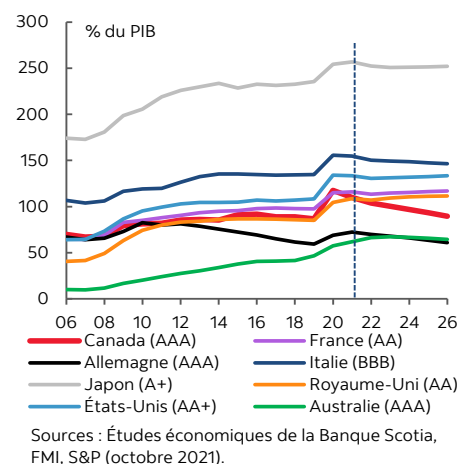
Graphique 3

Coûts de la charge de la dette fédérale



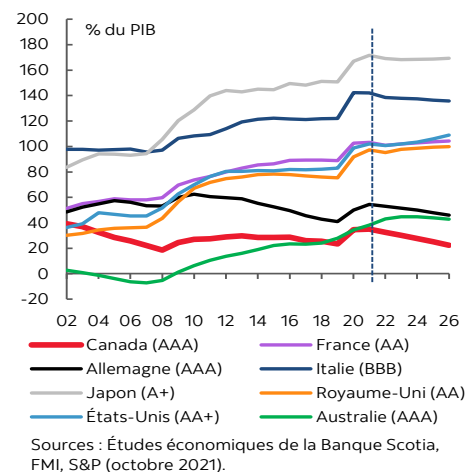
Graphique 4

Dette brute du gouvernement général



Graphique 5

Dette nette du gouvernement général



La hausse des taux d'intérêt devrait peser légèrement plus sur les coûts de la charge de la dette, qui devraient toutefois rester inférieurs aux normes statistiques. Les coûts de la charge de la dette sont estimés à 1,0 % du PIB dans l'EF 2022 et devraient augmenter légèrement à 1,4 % du PIB d'ici l'EF 2027, ce qui cadre avec la hausse des taux d'intérêt. En pourcentage des revenus, l'augmentation projetée est plus évidente : elle passe de 7,5 % à 10,6 % sur l'horizon prévisionnel. On exprime différents points de vue sur l'évolution des taux (et leur raison d'être) à moyen terme; le gouvernement estime que l'impact d'une hausse soutenue de 100 points de base des taux d'intérêt rapprocherait ces chiffres de 1,7 % du PIB. Ces niveaux seraient toujours nettement inférieurs aux sommets absolus (graphique 3).

Les besoins en emprunts pour l'EF 2023 sont estimés à 435 G\$ (dont une part de 378 G\$ tient compte des besoins en refinancement), ce qui est légèrement inférieur aux besoins de l'EF 2022 (453 G\$). Le gouvernement prévoit d'émettre 212 G\$ d'obligations dans l'EF 2023 (contre 255 G\$ dans l'EF 2022), dont 35 % seraient des obligations longues (plus de 10 ans), ce qui marque un virage par rapport à l'extrémité plus longue de la courbe, même si la durée moyenne à courir jusqu'à l'échéance était proche de 7 ans d'ici la fin de l'EF 2023. Le gouvernement prévoit d'émettre encore 5 G\$ d'obligations vertes après son émission inaugurale de 5 G\$ l'an dernier. Pour mettre en perspective l'offre incrémentielle sur le marché, il faut se rappeler que la Banque du Canada devrait déléster son bilan des actifs des obligations d'État échues (soit 64 G\$ et 88 G\$ arrivant à échéance en 2022 et en 2023).

TOUT EST RELATIF

Les prévisions générales de la dette du gouvernement du Canada sont probablement appelées à s'améliorer encore par rapport aux pays comparables.

Il faut se rappeler que les finances provinciales tiennent le haut du pavé, puisqu'environ la moitié de l'encours de la dette du gouvernement du Canada à l'échelle sous-nationale suit des parcours financiers plus durcis que prévu pour la plupart des provinces, de concert avec les légères améliorations annoncées aujourd'hui au niveau fédéral, ce qui devrait permettre d'apporter des améliorations au bilan du gouvernement général par rapport aux pays comparables lorsque le FMI mettra à jour, d'ici la fin du mois, ses prévisions comparatives de la dette aujourd'hui périmées (graphiques 4 et 5). Dans le même temps, une flopée de pays comparables aura débloqué ou débloquera de nouvelles dépenses (surtout le Japon, l'Allemagne et le Royaume-Uni) pour éloigner à juste titre la possibilité d'une léthargie économique. Le choc de l'invasion russe de l'Ukraine explique les divergences dans les prévisions de croissance selon les lignes régionales et les lignes tributaires des produits de base, qui, pour l'instant, viennent probablement renforcer la position relative du Canada.

Le Canada ne peut pas se reposer sur ses lauriers. Son statut déficitaire dans les réserves de devises abaisse la tolérance vis-à-vis des niveaux d'endettement, ce qui limite l'utilité des comparaisons avec les pays comparables. Si les circuits logistiques des produits de base pouvaient muscler, pour l'instant, les prévisions relatives du Canada, l'orientation de ce facteur à moyen terme dépend du succès remporté dans le déroulement des plans de transition verte du Canada. Dans le même temps, les agences de notation devraient être soulagées de constater les légères améliorations dans le parcours fédéral (et de pouvoir entamer d'après débats sur les déficits structurels en cours de route, puisque les engagements dans le cadre du régime national d'assurance-médicaments n'ont pas été déposés aujourd'hui). Toujours est-il que parce que les pressions provinciales viennent nous hanter à moyen terme, ces agences poseront probablement des questions difficiles, auxquelles le Canada — parmi l'ensemble des ordres de gouvernement — devra finalement apporter des réponses cohérentes.

Tableau 1 : Évolution des hypothèses économiques

%	2021	2022	2023
PIB réel			
Études économiques de la Banque Scotia (mars 2022)	4,6	4,3	3,2
Budget 2022	4,6	3,9	3,1
MEB (décembre 2021)	4,5	4,2	2,8
PIB nominal			
Études économiques de la Banque Scotia (mars 2022)	13,1	9,5	6,0
Budget 2022	13,1	7,7	4,8
MEB (décembre 2021)	12,8	6,7	4,3
Déflateur du PIB			
Études économiques de la Banque Scotia (mars 2022)	8,2	5,0	2,8
Budget 2022	8,2	3,7	1,7
MEB (décembre 2021)	8,0	2,4	1,5
IPC			
Études économiques de la Banque Scotia (mars 2022)	3,4	5,9	3,1
Budget 2022	3,3	3,9	2,4
MEB (décembre 2021)	3,3	3,1	2,3
Rendement des obligations du GdC à 10 ans			
Études économiques de la Banque Scotia (mars 2022)	1,6	2,6	3,2
Budget 2022	1,4	2,0	2,4
MEB (décembre 2021)	1,4	1,9	2,3
Cours du brut WTI (\$ US/baril)			
Études économiques de la Banque Scotia (mars 2022)	68	98	82
Budget 2022	68	80	74
MEB (décembre 2021)	68	73	68

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

Tableau 2 : Nouvelles mesures majeures du budget 2022

en millions de \$	Total sur 6 ans (EF 2022-2027)
Mesures de dépenses	56 591
Rendre le logement plus abordable	10 137
Mesures des logements abordables, en priorisant l'offre	8 883
Aide dans l'accès à la propriété	1 338
Une économie forte	5 522
Programme d'innovation (Fonds de croissance du Canada et nouvelle Agence d'innovation)	1 660
Investissements dans la chaîne logistique, dont les minéraux critiques, les supergrappes et le rajustement du profil de financement	3 029
Rajustement du profil de financement du Programme d'infrastructure	-6 342
Un air pur et une économie vigoureuse	12 448
Secteur des transports, dont les VE et les infrastructures	2 883
Élargir le Fonds pour une économie à faibles émissions de carbone	1 985
CUSC : crédit d'impôt	2 600
Protéger nos terres, nos lacs et nos océans	2 248
Créer de bons emplois pour la classe moyenne	5 972
Programmes d'immigration	3 993
Programmes du marché du travail	1 149
Le leadership du Canada dans le monde	9 438
Renforcer la Défense nationale	7 235
Soins de santé publique solides	7 097
Soins dentaires	5 300
Report de fonds et revenus apportés par la fiscalité des produits de vapotage	-1 304
Continuer à avancer sur le chemin de la réconciliation	10 599
Des communautés sûres et inclusives	1 720
Mesures de revenus	-25 426
Dividende pour la relance du Canada	-4 050
Surtaxe sur les banques et les compagnies d'assurance-vie	-2 055
Récupération dans la fiscalité des sociétés étrangères	-4 235
Efficacité du gouvernement, dont l'examen des politiques stratégiques	-8 980

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

Tableau 3 : Évolution des budgets

en milliards de \$	Projections						
	EF 21	EF 22e	EF 23	EF 24	EF 25	EF 26	EF 27
Solde budgétaire							
MEB : solde budgétaire (décembre 2021)	-327,7	-144,5	-58,4	-43,9	-29,1	-22,7	-13,1
% du PIB	-14,8	-5,8	-2,2	-1,6	-1,0	-0,8	-0,4
Développements économiques et budgétaires depuis la MEB de 2021		36,1	14,3	11,7	7,5	8,5	7,4
Nouvelles mesures nettes dans le budget de 2022		-2,2	-7,4	-7,1	-6,7	-4,8	-3,0
Budget de 2022 : solde budgétaire	-327,7	-113,2	-52,8	-39,9	-27,8	-18,6	-8,4
% du PIB	-14,8	-4,6	-2,0	-1,4	-0,9	-0,6	-0,3
Dettes nette fédérale (déficit cumulé)							
MEB : dette nette fédérale (décembre 2021)	1049	1192	1250	1294	1323	1346	1359
% du PIB	47,5	48,0	47,3	46,9	46,2	45,3	44,0
Budget de 2022 : dette nette fédérale	1049	1161	1214	1254	1281	1300	1308
% du PIB	47,5	46,5	45,1	44,5	43,8	42,8	41,5

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

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cocheffs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont

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., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.