

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Aperçu des budgets canadiens 2022

### Revenus imprévus pour les gouvernements, ou *La cigale et la fourmi*, version 2022

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

La saison des budgets 2022 est terminée au Canada. Dans l'ensemble, les revenus ont été plus élevés que prévu en raison de la hausse de l'inflation et de la croissance économique. Les résultats sont partagés pour les dépenses, mais celles liées à la pandémie ont été généralement inférieures aux prévisions. Par conséquent, les gouvernements fédéral et provinciaux ont constaté une amélioration de leurs estimations du déficit 2021-2022 et de leurs points de départ pour le reste de leurs prévisions budgétaires. Ce qu'ils ont fait de cette manne fiscale a toutefois varié considérablement d'une administration à l'autre. Certaines ont choisi d'en mettre une partie de côté en cas de pépin, tandis que d'autres ont tout dépensé. Fait important dans ce contexte, nous nous attendons à ce que l'activité économique soit plus lente à compter de 2023 que ce que la plupart des gouvernements prévoient actuellement. Si cela se concrétise, certains d'entre eux pourraient se trouver dans une situation financière plus difficile que ce qu'ils avaient prévu dans leurs récents plans financiers.

Cette saison des budgets a été assez mouvementée. Comme tous les gouvernements ont vu leurs revenus augmenter plus rapidement que prévu en raison de la croissance et de l'inflation plus élevées, on s'intéresse surtout à ce qu'ils vont faire de tout cet argent. Certains prévoient enregistrer des excédents budgétaires cette année. D'autres prévoient dépenser une partie des sommes additionnelles, tout en déclarant des déficits moins élevés qu'au cours de l'exercice 2021-2022. Certains envisagent enregistrer des déficits encore plus importants au cours de l'exercice 2022-2023 qu'un an plus tôt. Mais ce n'est peut-être pas aussi préoccupant qu'on le croirait de prime abord pour toutes les provinces de ce dernier groupe.

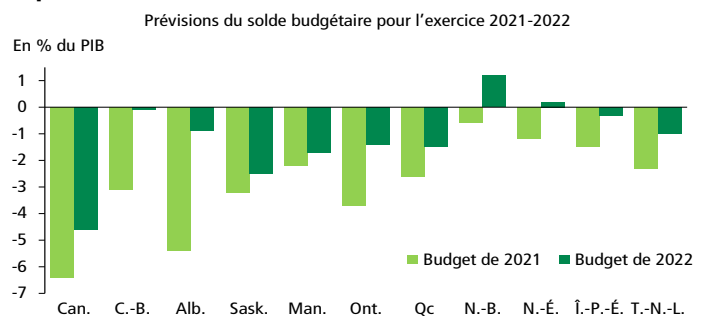
#### Amélioration généralisée de la situation budgétaire l'an dernier

Noël est arrivé tôt pour les gouvernements fédéral et provinciaux en cette période budgétaire. Comme la croissance du PIB réel, l'inflation et les indicateurs du marché du travail ont dépassé les attentes au début de 2021, il n'est pas surprenant que les revenus aient également surpassé les estimations. Les dépenses ont aussi été inférieures aux prévisions, quoique dans une moindre proportion, en particulier les mesures de soutien à l'économie, comme les mesures de lutte contre la COVID-19.

En raison de l'élan financier découlant de conditions économiques favorables, les estimations des déficits budgétaires

de l'exercice 2021-2022 sont maintenant inférieures à ce qui était prévu au cours de la saison budgétaire 2021 (graphique 1). Certaines provinces, comme la Nouvelle-Écosse et le Nouveau-Brunswick, prévoient même un retour aux excédents. Les autres administrations ont continué d'enregistrer des déficits, mais certaines, notamment l'Alberta, la Colombie Britannique et l'Ontario, ont constaté une amélioration importante de leur déficit prévu en proportion du PIB pour l'exercice en cours.

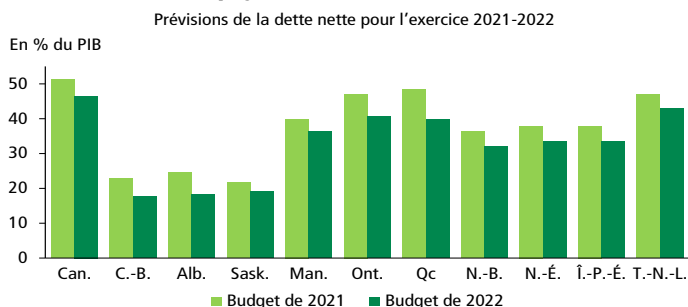
#### GRAPHIQUE 1 Les gouvernements ont annoncé des soldes budgétaires supérieurs aux attentes l'an dernier



Sources : Ministères des Finances fédéral et provinciaux et Desjardins, Études économiques

Comme les déficits ont été moindres que prévu pour l'exercice 2021-2022, il n'est pas étonnant que les ratios de la dette nette par rapport au PIB de l'exercice précédent aient également dépassé les prévisions antérieures. Dans l'ensemble, les gouvernements fédéral et provinciaux ont profité de la réduction des déficits, qui a entraîné une plus faible progression de l'encours de la dette, et d'une hausse du PIB nominal, qui a réduit davantage le ratio dette nette par rapport au PIB (graphique 2).

**GRAPHIQUE 2**  
**La dette nette des administrations publiques s'est améliorée dans l'ensemble du pays**



Sources : Ministères des Finances fédéral et provinciaux et Desjardins, Études économiques

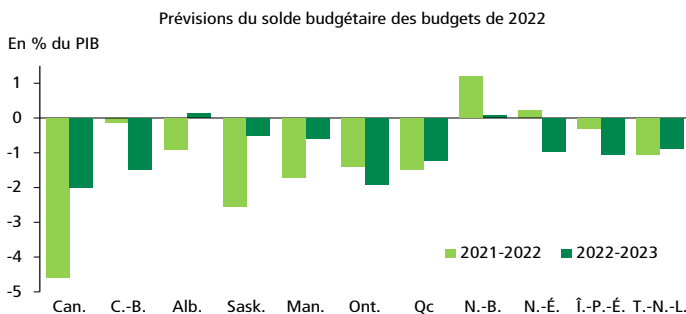
**Réactions variées à un meilleur début d'exercice**

Au-delà des résultats de l'exercice 2021-2022, tous les gouvernements affichent une amélioration de leur situation de départ pour les exercices futurs. Mais, comme ceux qui gagnent à la loterie, certaines provinces ont engrangé cette manne alors que d'autres l'ont dépensée, et pas toujours avec modération.

Plus précisément, il y a trois groupes distincts au Canada du point de vue du solde budgétaire. Le premier est le gouvernement fédéral qui, en tant qu'émetteur souverain, constitue un groupe en soi. Et, à la surprise de plusieurs, dont nous, il a fait preuve d'une certaine discipline dans son budget de 2022. Il a certes dépensé une partie des sommes acquises grâce à la croissance du PIB réel et de l'inflation, mais il a utilisé le reste pour réduire son déficit (graphique 3). Le deuxième groupe, composé de la Saskatchewan, du Manitoba, de l'Alberta, du Québec et de Terre-Neuve-et-Labrador, a également épargné une partie de cet argent en prévision de jours moins fastes. Le troisième groupe comprend l'Ontario, la Colombie-Britannique, la Nouvelle-Écosse et l'Île-du-Prince-Édouard. Contrairement aux deux autres, les membres de ce groupe prévoient déclarer des déficits plus importants au cours de l'exercice 2022-2023 qu'au cours du précédent, malgré un point de départ plus élevé que prévu de leurs perspectives budgétaires.

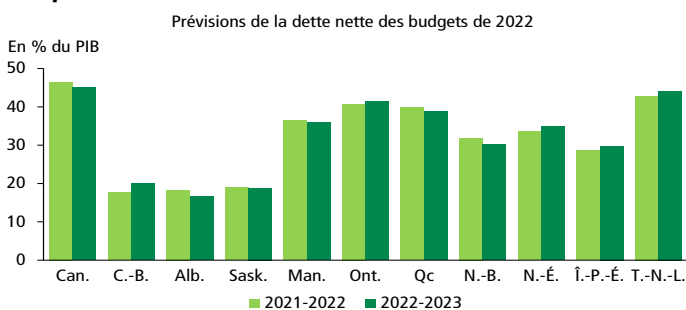
Sans surprise, le gouvernement fédéral et la plupart des gouvernements provinciaux qui prévoient réduire leurs déficits au cours de l'exercice 2022-2023 devraient également voir leur

**GRAPHIQUE 3**  
**Certains gouvernements ont économisé cet argent inattendu, tandis que d'autres l'ont dépensé**



Sources : Ministères des Finances fédéral et provinciaux et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 4**  
**Les perspectives de la dette nette sont généralement conformes aux prévisions de déficit**



Sources : Ministères des Finances fédéral et provinciaux et Desjardins, Études économiques

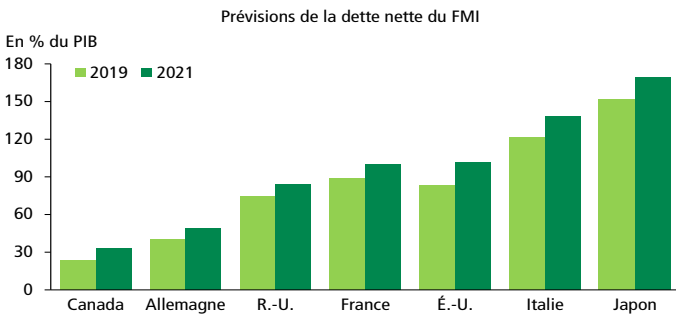
ratio de la dette nette par rapport au PIB diminuer (graphique 4). Terre-Neuve-et-Labrador est l'exception qui confirme la règle. Son ratio de la dette nette par rapport au PIB devrait augmenter au cours de l'exercice 2022-2023, malgré une réduction prévue de son déficit budgétaire. En revanche, les provinces qui prévoient enregistrer des déficits plus importants cette année qu'au cours de l'exercice 2021-2022 devraient également afficher des ratios de la dette nette plus élevés par rapport au PIB.

**Suivre le rythme des autres émetteurs de titres de créance**

L'augmentation du ratio de la dette nette par rapport au PIB est un facteur important dans toute analyse financière, car elle est essentielle pour déterminer la viabilité à long terme des finances d'un gouvernement. Mais il faut aller plus loin dans l'analyse.

La pertinence des comparatifs est importante. Pour ce qui est de l'encours total de la dette publique, le Canada affiche le ratio de la dette nette par rapport au PIB le plus faible du G7. Bien qu'elle soit plus élevée qu'avant la pandémie, la dette totale des administrations publiques du Canada continue de faire très bonne figure par rapport à celle des autres grandes économies (graphique 5 à la page 3). Cette perception a été renforcée

**GRAPHIQUE 5**  
**La dette du Canada a augmenté pendant la pandémie, mais demeure inférieure à la moyenne du G7**



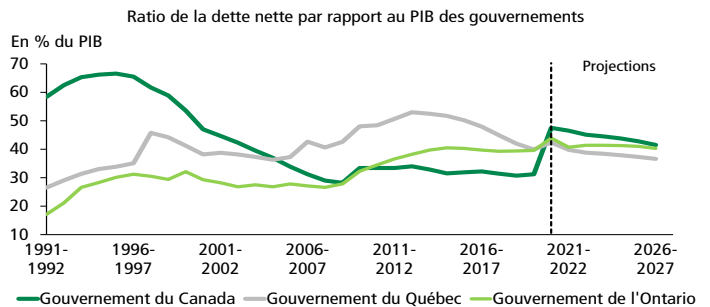
FMI : Fonds monétaire international  
 Sources : FMI et Desjardins, Études économiques

lorsque Standard & Poor's a confirmé la cote de crédit AAA du gouvernement du Canada avec une perspective stable à la fin d'avril 2022.

À l'échelle provinciale, les provinces sont comparées les unes aux autres. On peut les diviser en au moins trois groupes en fonction de leur ratio de la dette nette par rapport au PIB. Tout d'abord, la Colombie-Britannique, l'Alberta et la Saskatchewan ont des ratios dette nette par rapport au PIB beaucoup moins élevés que ceux des autres provinces canadiennes, et de loin. Donc, bien que le ratio de la dette nette par rapport au PIB de la Colombie-Britannique soit appelé à augmenter, il part de loin et demeurera inférieur à celui des autres provinces dans un avenir prévisible. Ensuite viennent les provinces de l'Atlantique, sauf Terre-Neuve-et-Labrador. Leurs ratios dette nette par rapport au PIB sont plus élevés que ceux du premier groupe, mais toujours inférieurs à ceux du dernier groupe. Celui-ci comprend l'Ontario, le Québec, le Manitoba et Terre-Neuve-et-Labrador.

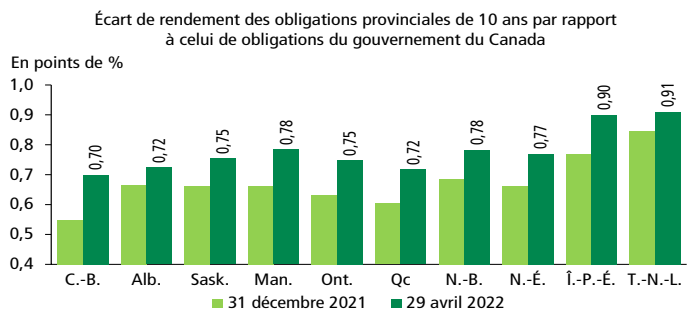
Ces différences de ratios aident à expliquer à la fois les écarts de rendement des obligations provinciales et les écarts entre le rendement des obligations provinciales et celles du Canada. Depuis la fin de la saison des budgets 2022, on remarque beaucoup de mouvement dans les rendements relatifs d'une province à l'autre. L'Ontario et le Québec sont des comparatifs classiques, car ce sont les deux plus grandes provinces et les deux principaux émetteurs de titres de créance infranationaux au Canada. En ce qui concerne le ratio de la dette nette par rapport au PIB, le Québec a considérablement réduit l'écart avec l'Ontario au cours de la dernière décennie et son ratio devrait s'améliorer au cours des cinq prochains exercices (graphique 6). Le Québec a également été récompensé pour sa discipline budgétaire en payant un taux d'intérêt sur sa dette inférieur à celui de l'Ontario (graphique 7). En effet, les coûts d'emprunt de toutes les provinces peuvent être évalués en fonction de leur discipline budgétaire relative (mesurée par leur ratio de la dette nette par rapport au PIB) et de la taille de leur économie (comme indicateur de l'assiette potentielle des revenus).

**GRAPHIQUE 6**  
**Le ratio de la dette nette par rapport au PIB moins élevé du Québec explique son écart de rendement moins important**



Sources : Ministère des Finances du Canada, Ministère des Finances du Québec, Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 7**  
**Les taux sont inférieurs pour les provinces plus grandes et/ou moins endettées**



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**Ce ne sont pas tous les emprunts qui sont égaux**

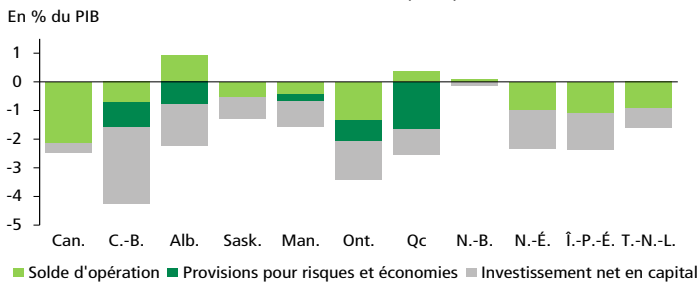
Tous les emprunts ne se valent pas. En effet, la plupart des provinces divisent leurs besoins de financement totaux en au moins trois principales catégories sous-jacentes : les emprunts pour financer le budget ou le solde de fonctionnement (revenus moins dépenses de programmes et frais de service de la dette), les emprunts pour les investissements net en capital (dépenses en capital moins amortissement des immobilisations) ainsi que les titres de créance venant à échéance et les rachats. Les emprunts pour les dépenses en immobilisations sont généralement considérés comme une « bonne » dette, surtout s'ils sont investis dans des infrastructures qui améliorent la productivité et favorisent une meilleure croissance économique à long terme. Au contraire, les emprunts contractés pour financer les déficits budgétaires sont généralement considérés comme une « mauvaise » dette, car en temps normal, il est préférable de financer les dépenses liées aux programmes et aux coûts d'emprunt à l'aide des recettes. Autrement, ce sera aux générations futures de payer les déficits actuels. Enfin, il y a l'« épouvantable » dette, qui sert à financer des déficits d'opération qui sont bien en dehors de ce qui est justifié par l'état de l'économie (et donc de nature structurelle) ou qui

sert à financer des investissements en capital dont la valeur économique ou sociale est douteuse.

Les investissements nets en capital, les provisions pour les risques et l'épargne représentent une part importante des besoins d'emprunt prévus de certaines provinces pour l'exercice 2022-2023 (graphique 8). Par exemple, la plupart des besoins d'emprunt en Colombie-Britannique concernent des investissements nets en capital importants (2,7 % du PIB) à la suite des inondations survenues à la fin de l'année dernière. Dans le même temps, un montant substantiel de 0,9 % du PIB est également mis de côté pour les enjeux liés à la reprise après la pandémie et de la provision prévue, ce qui signifie que le déficit de fonctionnement n'est en fait responsable que d'une augmentation modeste du ratio de la dette nette par rapport au PIB.

**GRAPHIQUE 8**  
**Les investissements nets en capital sont un élément important de la dette publique prévue**

Contributions choisies aux besoins d'emprunt publics, 2022-2023

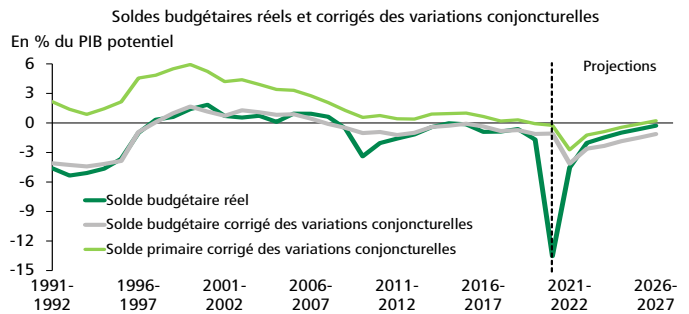


Sources : Ministères des Finances fédéral et provinciaux et Desjardins, Études économiques

Pendant ce temps, l'Ontario a prévu 0,7 % de son PIB pour des investissements net en capital et les enjeux et réserves liés à la COVID-19. Elle compte également afficher un déficit d'opération correspondant à 1,3 % de son PIB pour l'exercice 2022-2023, soit le plus élevé de toutes les provinces. Terre-Neuve-et-Labrador, l'Île-du-Prince-Édouard et la Nouvelle-Écosse prévoient également enregistrer des déficits d'opération relativement importants en proportion de leur PIB, tandis que le Manitoba et la Saskatchewan déclareront des déficits d'opération bien moindres.

De son côté, le gouvernement fédéral prévoit enregistrer un déficit de fonctionnement plus important en proportion du PIB que n'importe quelle province et, par conséquent, supérieur à celui de tous les gouvernements provinciaux réunis. Cette situation devrait mener à la série de déficits structurels la plus importante et la plus longue depuis le début des années 1990 (graphique 9). Toutefois, le ratio de la dette nette par rapport au PIB devrait diminuer graduellement au cours de la période couverte par les prévisions grâce à un PIB nominal plus élevé. En même temps, on s'attend à ce que presque toutes les

**GRAPHIQUE 9**  
**Le gouvernement fédéral devrait enregistrer des déficits structurels durables**



Sources : Ministère des Finances du Canada, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

provinces dépensent plus en investissements nets en capital que le gouvernement fédéral, même si certaines de ces dépenses provinciales d'infrastructures comprendront probablement des sommes provenant des transferts fédéraux qui seront difficiles d'isoler. Pour cette raison et bien d'autres encore, il est important de faire preuve de prudence lorsque l'on compare les déficits et la dette des gouvernements fédéral et provinciaux.

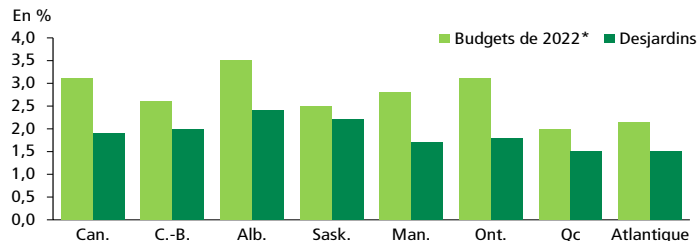
Enfin, trois provinces, soit l'Alberta, le Québec et le Nouveau-Brunswick, prévoient enregistrer des excédents d'opération pour l'exercice 2022-2023 après avoir comptabilisé les montants réservés aux provisions pour risques et à leur épargne. Cela explique pourquoi celles-ci devraient enregistrer la plus faible augmentation du ratio de la dette nette par rapport au PIB au cours de l'exercice 2022-2023. Le Québec se distingue particulièrement par les sommes considérables réservées pour les « mesures de soutien et de relance liées à la COVID-19 », la « provision pour risques économiques et autres mesures de soutien et de relance » ainsi que les « dépôts de revenus attirés au Fonds des générations ».

**Les risques liés aux perspectives financières sont de nature économique**

Au-delà des prévisions budgétaires fournies par chaque gouvernement, il y a aussi des prévisions économiques qui sous-tendent ces projections. À compter de 2023, presque toutes nos [récentes prévisions](#) en matière de croissance du PIB réel et d'inflation sont moins optimistes que celles utilisées dans leurs propres prévisions budgétaires (graphique 10 à la page 5). Cela signifie que les risques sont orientés vers des revenus moins élevés, des déficits plus importants et une dette plus élevée que ce qui figure actuellement dans les prévisions budgétaires des gouvernements. Comme nous l'avons mentionné précédemment, certains gouvernements ont tenu compte de cette situation en constituant une réserve dans leurs prévisions budgétaires. Cependant, d'autres ne l'ont pas fait, ou du moins pas suffisamment pour couvrir le risque. Ainsi, les provinces qui disposent de ces réserves budgétaires supplémentaires pourraient

**GRAPHIQUE 10**
**Des perspectives économiques moins solides pourraient se traduire par des déficits plus importants et une dette plus élevée**

Prévisions de croissance du PIB réel pour 2023



\* La moyenne des prévisionnistes du secteur privé établie par Bloomberg est utilisée au lieu des données budgétaires manquantes pour 2022.

Sources : Ministères des Finances fédéral et provinciaux, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

mieux résister à un ralentissement économique ou à une hausse marquée des taux d'intérêt.

**Conclusion**

Collectivement, les gouvernements fédéral et provinciaux ont terminé l'exercice 2021-2022 dans une situation financière nettement meilleure que ce qui était envisagé un an plus tôt. Toutefois, ce qu'ils prévoient faire avec cet argent imprévu varie considérablement. Certaines provinces, comme l'Alberta, le Québec et le Nouveau-Brunswick, prévoient déclarer des excédents d'opération qui s'ajouteront aux provisions liées au risque et à l'épargne. D'autres, comme le Manitoba, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador, ont également l'intention d'enregistrer des déficits plus faibles au cours de l'exercice 2022-2023 que lors du précédent. Ces déficits sont répartis entre le financement des déficits d'opération et les investissements net en capital. Enfin, l'Ontario, la Colombie-Britannique, la Nouvelle-Écosse et l'Île-du-Prince-Édouard ont l'intention de déclarer des déficits budgétaires plus importants en proportion de leur PIB cette année qu'au cours de l'exercice 2021-2022, ce qui entraînera une augmentation de leur ratio de la dette nette par rapport au PIB. Toutefois, ces provinces, et particulièrement la Colombie-Britannique, verront leurs investissements nets en capital plus élevés contribuer de façon importante à l'augmentation de leur dette.