

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# L'Énoncé économique fédéral de l'automne 2024 sera-t-il un mauvais tour ou un bonbon?

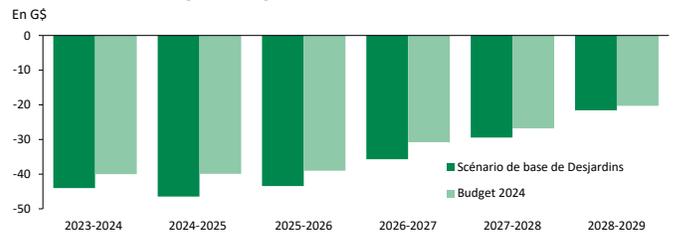
Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

### Faits saillants

- ▶ Nous voilà rendus à cette période de l'année où les enfants se déguisent, où les adultes distribuent des bonbons et où le gouvernement fédéral dépose son *Énoncé économique de l'automne* (ÉÉA).
- ▶ Dans l'ÉÉA 2024, nous nous attendons à voir des déficits budgétaires plus importants que ceux publiés dans le budget 2024 (graphique A). Cela s'explique notamment par un début d'exercice plus faible que prévu au printemps et par un déficit primaire projeté plus élevé annulant l'effet de l'amélioration des perspectives économiques et des taux d'intérêt moins élevés.
- ▶ Les perspectives budgétaires pourraient toutefois être encore plus sombres. Augmentation des dépenses militaires, ralentissement de la croissance démographique prévue, possibilité d'une deuxième présidence de Donald Trump... Les risques associés au solde budgétaire sont orientés à la baisse. Par conséquent, le gouvernement du Canada pourrait devoir jouer certains « mauvais tours » fiscaux (des hausses d'impôt) à la population s'il décidait de lui offrir de nouvelles friandises dans le cadre de l'ÉÉA tout en maintenant le ratio de la dette fédérale au PIB sur une trajectoire durable.

**Graphique A**  
Les déficits fédéraux devraient être plus importants que ne le prévoyait le budget 2024

Prévisions du solde budgétaire du gouvernement du Canada



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Un peu plus de six mois se sont écoulés depuis la publication du budget 2024 par le gouvernement fédéral, mois au cours desquels les vents contraires se sont multipliés. Un point de départ moins bon que prévu pour le déficit devrait largement annuler l'effet de l'amélioration des perspectives économiques. De nouvelles promesses de dépenses, un ralentissement de la croissance démographique et la possibilité d'une deuxième présidence de Donald Trump ajoutent aux risques baissiers. On peut donc se demander si l'*Énoncé économique de l'automne* (ÉÉA) 2024 contiendra quelques bonbons ou s'il nous réserve surtout de mauvais tours.

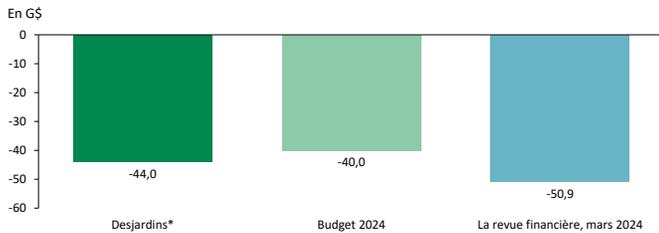
### Les fantômes des déficits passés...

Les observateurs du déficit attendent patiemment les chiffres finaux pour l'exercice 2023-2024, qui seront publiés dans les Comptes publics du Canada 2024. À l'heure actuelle, les seuls chiffres que nous avons pour l'an dernier sont ceux du budget 2024 et de *La revue financière* de mars 2024. Cette dernière [pointait](#) vers un déficit plus important que celui évoqué par le gouvernement fédéral dans le budget. Même si *La revue financière* arrivait à un déficit de 50,9 G\$, nous avons conclu, après ajustement pour tenir compte des erreurs d'estimation historiques et d'autres facteurs, que le déficit serait probablement plus près de 44 G\$ (graphique 1 à la page 2). Même si

dernièrement, *La revue financière* n'a pas fourni un guide aussi complet sur le déficit qu'avant la pandémie, elle suggère que les risques sont orientés vers un déficit plus important que les 40 G\$ annoncés dans le budget 2024.

**Graphique 1**  
Le déficit du dernier exercice pourrait être plus important que prévu dans le budget 2024

Estimations du déficit pour l'exercice 2023-2024 du Gouvernement du Canada



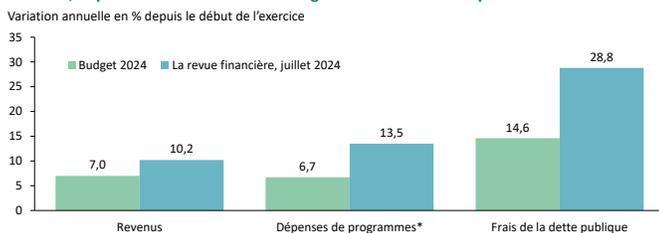
\* Tient également compte des révisions aux données économiques depuis la publication du budget 2024. Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

... du déficit actuel...

*La revue financière* fédérale laisse également entrevoir un déficit plus important pour l'exercice en cours. La baisse des revenus et l'augmentation des dépenses prévues l'an dernier ont entraîné un manque à gagner plus important pour démarrer l'exercice 2024-2025. Ajoutons à cela la croissance plus élevée des dépenses par rapport aux revenus jusqu'à maintenant cette année (graphique 2), et le déficit devrait dépasser la prévision formulée dans le budget 2024.

**Graphique 2**  
La croissance des revenus et des dépenses a été vigoureuse jusqu'en juillet 2024

Revenus, dépenses et frais de la dette du gouvernement fédéral pour l'exercice 2024-2025

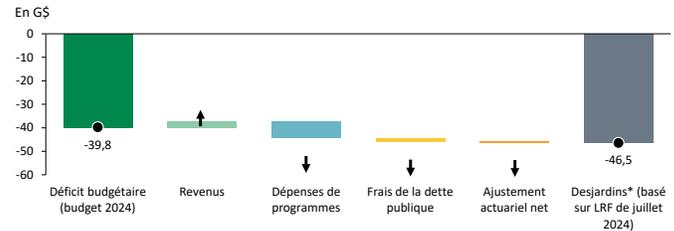


\* Excluant les pertes actuarielles nettes. Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Notons toutefois que les perspectives économiques se sont améliorées pour 2024 par rapport au moment de la publication du budget. Cela a été favorable à la croissance, réduisant le déficit prévu d'environ 2,7 G\$ pour l'exercice 2024-2025. Mais c'est loin d'être suffisant pour contrebalancer l'effet néfaste de la hausse des dépenses. En résumé, on s'attend à un déficit plus important que prévu dans le budget 2024, à 46,5 G\$ (graphique 3), ce qui constitue également une détérioration par rapport à l'exercice 2023-2024.

**Graphique 3**  
Le déficit fédéral devrait être plus important que prévu cette année

Différence dans le solde budgétaire de l'exercice 2024-2025 par source



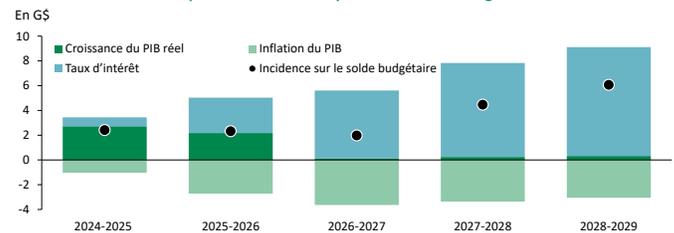
\* Tient également compte des révisions aux données économiques depuis la publication du budget 2024. LRF : La revue financière. Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

... et des déficits futurs

Le point de départ des prévisions du déficit fédéral après l'exercice 2024-2025 est donc susceptible d'être pire que prévu dans le budget 2024. Seul élément salvateur : les meilleures perspectives économiques (graphique 4). À court terme, une croissance du PIB réel supérieure à ce qui était attendu devrait procurer le plus gros de l'effet positif. Et lorsque ce dernier s'estompera, la baisse prévue des taux d'intérêt devrait se faire sentir, contribuant à réduire les frais de la dette publique projetés. À l'inverse, les perspectives plus faibles d'inflation risquent de nuire aux prévisions, surtout en ce qui concerne les revenus attendus. Cela dit, au bout du compte, les économies générées par la réduction des paiements d'intérêts devraient surpasser le reste.

**Graphique 4**  
Les faibles taux d'intérêt seront l'élément le plus bénéfique pour le déficit fédéral

Incidence des écarts de prévisions économiques sur le solde budgétaire fédéral\*

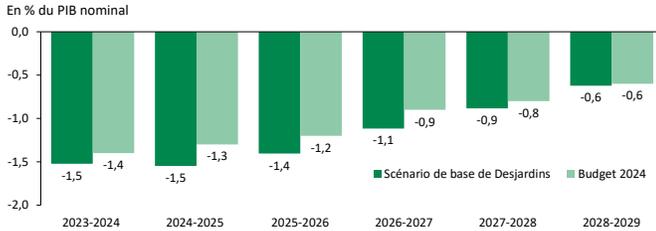


\* Chiffres des dernières Prévisions économiques et financières de Desjardins moins ceux des prévisions économiques du budget 2024. Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Même si l'on tient compte des meilleures perspectives économiques, le pronostic de déficit fédéral demeure sombre. Au cours de la période de prévision budgétaire, les déficits risquent d'être plus importants que ceux évoqués dans le budget 2024 (graphique 5 à la page 3). Au moins, l'écart devrait être relativement modeste, surtout en proportion du PIB nominal, car le recul causé par un profil de déficit primaire (revenus moins dépenses de programmes) plus important sera contrebalancé par une réduction notable des frais de la dette publique. Qui plus est, nos projections sur le déficit s'apparentent à celles [récemment publiées](#) par le Directeur parlementaire du budget.

**Graphique 5**  
**Les déficits fédéraux devraient être plus importants que ne le prévoyait le budget 2024**

**Solde budgétaire du gouvernement du Canada**



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

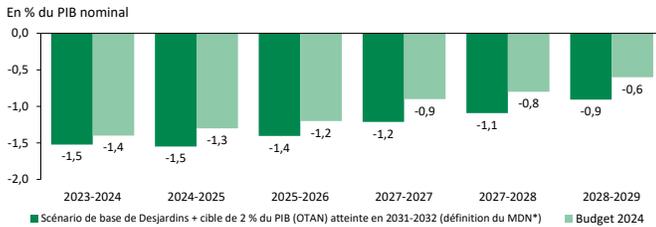
**Les déficits budgétaires n'ont peut-être pas fini de donner froid dans le dos**

Malheureusement pour le gouvernement fédéral, c'est peut-être là la seule bonne nouvelle à laquelle il peut s'attendre. En juillet, nous avons évoqué quelques considérations qui pourraient influencer les perspectives budgétaires fédérales par rapport au scénario de base relativement optimiste.

La première est la proposition de hausser les dépenses militaires pour atteindre la cible de l'OTAN, soit 2 % du PIB nominal. Même si beaucoup d'incertitude entoure toujours le rythme et l'ampleur des dépenses supplémentaires en défense, nous savons avec certitude qu'elles coûteront cher. Même dans les hypothèses les plus optimistes, ces dépenses pourraient ajouter 10 G\$ aux déficits fédéraux d'ici l'exercice 2028-2029. À elle seule, cette situation risquerait de contrevenir à la cible budgétaire du gouvernement fédéral voulant que les déficits soient maintenus sous le seuil de 1 % du PIB en 2026-2027 et pour les exercices suivants (graphique 6).

**Graphique 6**  
**Atteindre la cible de dépenses militaires de l'OTAN pourrait entraîner des déficits incompatibles avec les cibles budgétaires**

**Solde budgétaire du gouvernement du Canada**



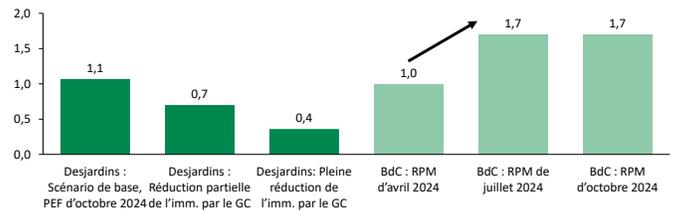
\* MDN : Ministère de la Défense nationale  
 Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

La deuxième considération est le plan du gouvernement du Canada de diminuer le nombre d'immigrants et de résidents non permanents admis au Canada. Si l'objectif visé par le gouvernement est pleinement atteint, la croissance démographique pourrait tomber sous son rythme le plus faible enregistré pendant la pandémie. Cela accentuerait la pression à

la baisse sur le PIB nominal, la mesure la plus large de l'assiette fiscale. Cette situation nuirait particulièrement aux revenus. Cependant, comme nous l'avons mentionné dans une récente note, le fait que les changements à la politique d'immigration au Canada sont apportés de manière « réactive » ajoute beaucoup d'incertitude aux projections démographiques (graphique 7).

**Graphique 7**  
**Les prévisions de croissance démographique varient considérablement**  
**Croissance de la population de 15 ans et plus**

**Moyenne annuelle en %, 2025-2026**

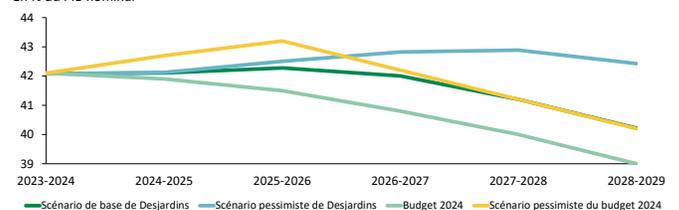


PEF : Prévisions économiques et financières. RNP : Résidents non permanents. RMP : Rapport sur la politique monétaire. BdC : Banque du Canada. GC : Gouvernement du Canada.  
 Statistique Canada, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Tout compte fait, le ratio de la dette fédérale au PIB risque de s'éloigner du profil décroissant du budget 2024 pour afficher une tendance stable, dans le meilleur des cas (graphique 8). Cela laisserait peu de place – voire aucune place – pour annoncer de nouvelles dépenses dans l'ÉÉA sans générer de recettes fiscales supplémentaires ni abandonner toute tentative de maintenir la viabilité financière. Il pourrait donc y avoir peu de friandises à se mettre sous la dent dans l'ÉÉA de cette année. En effet, si l'on se fie aux récentes mesures en matière de logement, les nouvelles politiques pourraient être modestes et avoir une incidence budgétaire marginale.

**Graphique 8**  
**Avec moins de nouveaux arrivants et davantage de dépenses, la dette fédérale pourrait continuer de croître**  
**Dette fédérale (déficit accumulé)**

**En % du PIB nominal**



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Mais ce ne sont pas les seules sources potentielles de détérioration du déficit et de la dette du gouvernement fédéral. Le directeur parlementaire du budget (DPB) a notamment estimé que la récente hausse du taux d'inclusion des gains en capital pourrait générer jusqu'à 2,0 G\$ de revenus en moins au cours des cinq prochaines années que ce qui était prévu

dans le budget 2024. Un nouvel élargissement du régime national d'assurance médicaments récemment adopté par le gouvernement fédéral pose également un risque de détérioration des perspectives budgétaires. Ajoutez à cela les appels à une hausse spectaculaire des prestations aux aînés, et le scénario défavorable présenté ci-dessus pourrait finalement se révéler trop optimiste.

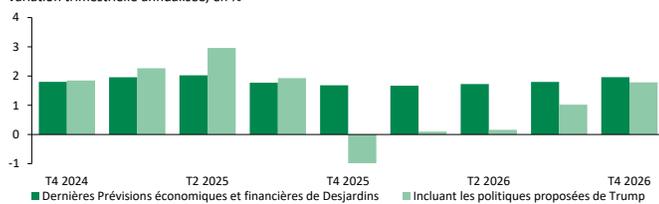
Toutefois, rien de cela ne tient compte de la plus grande incertitude qui plane sur l'économie canadienne à l'heure actuelle : la possibilité d'un deuxième mandat de Donald Trump à la présidence des États-Unis. Comme nous l'avons [écrit](#) récemment, si Trump revient à la Maison-Blanche et va de l'avant avec l'imposition de droits de douane de 10 % (ou jusqu'à 20 %) sur toutes les importations américaines, et de 60 % sur les importations en provenance de la Chine en particulier, l'économie canadienne pourrait être durement touchée (graphique 9). Un tel scénario, combiné aux vents défavorables sur le plan budgétaire, rendrait presque inévitable une augmentation continue de la dette fédérale en proportion du PIB nominal.

### Graphique 9

#### Les politiques proposées par Trump pourraient mener à une récession au Canada

Incidence prévue sur la croissance du PIB réel canadien des politiques proposées par Trump

Variation trimestrielle annualisée, en %



Desjardins, Études économiques

## Conclusion

Le gouvernement fédéral fait face à plusieurs vents défavorables sur le plan budgétaire. L'augmentation des dépenses annoncées, le ralentissement prévu de la croissance démographique et la possibilité d'une deuxième présidence Trump figurent parmi les principaux. Le gouvernement du Canada pourrait encore augmenter les impôts pour contrebalancer une partie de ces pressions sur le déficit, mais il reste peu de marge de manœuvre sur ce front. Les revenus d'impôt prévus s'approchent de la part du PIB nominal qu'ils avaient dans les années 1980 et 1990, tout cela pour soutenir une augmentation structurelle des dépenses depuis la pandémie (voir notre [point de vue](#) sur le budget 2024). Il y a des limites aux impôts et aux dépenses. Si on les pousse trop loin, on risque de reculer plutôt que d'avancer.