

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Énoncé économique de l'automne de 2024

Beaucoup de drame. Peu de crédibilité fiscale.

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

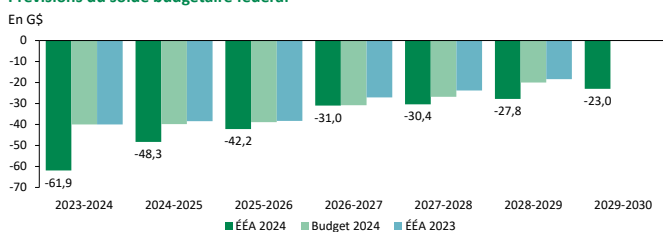
FAITS SAILLANTS

- ▶ L'Énoncé économique de l'automne de 2024 (ÉÉA) a été éclipsé par la démission du Cabinet de la vice-première ministre et ministre des Finances du Canada, Chrystia Freeland, tôt le matin avant la publication de l'ÉÉA de 2024. Cela a retardé la diffusion des copies sous embargo de près de quatre heures. Au moment de la rédaction, Chrystia Freeland a été remplacée par Dominic LeBlanc, ministre de la Sécurité publique.
- ▶ Les chiffres fiscaux de l'ÉÉA sont encore pires que prévu. Alors que [nous nous attendions](#) à ce que le gouvernement du Canada (GdC) enregistre des déficits plus importants qu'anticipé dans le budget 2024, personne n'avait estimé que le déficit fédéral atteindrait une somme énorme de 61,9 milliards de dollars. Cela a largement dépassé l'un des ancrages fiscaux liés au déficit du gouvernement fédéral : maintenir le déficit de l'exercice 2023-2024 à un niveau égal ou inférieur à la projection du budget 2023, soit 40,1 milliards de dollars. Cependant, le GdC s'attend à maintenir un ratio déficit/PIB en baisse en 2024-2025 tout en maintenant les déficits en dessous de 1 % du PIB en 2026-2027 et les exercices suivants, l'autre ancrage fiscal lié au déficit. Mais le GdC peut remercier les révisions à la hausse du PIB nominal pour cela plutôt qu'une gestion fiscale prudente.
- ▶ Les dépenses de programmes devraient augmenter de 28,6 milliards de dollars sur six ans dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024 par rapport à ce qui était prévu dans le budget 2024, dont 24,2 milliards de dollars de nouvelles dépenses. Avec des dépenses de programmes plus élevées que prévu, il n'est pas surprenant que les charges de la dette publique ajoutent également davantage au déficit que dans le budget 2024.
- ▶ Du côté des recettes, le gouvernement fédéral enregistrera 2,4 milliards de dollars provenant de la lutte contre l'évasion fiscale et 0,6 milliard de dollars de pénalités accrues pour les crimes financiers au cours des six prochaines années. Ce type de mesures est souvent inclus dans les prévisions fiscales pour faire fonctionner les chiffres, tout en étant rarement réalisé. Il est donc préférable de les considérer avec prudence.
- ▶ Le ratio dette/PIB devrait diminuer progressivement après avoir augmenté cette année, mais pas aussi rapidement que prévu. En conséquence, le gouvernement fédéral s'attend à atteindre le seuil de son troisième et dernier ancrage fiscal : abaisser le ratio dette/PIB en 2024-2025 par rapport à l'ÉÉA de 2023, et le maintenir sur une trajectoire descendante par la suite. Ainsi, le Canada continue à se démarquer favorablement à ce chapitre par rapport aux autres économies avancées.
- ▶ Nous sommes toutefois sceptiques quant à la capacité du gouvernement fédéral à respecter cet ancrage fiscal. [Notre scénario économique](#) tient compte des tarifs probables sur les importations américaines à partir de 2026, de la croissance démographique plus lente et du mur de renouvellements hypothécaires en 2025 et en 2026, et il ressemble beaucoup plus à la prévision économique pessimiste présentée dans l'ÉÉA de 2024. Étant donné que les dépenses augmentent avec chaque nouveau plan fiscal, les recettes fiscales devront augmenter pour compenser les dépenses supplémentaires et/ou les déficits seront plus importants, ce qui devrait entraîner une hausse supplémentaire de la dette.

En ce qui concerne l'Énoncé économique de l'automne, il n'y a pas plus dramatique que celui-ci. Alors que presque tout le monde s'attendait à ce que le gouvernement fédéral ait enregistré un déficit plus important que prévu l'an dernier, personne ne s'attendait à ce qu'il dépasse les 60 milliards de dollars (graphique 1). Cela a créé des déficits plus importants à perte de vue, aggravés par des milliards de dollars de dépenses supplémentaires financées par l'emprunt. Cela fera grimper le niveau de la dette sur une trajectoire plus élevée au cours des prochaines années, même si le PIB nominal révisé à la hausse signifie que le ratio dette/PIB restera sur une trajectoire descendante après cette année. Ajoutez à cela la démission de la ministre des Finances, et il y a de quoi s'inquiéter quant à la viabilité des finances du gouvernement du Canada.

Graphique 1
Les déficits augmentent

Prévisions du solde budgétaire fédéral



ÉÉA : Énoncé économique de l'automne
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Au revoir Chrystia, bonjour Dominic?

L'Énoncé économique de 2024 a été relégué au second plan par la démission de la vice-première ministre et ministre des Finances du Canada, Chrystia Freeland, peu avant la publication de l'Énoncé économique de 2024. Dans sa lettre de démission, Mme Freeland a cité la perte de confiance du premier ministre comme motif de sa démission. Cependant, elle a également critiqué « les stratagèmes politiques coûteux, que nous ne pouvons pas nous permettre... » et a mentionné qu'il faut « ... garder nos munitions fiscales au sec aujourd'hui, afin que nous ayons les réserves dont nous pourrions avoir besoin pour une guerre tarifaire à venir ». Cela a retardé de près de quatre heures la diffusion des copies sous embargo de l'Énoncé économique aux médias et aux économistes, alors que le Cabinet fédéral s'efforçait de faire face à l'absence d'un ministre des Finances. Au moment d'écrire ces lignes, Chrystia Freeland a été remplacée par Dominic Leblanc, ministre de la Sécurité publique et « réparateur en chef » du premier ministre Justin Trudeau pour tous les problèmes qui surgissent et qui doivent être résolus.

Dépenser comme s'il n'y avait pas de lendemain

Alors pourquoi toute cette controverse autour de l'Énoncé économique de 2024? Commençons par ce qui s'est passé l'année dernière. Après un engagement du gouvernement à maintenir le déficit de 2023-2024 à un niveau égal ou inférieur à la projection du budget 2023 de 40,1 milliards de dollars, le déficit s'est élevé à 61,9 milliards de dollars (tableau 1). Les passifs éventuels liés aux revendications territoriales autochtones (16,4 milliards de dollars) et les provisions pour prêts et

TABLEAU 1
Sommaire des opérations

EN G\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	RÉEL	PREVISION DE DESJARDINS					
	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030
Revenus budgétaires	459,5	495,2	516,2	537,1	563,1	586,3	612,8
Variation (%)	2,6	7,8	4,2	4,0	4,8	4,1	4,5
Dépenses de programmes	-466,7	-485,7	-500,3	-509,3	-529,7	-549,7	-570,3
Variation (%)	4,1	4,1	3,0	1,8	4,0	3,8	3,7
Frais de la dette	-47,3	-53,7	-54,2	-57,6	-62,0	-66,3	-69,4
Variation (%)	35,3	13,5	0,9	6,3	7,6	6,9	4,7
Pertes actuarielles nettes	-7,5	-4,0	-3,8	-1,1	-1,8	1,9	4,0
Solde budgétaire	-61,9	-48,3	-42,2	-31,0	-30,4	-27,8	-23,0
Dette fédérale ¹	1 236,2	1 281,5	1 323,6	1 354,6	1 385,0	1 412,7	1 435,7
Variation (%)	5,4	3,7	3,3	2,3	2,2	2,0	1,6
Revenus budgétaires (% du PIB)	15,7	16,2	16,3	16,3	16,4	16,4	16,5
Dépenses de programmes (% du PIB)	-15,9	-15,9	-15,8	-15,4	-15,4	-15,4	-15,3
Frais de la dette publique (% du PIB)	-1,6	-1,8	-1,7	-1,7	-1,8	-1,9	-1,9
Solde budgétaire (% du PIB)	-2,1	-1,6	-1,3	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6
Dette fédérale (% du PIB)	42,1	41,9	41,7	41,0	40,2	39,5	38,6

¹ Dette représentant les déficits cumulés incluant d'autres éléments du résultat étendu.
Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

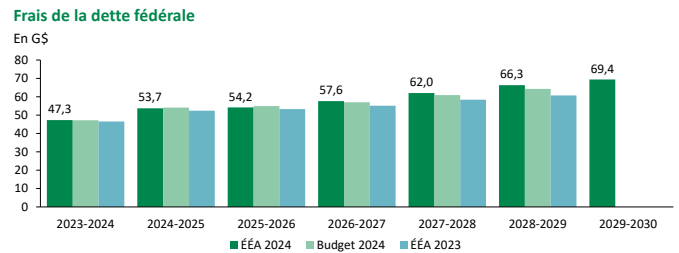
prestations non recouvrés provenant de l'aide fournie pendant la pandémie de COVID-19 (4,7 milliards de dollars) expliquent l'essentiel de l'augmentation. Mais même en faisant abstraction de ces coûts, le déficit aurait atteint 40,8 milliards de dollars l'année dernière. Ainsi, le gouvernement fédéral aurait raté son propre objectif budgétaire, ne serait-ce que de peu.

Pour ce qui est de l'exercice en cours, les déficits continuent d'augmenter et devraient atteindre 48,3 milliards de dollars (contre 39,8 milliards de dollars dans le budget 2024). Les dépenses plus élevées que prévu expliquent en grande partie ce manque à gagner, notamment les 1,6 milliard de dollars pour la trêve de TPS récemment annoncée et mise en œuvre. Les recettes moins élevées que prévu ont toutefois ajouté l'insulte à l'injure en gonflant encore davantage le déficit prévu pour l'exercice 2024-2025.

Pour l'avenir, les choses ne s'annoncent pas beaucoup mieux. Les déficits plus importants que ceux prévus dans le budget de 2024 devraient être en grande partie le résultat de nouvelles dépenses de programmes (22,1 milliards de dollars à compter de l'exercice 2025-2026). Parmi les principales nouvelles mesures, citons les 17,4 milliards de dollars pour prolonger l'incitation à l'investissement accéléré; le 1,1 milliard de dollars pour l'élargissement du crédit d'impôt RS&DE; et le 1,3 milliard de dollars pour renforcer la sécurité aux frontières dans l'espoir d'éviter une guerre commerciale avec la nouvelle administration Trump. Les mesures de stimulation de l'investissement sont celles que nous préconisons depuis des années, mais il est peut-être trop tard, car les investissements des entreprises risquent d'être fortement freinés par l'incertitude commerciale. Cependant, le remboursement pour les travailleurs canadiens est remarquablement absent de l'ÉÉA de 2024, avec ses chèques de 250 \$ pour certains contribuables qui sont retardés jusqu'à ce que les libéraux trouvent un partenaire de danse au Parlement. Avec un coût de 4,7 milliards de dollars, ce programme aggravera encore plus les difficultés financières du gouvernement fédéral s'il se concrétise un jour.

De plus, il n'y a pas beaucoup de nouvelles recettes pour compenser les nouvelles dépenses. En effet, le gouvernement fédéral a comptabilisé 2,4 milliards de dollars pour la lutte contre l'évasion fiscale et 0,6 milliard de dollars supplémentaires pour des sanctions plus sévères pour les crimes financiers au cours des cinq années commençant à l'exercice 2025-26. Il s'agit d'une source de revenus insaisissable qui est souvent incluse dans les prévisions budgétaires pour que les chiffres soient exacts, mais qui se concrétise rarement. Il vaut donc mieux l'envisager avec prudence. À cela s'ajoute le fait que des déficits plus importants signifient des frais de dette publique plus élevés (graphique 2), ce qui creuse encore davantage le déficit.

Graphique 2
Des déficits plus importants entraînent des coûts d'emprunt plus élevés

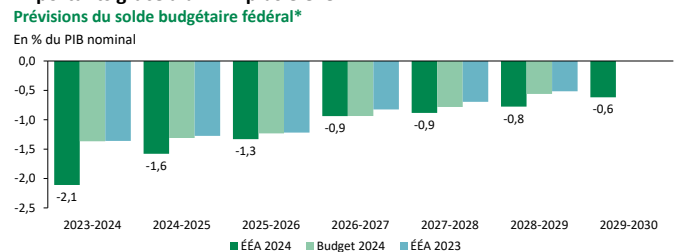


ÉÉA : Énoncé économique de l'automne
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

L'économie sauve encore certains paramètres fiscaux

Aussi mauvaise que soit la situation dans l'ÉÉA de 2024, elle aurait été encore pire si Statistique Canada n'avait pas révisé à la hausse le PIB. En effet, la révision a rehaussé le niveau du PIB réel de 1,4 %, ce qui contribue à réduire le ratio dette/PIB d'un montant similaire. En utilisant les prévisions de croissance fournies par les économistes du secteur privé en septembre 2024, cela a permis au gouvernement du Canada d'atteindre son deuxième objectif budgétaire lié au déficit, soit une baisse du ratio déficit/PIB en 2024-2025 tout en maintenant les déficits sous 1 % du PIB en 2026-2027 et les années suivantes (graphique 3).

Graphique 3
Baisse du ratio du déficit au PIB malgré des déficits beaucoup plus importants grâce à un PIB plus élevé



ÉÉA : Énoncé économique de l'automne
*Ajusté pour tenir compte des révisions apportées aux valeurs historiques du PIB nominal.
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

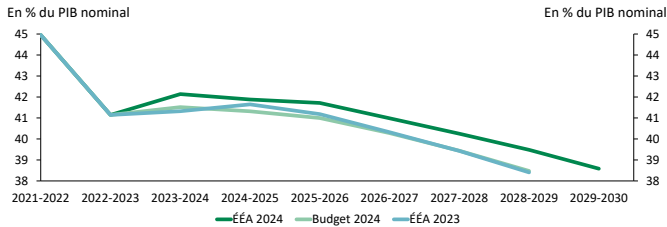
Il est important de noter que si le gouvernement fédéral avait réussi à maintenir le niveau des déficits conformément à ses projections précédentes, il aurait pu se réjouir de réduire le ratio dette/PIB plus rapidement. Mais avec la poursuite des emprunts et des dépenses, celui-ci sera plus élevé tout au long de la période de prévision par rapport aux projections précédentes (graphique 4 à la page 4).

Il faut toutefois garder à l'esprit que les prévisions économiques utilisées dans les hypothèses budgétaires sont dépassées, puisqu'elles ont précédé l'annonce de la baisse des objectifs

Graphique 4

Malgré la hausse du PIB nominal, le ratio de la dette au PIB augmente en 2024-25

Perspectives de la dette fédérale (déficit accumulé)



ÉÉA : Énoncé économique de l'automne
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Conclusion

L'ÉÉA de 2024 ne sera pas de ceux que les économistes et les observateurs politiques oublieront de sitôt. Il a été à la fois riche en rebondissements et pauvre en crédibilité budgétaire. Les déficits explosent et le gouvernement fédéral semble incapable de les maîtriser. L'incapacité du gouvernement du Canada à atteindre ses propres objectifs budgétaires pourrait mettre en doute sa capacité à gérer ses finances, ce qui pourrait faire craindre que notre cote de crédit AAA, tant convoitée, soit menacée. Toutefois, il ne faut pas exagérer, car, si on le compare à d'autres grandes économies avancées, le Canada reste l'un des pays où la corbeille à linge budgétaire est la moins sale.

d'immigration et la victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle américaine. Il serait donc peut-être préférable de se tourner vers un scénario plus pessimiste pour avoir une idée de l'évolution des déficits et de la dette fédérale. Et ce n'est pas rose.

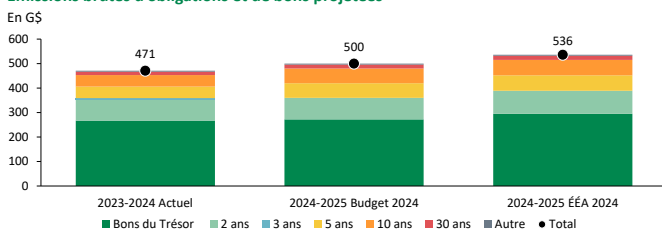
La dette s'envole, tout comme l'émission d'obligations

Comme nous l'avons souligné dans notre aperçu de l'ÉÉA de 2024, l'augmentation des déficits et de la dette devrait entraîner une augmentation des émissions de dette pour répondre aux besoins de financement du gouvernement fédéral. En effet, la majeure partie des 36 milliards de dollars supplémentaires qui devraient être émis au cours de l'exercice en cours devrait provenir de bons du Trésor (+23 milliards de dollars à 295 milliards de dollars) (graphique 5). Du reste, 6 milliards de dollars devraient provenir d'obligations du gouvernement du Canada à 2 ans, de parts égales provenant d'échéances à 5 ans (+3 milliards de dollars à 94 milliards de dollars) et à 10 ans (+3 milliards de dollars à 94 milliards de dollars) et un dernier milliard de dollars d'émissions d'obligations supplémentaires à 30 ans (à 17 milliards de dollars) pour compléter le total. La taille du programme d'obligations vertes est restée inchangée à 4 milliards de dollars. Cela laisse la part des obligations à long terme dans le total des émissions globalement inchangée, bien que celle des bons du Trésor ait légèrement augmenté (+ 1 % à 55 %).

Graphique 5

Une dette plus élevée sera financée par un plus grand nombre d'émissions de titres et d'obligations à court terme

Émissions brutes d'obligations et de bons projetées



ÉÉA : Énoncé économique de l'automne
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques