

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Aperçu de l'Énoncé économique de l'automne du gouvernement fédéral

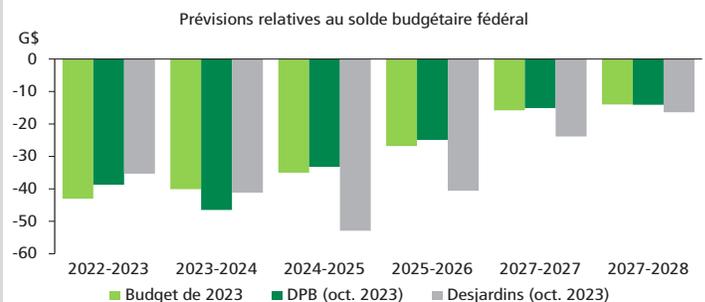
Les connus et inconnus des plans de dépenses fédérales

Par Randall Bartlett, Directeur principal, économie canadienne

Faits saillants

- ▶ Dans cette analyse, nous nous inspirons de Donald Rumsfeld, ancien secrétaire à la Défense des États-Unis, et dressons un portrait des « connus et inconnus » des prévisions financières fédérales en vue de l'Énoncé économique de l'automne 2023 (ÉÉA 2023).
- ▶ Les « connus connus » (ce que nous savons que nous savons) sont bien connus. Par exemple, le point de départ des prévisions budgétaires fédérales est bien meilleur que l'estimation du budget de 2023. L'économie a également surpassé les attentes au début de 2023. Mais cela risque de ne pas perdurer. En effet, jusqu'à maintenant, le solde budgétaire pour l'exercice en cours a été inférieur aux prévisions. Si l'on ajoute à cela les ententes salariales conclues avec les fonctionnaires avant l'été, les « connus connus » des prévisions budgétaires fédérales pointent vers un déficit plus important pour chaque année de l'horizon de prévision (graphique 1).
- ▶ Viennent ensuite les « inconnus connus », ces éléments qui sont sur notre radar, mais pour lesquels il nous manque de l'information. On peut penser notamment aux subventions industrielles non planifiées, aux revenus attendus, mais non réalisés, à un éventuel régime national d'assurance-médicaments ou à l'incidence financière des récentes exemptions à la taxe sur le carbone. Ensemble, ces mesures ont érodé la marge de manœuvre budgétaire du gouvernement fédéral, mais nous ne savons pas précisément de combien.
- ▶ Finalement, il y a des « inconnus inconnus » dans l'ÉÉA 2023 – ces éléments que nous ignorons complètement et qui viendront eux aussi gruger dans le budget fédéral. Cela dit, le gouvernement dispose d'une marge de manœuvre suffisante pour empêcher le ratio de la dette au PIB d'augmenter continuellement sur l'horizon des prévisions. Il ne faut cependant rien tenir pour acquis, car la hausse des taux d'intérêt fait grimper le ratio du service de la dette toujours plus haut, même si ce ratio demeure bien en deçà du niveau atteint dans les années 1990. Ainsi, le gouvernement fédéral ferait certes bien de présenter ses assises financières et de s'y tenir. Mais il faut se garder d'exagérer quant à l'état actuel des finances fédérales, qui n'a rien à envier à celui de nos homologues du G7.

GRAPHIQUE 1
Le déficit fédéral devrait se détériorer avant de s'améliorer



* Les prévisions de Desjardins ne tiennent compte que des « connus connus » des perspectives financières.
Sources : Finances Canada, directeur parlementaire du budget (DPB) et Desjardins, Études économiques

Dans la période précédant la guerre en Irak, qui a débuté en 2003, Donald Rumsfeld, alors secrétaire américain à la Défense, s'est fait questionner par des journalistes sur l'absence de preuves quant aux armes de destruction massive supposément détenues par le régime de Saddam Hussein. En guise de réponse, il a présenté les trois catégories de connaissances pertinentes dans toute prise de décision : les « connus connus » (ce que nous savons que nous savons), les « inconnus connus » (ce que nous savons ne pas savoir) et les « inconnus inconnus » (ce que nous ignorons ne pas savoir). Les armes de destruction massive de Saddam Hussein tombaient dans cette dernière catégorie. Cependant, comme le monde l'a très rapidement découvert, l'absence de preuves concernant ces armes s'expliquait par le simple fait qu'elles n'existaient pas. Tout le narratif de l'invasion de l'Irak venait de s'effondrer. Cet épisode est devenu un exemple de la façon dont un raisonnement alambiqué peut servir à justifier des actions injustifiables.

Cependant, le cadre conceptuel demeure utile, particulièrement si on l'applique aux prévisions financières. En effet, cet exercice comporte beaucoup de connus connus (p. ex., les mesures annoncées et facilement chiffrables), d'inconnus connus (p. ex., les mesures annoncées ou envisagées, mais dont le coût est incertain ou difficilement chiffrable) et d'inconnus inconnus (p. ex., les mesures restées secrètes et rendues publiques uniquement dans les documents budgétaires). Actuellement, les mesures de tous ces types abondent au gouvernement fédéral. Dans ce billet, nous en explorons quelques-unes qui pourraient figurer dans l'Énoncé économique de l'automne 2023 (ÉÉA 2023) et analysons leur incidence possible sur la dette et les déficits du gouvernement du Canada.

Les connus connus

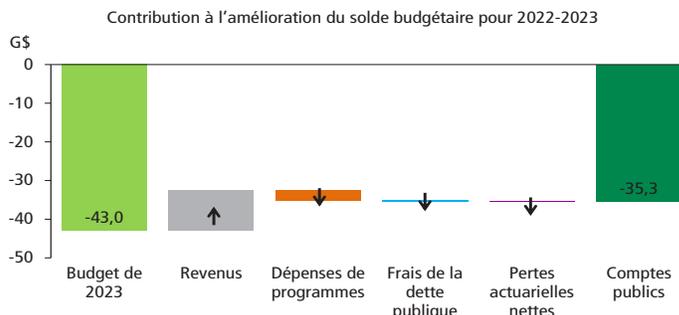
Quelques « connus connus » seront au cœur des changements apportés aux prévisions budgétaires fédérales depuis la publication du budget au printemps 2023. Parmi ceux-ci, notons l'amélioration du point de départ, les données économiques inférieures aux attentes jusqu'à présent pour l'exercice en cours, l'évolution des prévisions économiques et les ententes salariales conclues avec les fonctionnaires fédéraux en juin 2023.

Amélioration du point de départ budgétaire

Le budget de 2023 du gouvernement fédéral prévoyait un déficit de 43,0 G\$ pour l'exercice 2022-2023. Cependant, après le décompte final des Comptes publics du Canada 2023, le manque à gagner s'est établi à un montant plus modeste 35,3 G\$. Cette amélioration est entièrement attribuable aux revenus beaucoup plus élevés que prévu (la moitié de l'excédent provenait de l'impôt sur le revenu des entreprises), qui ont compensé en partie la légère hausse des dépenses de programmes et de la dette publique par rapport aux prévisions du budget (graphique 2).

GRAPHIQUE 2

Les revenus ont contribué à un solde budgétaire meilleur que prévu l'an dernier



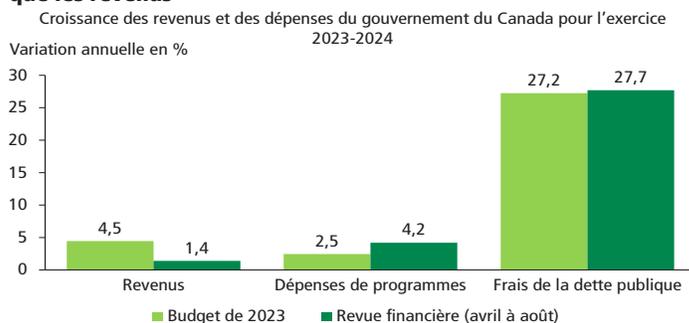
Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

Faiblesse des données au début de l'exercice en cours

Mais les beaux jours pourraient ne pas durer longtemps. Les cinq premiers mois de l'exercice 2023-2024 montrent une faiblesse plus marquée que ce qui était attendu dans le budget de 2023. Les données mensuelles d'avril à août 2023 laissent entrevoir une baisse de la croissance des revenus, une hausse des dépenses de programmes, et des frais de la dette publique généralement alignés sur les plus récentes projections budgétaires (graphique 3). Ensemble, ces éléments constituent la recette parfaite pour un déficit budgétaire plus important qu'on ne le prévoyait au printemps pour l'exercice en cours.

GRAPHIQUE 3

Les dépenses du gouvernement fédéral augmentent plus vite que les revenus

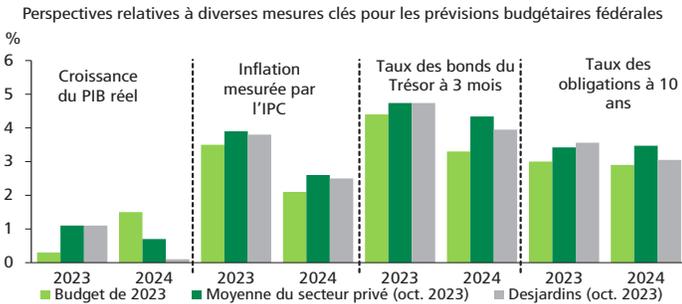


Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

L'évolution des perspectives économiques assombrit les prévisions de déficit

Beaucoup de choses ont changé depuis que les économistes du secteur privé ont été sondés avant le budget de 2023. La croissance a été beaucoup plus forte que prévu au premier semestre de cette année, ce qui a entraîné des révisions à la hausse des prévisions de croissance du PIB réel pour 2023 (graphique 4 à la page 3). Cependant, la croissance s'est

GRAPHIQUE 4
La croissance est en baisse, mais l'inflation et les taux sont en hausse depuis le budget de 2023

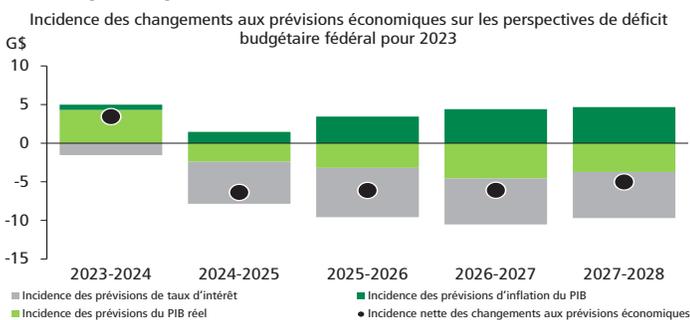


Sources : Finances Canada, Bloomberg, Statistique Canada, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

contractée au deuxième trimestre de l'année. Si l'on combine cela à une faible croissance trimestrielle d'ici la fin de l'année et au début de 2024, le PIB réel devrait progresser à un rythme beaucoup plus faible en 2024 que ce que l'on prévoyait au printemps dernier. Parallèlement, l'inflation n'a pas diminué aussi rapidement que prévu, et les taux d'intérêt ont augmenté et devraient demeurer plus élevés que ne l'indiquaient les prévisions du budget de 2023.

Ensemble, les bénéfices à court terme d'une croissance et d'une inflation plus fortes devraient compenser en partie l'incidence des taux d'intérêt plus élevés. Si l'on se fie aux sensibilités du gouvernement fédéral dans le budget de 2023, le déficit devrait s'en trouver réduit d'environ 2,5 G\$ pour l'exercice 2023-2024 (graphique 5). Cependant, cet effet devrait s'estomper à moyen terme, car la croissance plus faible du PIB réel en 2024 pèsera sur le niveau du PIB nominal (la mesure la plus large de l'assiette fiscale) pour le reste des prévisions. À compter de l'exercice 2024-2025, la faiblesse des perspectives économiques devrait faire augmenter le déficit fédéral d'environ 3 G\$ en moyenne par année. Cela dit, nous utilisons les sensibilités du gouvernement fédéral uniquement comme guide; nous préférons examiner en détail les perspectives d'évolution de l'assiette fiscale et l'incidence sur les catégories de revenus précises (voir nos

GRAPHIQUE 5
L'évolution des perspectives économiques pointe vers des déficits plus importants



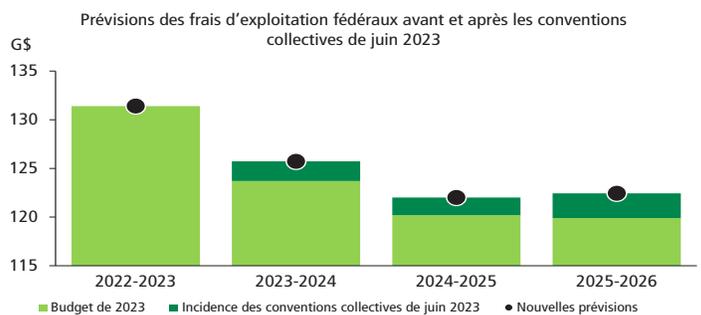
Sources : Gouvernement du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

plus récentes [Prévisions économiques et financières](#) pour plus d'information).

Les ententes salariales avec la fonction publique augmentent les dépenses

À la fin de juin 2023, le gouvernement du Canada avait approuvé huit conventions collectives représentant 138 000 employés de la fonction publique. Dans notre [analyse approfondie](#) de l'incidence fiscale de ces ententes, nous avons tenu pour acquis que les premières offres du Conseil du Trésor aux membres de l'Alliance de la fonction publique du Canada reflétaient ce qui était prévu dans le budget. Ainsi, la différence entre les offres initiales et les ententes finales représenterait le montant additionnel porté aux dépenses de fonctionnement. Si l'on tient uniquement compte des fonctionnaires couverts par ces conventions collectives, ce montant s'élève à 2,0 G\$ pour l'exercice en cours et atteindra 2,5 G\$ annuellement (graphique 6). Si les modalités de ces nouvelles ententes s'appliquaient finalement à l'ensemble de la fonction publique fédérale, le coût serait considérablement plus important, atteignant environ 6 G\$ par année à compter de l'an prochain. Une modeste portion de cette hausse de la rémunération sera contrebalancée par une augmentation des rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers, ce qui signifie que l'incidence fiscale nette sera inférieure à la hausse des frais d'exploitation.

GRAPHIQUE 6
La hausse des salaires fera augmenter les frais d'exploitation



Sources : Alliance de la Fonction publique du Canada, gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Les inconnus connus

Les « inconnus connus » des plans budgétaires fédéraux s'accumulent et contribuent fortement à l'incertitude entourant les perspectives de déficit et d'endettement. Ces éléments incluent les nouvelles subventions industrielles négociées pour la fabrication de véhicules électriques, les annonces récentes sur le logement, les modifications à l'échéancier de remboursement des prêts du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC), les changements dans l'application de la taxe carbone au mazout domestique et l'augmentation du soutien aux ménages

ruraux, les futures revendications autochtones, les négociations en cours sur un régime national d'assurance-médicaments, l'impôt pour les particuliers fortunés et les multinationales canadiennes, et l'épargne dans le cadre budgétaire.

[Obtenez une subvention, puis obtenez une subvention](#)

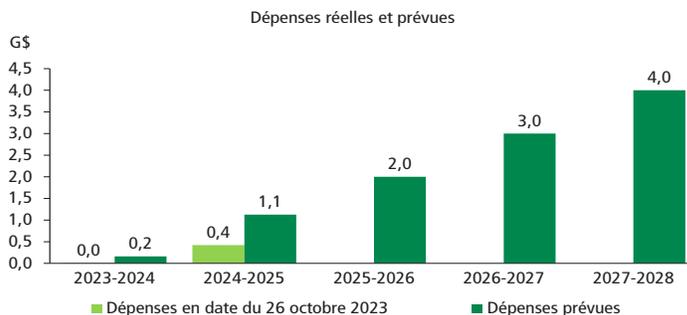
À l'instar d'Oprah, qui offrait des voitures à son public, le gouvernement fédéral a décidé de consentir de généreuses subventions à des entreprises qu'il espère voir construire les fondations d'un écosystème de fabrication de véhicules électriques au Canada. En juin, nous avons tenté d'[évaluer](#) la différence entre ce qui avait été annoncé jusque-là et ce qui avait été énuméré dans les documents budgétaires antérieurs. Cependant, si les subventions fédérales à Volkswagen et à Stellantis ont dépassé les chiffres budgétés, nous ne savons pas avec certitude de combien – ni à quel moment ces nouvelles sommes seront comptabilisées. Par conséquent, essayer de prévoir les subventions industrielles non planifiées est une tâche de plus en plus difficile, d'autant plus que des subventions supplémentaires ont été annoncées au cours de l'été et de l'automne. Nous devrions obtenir des précisions dans l'ÉÉA 2023, même si les probabilités que le chiffre avancé soit trop optimiste sont élevées. En effet, les [analyses](#) du directeur parlementaire du budget (DPB) ont clairement indiqué qu'il faudrait probablement beaucoup plus de temps au gouvernement fédéral pour rentabiliser ses investissements dans Volkswagen et Stellantis que ce qu'il croit (20 ans au lieu de moins de 5 ans).

[Mesures pour accélérer la construction résidentielle](#)

La récente décision du gouvernement du Canada de renoncer à la partie fédérale de la TVH/TPS sur les projets de construction à vocation locative répondait à un large consensus. Nous recommandons cette mesure dans [nos recherches](#) et saluons son adoption. Cependant, son coût n'a pas encore été chiffré. Mais si l'estimation fournie dans les récentes [Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario](#) peut servir d'indication, la mesure ne devrait pas être trop coûteuse.

En même temps, [selon le gouvernement du Canada](#), « [d]ans le cadre des négociations du Fonds pour accélérer la construction de logements, des villes comme London, Calgary, Hamilton, Halifax, Kitchener et Vaughan ont récemment décidé de mettre fin au zonage d'exclusion. D'autres modifient de façon proactive leurs règles de zonage et leur processus de délivrance de permis dans l'attente d'une décision concernant leur demande au Fonds pour accélérer la construction de logements ». Le programme prévoyait initialement 4 G\$ sur cinq ans à partir de l'exercice 2022-2023, mais en raison du long retard de déploiement, la période a été réduite à quatre ans. Les fonds ont commencé à être versés, mais ils demeurent bien en deçà de ce qui avait été budgété. Cela dit, d'autres annonces sont prévues dans les semaines et les mois à venir (graphique 7).

GRAPHIQUE 7 Les dépenses du Fonds pour accélérer la construction de logements n'ont pas suivi le calendrier jusqu'ici

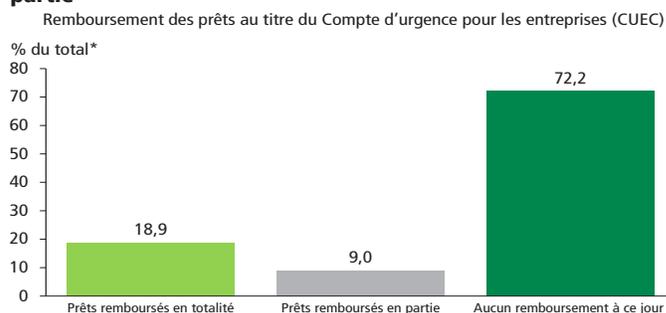


Sources : Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

[Rembourser ou non la totalité des prêts du CUEC avant la date limite](#)

Le programme du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC) offrait des prêts sans intérêts pouvant aller jusqu'à 60 000 \$ aux petites entreprises et aux organismes à but non lucratif via les institutions financières canadiennes. En remboursant le solde du prêt au plus tard le 18 janvier 2024, les titulaires peuvent bénéficier d'une remise de dette allant jusqu'à 20 000 \$. Le 14 septembre 2023, le gouvernement fédéral a annoncé des changements au programme, principalement la possibilité, pour les entreprises incapables de rembourser les sommes dues, de transformer celles-ci en un prêt de trois ans à faible taux d'intérêt. Cette situation a changé le profil de recouvrement de ces sommes par le gouvernement fédéral, augmentant les probabilités de remboursement des prêts, mais sur une plus longue période. Cependant, nous devons attendre l'ÉÉA 2023 pour avoir une meilleure idée de l'incidence fiscale et du calendrier. Ce que nous savons, grâce aux chiffres déposés à la Chambre des communes le 1^{er} novembre, c'est que seule une petite fraction des entreprises canadiennes avait remboursé la totalité ou une partie de leur prêt au titre du CUEC au 30 juin 2023 (graphique 8). Ainsi, vers le milieu de 2023, près des trois

GRAPHIQUE 8 La plupart des prêts du CUEC n'ont pas été remboursés, même en partie



* Au 20 juin 2023.

Sources : Gouvernement du Canada, *The Globe and Mail* et Desjardins, Études économiques

quarts des 49,2 G\$ de prêts autorisés au titre du CUEC n'avaient pas encore fait l'objet d'un remboursement, même minime.

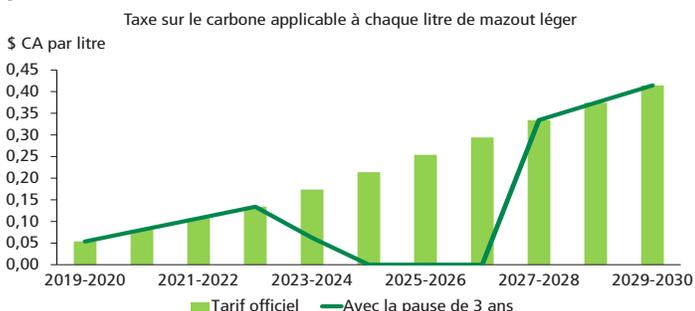
Une taxe sur le carbone, mais pas pour tous

À compter du 9 novembre 2024, le gouvernement fédéral cessera temporairement (pour trois ans) de percevoir la taxe carbone fédérale sur les livraisons de mazout domestique dans les provinces où cette taxe est en vigueur. Cela « permettrait aux ménages qui chauffent leur maison au mazout d'économiser en moyenne 250 \$ par année au taux actuel », selon le gouvernement du Canada. En même temps, le gouvernement fédéral doublera « le taux de la remise issue de la tarification de la pollution (paiement de l'incitatif à agir pour le climat) en le faisant passer de 10 à 20 % du montant de base à compter d'avril 2024 ». Enfin, il bonifiera les incitatifs à l'installation de thermopompes en versant un paiement initial de 250 \$ aux ménages à revenu faible ou médian et en augmentant de 10 000 \$ à 15 000 \$ le financement fédéral offert aux propriétaires.

Selon Statistique Canada, environ 0,2 % des dépenses de consommation au Canada vont au chauffage résidentiel. C'est moins que les 0,6 % et 1,5 % de ces dépenses qui vont au chauffage au gaz et à l'électricité, respectivement. Ainsi, même si ce répit de taxe fédérale sur le carbone pèsera sur le taux d'inflation global, sa contribution devrait être modeste. Par exemple, l'élimination complète de la taxe carbone sur le mazout pour les trois prochaines années ne ferait baisser l'inflation globale que d'environ 0,02 point de pourcentage en 2024. Et même si ce changement fiscal fera diminuer les « redevances en provenance du cadre sur la tarification de la pollution » dans les revenus fédéraux, il est très probable qu'il soit compensé par une réduction du paiement de l'incitatif à agir pour le climat. Cependant, cette baisse d'impôt sera difficile à renverser plus tard, car le retour à la normale fera augmenter considérablement le prix du mazout (graphique 9).

GRAPHIQUE 9

La réduction de la taxe sur le carbone sera difficile à renverser plus tard



Sources : Gouvernement du Canada, Agence du revenu du Canada et Desjardins, Études économiques

Contrairement aux changements à la taxe carbone, qui n'auront pas beaucoup d'incidence sur le solde budgétaire, le doublement du taux de remise pour les communautés rurales et la bonification de la subvention pour l'installation d'une thermopompe accentueront le déficit fédéral. Dans le budget de 2023, le gouvernement fédéral prévoyait que le programme pour la conversion abordable du mazout à la thermopompe coûterait près de 250 M\$ sur 4 ans. Le ministre des Ressources naturelles a maintenant [confirmé](#) que ce montant atteindra plutôt 750 M\$ pour la même période – presque le triple, mais une somme relativement modeste malgré tout. Les estimations des coûts globaux de la remise pour les résidents des petites communautés rurales demeurent plus vagues.

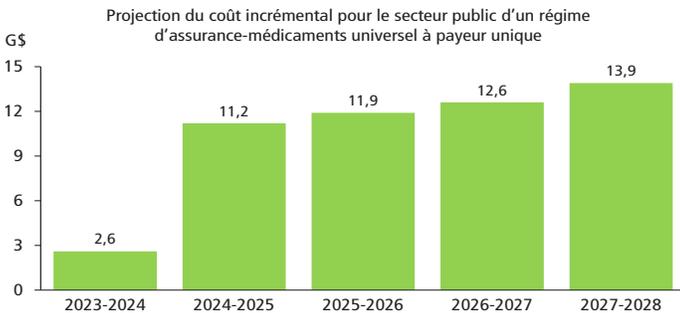
Les réclamations des Autochtones s'accumulent

Le règlement des réclamations des Autochtones a été souligné très tôt et de manière prédominante dans les Comptes publics du Canada 2023. Ces règlements ont représenté 26 G\$ dans le déficit d'environ 35 G\$. En l'absence de ces dépenses, le déficit aurait été d'environ 9 G\$. Comme indiqué dans les Comptes publics : « Le gouvernement est résolu à faire progresser la réconciliation avec les peuples autochtones, à soutenir leur droit à l'autodétermination et à s'attaquer aux torts historiques et au racisme systémique. La reconnaissance et la correction des injustices du passé par le règlement des réclamations des Autochtones sont un élément important du renouvellement des relations entre le gouvernement du Canada et les peuples autochtones. » Par conséquent, nous nous attendons à voir des dépenses fédérales similaires à l'avenir, même si elles sont assorties de beaucoup d'incertitude d'une année à l'autre.

Le débat sur le régime national d'assurance-médicaments se poursuit

Suivre le débat sur le régime national d'assurance-médicaments, c'est un peu comme regarder Le jour de la marmotte, film classique avec Bill Murray. On en parle depuis 2015, mais rien ne bouge vraiment. Cependant, le directeur parlementaire du budget (DPB) a récemment apporté du nouveau dans la discussion en [publiant](#), à la mi-octobre, une mise à jour de l'estimation des coûts d'un régime d'assurance-médicaments universel à payeur unique. Il y estime que, si le régime était mis en place cette année, son coût augmenterait graduellement jusqu'à près de 14 G\$ par année à l'exercice 2027-2028 – un coût qui serait à la charge totale ou partielle du gouvernement fédéral (graphique 10 à la page 6).

GRAPHIQUE 10
Un régime national d'assurance-médicaments viendrait avec une facture salée

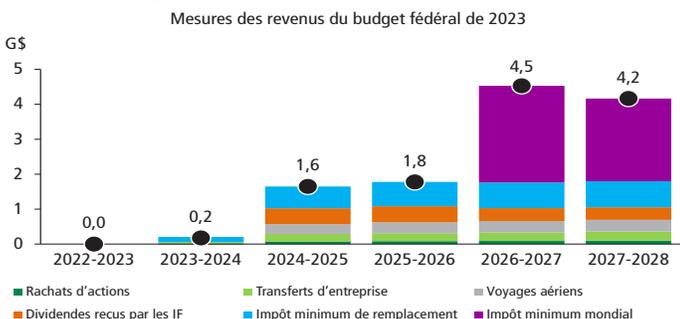


Sources : Directeur parlementaire du budget et Desjardins, Études économiques

Le plan à l'épreuve de la réalité

Le gouvernement fédéral a inscrit beaucoup de nouvelles sources de revenus dans le budget de 2023, et certaines ont commencé à être mises en place. On pense entre autres à l'impôt minimum mondial et à l'impôt minimum de remplacement, de même qu'à l'impôt sur les dividendes reçus d'autres institutions financières, les voyages aériens, les transferts d'entreprises et les rachats d'actions (graphique 11). Même s'il prévoyait tirer 4 G\$ par année de ces mesures d'ici la fin de la période des prévisions budgétaires, le gouvernement du Canada a déjà commencé à faire marche arrière sur certains éléments. Si nous ajoutons à cela les changements de comportements qui rendaient ces estimations optimistes dès le départ, les rentrées fiscales finales risquent d'être inférieures à ce que l'on prévoyait dans le budget du printemps.

GRAPHIQUE 11
Les attentes quant aux revenus tirés des nouvelles mesures fiscales sont optimistes

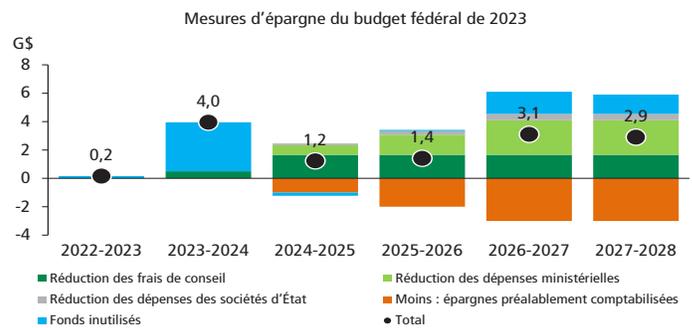


Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

D'abord, planifiez vos économies; puis, débrouillez-vous pour les trouver

Le budget de 2023 intégrait beaucoup d'économies planifiées dans ses prévisions budgétaires. Par contre, au-delà des fonds inutilisés (des dépenses prévues qui ne se matérialisent pas) et des dépenses réduites en frais de consultation, nous n'avons toujours aucun portrait clair de la provenance des économies (graphique 12). En effet, comme la grande majorité des dépenses fédérales concernent les coûts de main-d'œuvre, il sera difficile pour les ministères fédéraux et les sociétés d'État de les réduire. C'est encore plus vrai maintenant que les factures salariales ont augmenté. Nous demeurons donc très sceptiques quant à l'atteinte des cibles d'épargne du gouvernement fédéral dans le budget de 2023.

GRAPHIQUE 12
Le gouvernement fédéral souhaite trouver des économies quelque part



Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

Les inconnus inconnus

Par définition, les « inconnus inconnus » nous échappent, tant par leur nature que par leur ampleur. Mais ils surviennent toujours, car les gouvernements veulent garder un élément de surprise pour maintenir l'intérêt à l'approche de leurs annonces budgétaires. En raison de cette incertitude, il est utile d'avoir une idée de la marge de manœuvre dont dispose le gouvernement fédéral avant qu'il ne place le Canada sur une trajectoire de hausse constante du ratio de la dette au PIB.

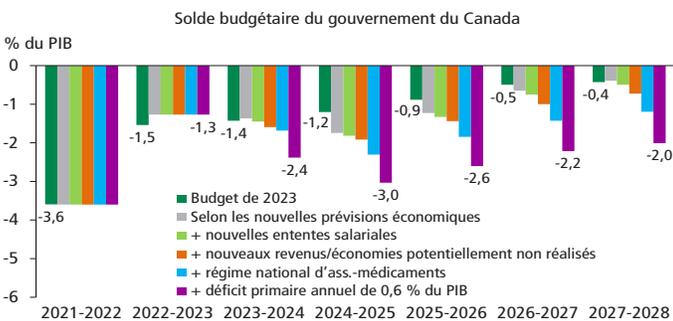
Des déficits, et encore des déficits

En dehors de la pandémie, rarement aura-t-on pris en compte autant d'« inconnus connus » (p. ex., subventions industrielles non planifiées, revenus et économies risquant de ne pas de concrétiser, etc.) dans les prévisions budgétaires fédérales. Mais même les « connus connus » (p. ex., données budgétaires publiées récemment, prévisions économiques mises à jour, nouveaux contrats salariaux du secteur public, etc.) s'additionnent. Comme nous l'avons fait dans [nos prévisions budgétaires fédérales en septembre](#), nous avons ajouté certaines

des mesures plus facilement chiffrables (graphique 13). Grâce au déficit moins élevé que prévu pour l'exercice 2022-2023, de même qu'aux perspectives revues à la hausse pour la croissance du PIB réel et l'inflation, la marge de manœuvre budgétaire a augmenté légèrement plus que nous ne l'avions estimé précédemment, sans entraîner une hausse soutenue du ratio de la dette au PIB (graphique 14). Cependant, une grande partie de cette marge a déjà été dépensée, mais nous ne savons pas de combin. Malgré tout, les finances fédérales sont probablement loin d'être sur une voie insoutenable.

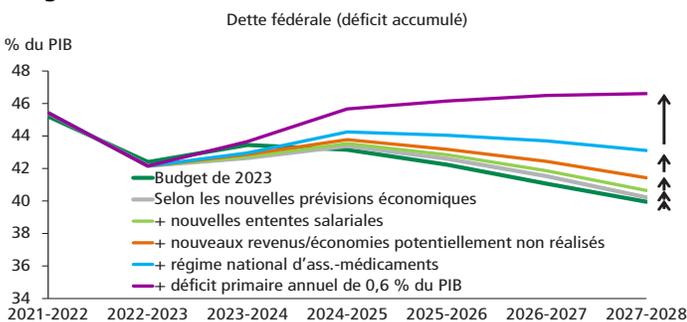
dette resterait sous les 12 %, si notre projection relative aux taux d'intérêt vise juste. Cela dit, une hausse plus prononcée des taux pourrait à elle seule mettre le ratio de la dette au PIB sur une trajectoire insoutenable, même si le gouvernement fédéral tentait de maîtriser les déficits primaires. C'est ce qui s'est produit dans les années 1990 alors que le Canada était incontestablement sur la voie de la débâcle financière et que près de 40 cents de chaque dollar de revenu étaient consacrés au service de la dette. Cependant, en l'absence de déficits primaires plus importants, une augmentation du taux d'intérêt effectif (p. ex., des frais de la dette publique de cette année par rapport à la dette fédérale de l'an dernier) d'environ 175 points de base pour chaque année de la projection serait nécessaire pour continuer à faire grimper le ratio de la dette au PIB – une évolution très improbable à court terme (graphique 15). Cela dit, une combinaison de déficits primaires légèrement plus importants (p. ex., l'ajout de 0,3 % du PIB au déficit primaire pour chaque année visée par les prévisions) et d'une hausse moins marquée des taux (p. ex., une hausse de 100 points de base du taux d'intérêt effectif pour chaque année couverte par les prévisions) pourrait également entraîner une hausse soutenue du ratio de la dette au PIB – un scénario beaucoup plus probable.

GRAPHIQUE 13
Le déficit fédéral sera probablement plus important que prévu dans le budget de 2023



Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 14
La dette fédérale devrait être plus élevée que ne le prévoyait le budget de 2023

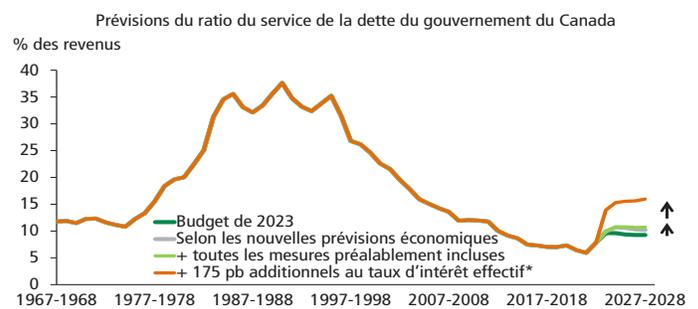


Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

Les « garde-fous » fiscaux

L'augmentation du ratio de la dette au PIB n'est qu'un des « garde-fous » fiscaux sur lesquels le gouvernement fédéral devrait s'appuyer pour mettre de l'ordre dans ses finances. Un autre est le ratio du service de la dette, soit le calcul des frais de la dette publique en proportion des revenus. Au cours du dernier exercice financier, il s'est établi à 7,8 %. Ce niveau, le plus élevé depuis 2014-2015, est également bien supérieur au creux record de 5,9 % atteint à l'exercice précédent. Dans l'ensemble des scénarios présentés jusqu'à maintenant, le ratio du service de la

GRAPHIQUE 15
Le ratio du service de la dette devrait augmenter fortement pour rendre la dette fédérale insoutenable

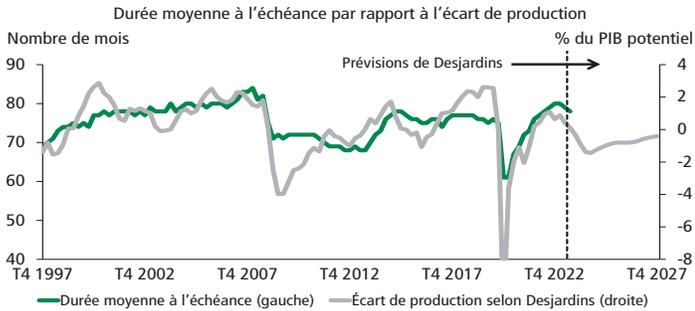


* Exclut le déficit primaire de 0,6 % du PIB présenté dans les scénarios précédents.
Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

À quoi pourrait ressembler la stratégie de gestion de la dette?

Comme les déficits seront plus élevés au cours des deux prochains exercices, nous nous attendons à ce que le gouvernement fédéral émette une plus grande part de ses obligations à des échéances plus courtes. En effet, les déficits plus importants seront en partie attribuables à un refroidissement de l'économie et du marché du travail, ce qui a historiquement été corrélé avec une durée moyenne à l'échéance plus courte (graphique 16 à la page 8). De plus, en période de taux d'intérêt élevés, la dette à long terme a tendance à être moins attrayante pour les autorités fédérales que la dette à court terme, qui offre la possibilité d'être refinancée à des taux plus bas à l'échéance. Cependant, rien ne garantit que les taux futurs seront moins élevés. La prudence est donc de mise.

GRAPHIQUE 16
Plus de nouveaux titres de créances fédéraux à court terme devraient être émis à l'avenir



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Conclusion

Tout compte fait, le portrait actuel des finances fédérales au Canada est assorti de beaucoup d'inconnus – tant connus qu'inconnus. Ce que l'on sait avec certitude, c'est que les dépenses annoncées dépassent de beaucoup ce qui avait été budgété jusqu'ici. Ainsi, l'ÉÉA 2023 devrait montrer des déficits plus importants à compter de l'exercice 2023-2024 que ceux prévus dans le budget de 2023 – peut-être même que ceux évoqués par le DPB et les Études économiques de Desjardins plus récemment. Cela s'accompagnera d'un niveau d'endettement plus élevé. Par conséquent, le gouvernement fédéral devrait faire preuve d'une certaine retenue.