

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Le diable est dans les détails : Ce que nous dit *La revue financière* sur l'état des finances fédérales

Par Randall Bartlett, directeur principal de l'économie canadienne

Faits saillants

- ▶ Encore une fois, *La revue financière* fédérale de mars laisse croire que le gouvernement du Canada a enregistré un déficit beaucoup plus important l'an dernier que ce qui avait été annoncé dans le budget, soit 50,9 G\$ plutôt que 40 G\$. Les estimations de la dette fédérale montrent une augmentation similaire, ce qui semble corroborer ce scénario.
- ▶ Cependant, *La revue financière* de mars rate souvent la cible, pour différentes raisons. Premièrement, les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers sont presque toujours plus élevées que ce qui y est estimé. Deuxièmement, les autres paiements de transfert sont souvent plus élevés, ce qui contrebalance la hausse des rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers. Si ces ajustements ne finissent pas toujours par s'annuler, nous pensons que ce sera globalement le cas pour l'exercice 2023-2024. Finalement, *La revue financière* ne tient pas compte des chiffres finaux audités de l'exercice précédent.
- ▶ À la lumière de ces constats, nous croyons que le déficit pourrait s'être établi entre 40 G\$ et 45 G\$ l'an dernier, ce qui est légèrement supérieur à la prévision du budget de 2024, mais inférieur à ce qui est suggéré dans *La revue financière* de mars 2024.
- ▶ Quelle que soit l'ampleur du déficit, toutes les mesures de la dette fédérale ont été légèrement plus élevées que prévu tant dans le budget de 2024 qu'à l'exercice précédent, en chiffres absolus et par rapport au PIB. Il s'agit là d'une mise en garde pour un gouvernement qui souhaite faire preuve de prudence budgétaire.

La revue financière fédérale de mars 2024, dont la publication est souvent éclipsée par la sortie des chiffres sur le PIB du premier trimestre, est parue à la fin du mois de mai. Ce sont les dernières informations que les Canadiens et les Canadiennes recevront sur l'état des finances publiques fédérales pour l'exercice 2023-2024 avant la publication, à l'automne, des *Comptes publics du Canada* audités. Si certains analystes n'hésitent pas à traiter ces chiffres comme des faits avérés, il est pertinent de se demander à quel point *La revue financière* est un indicateur fiable.

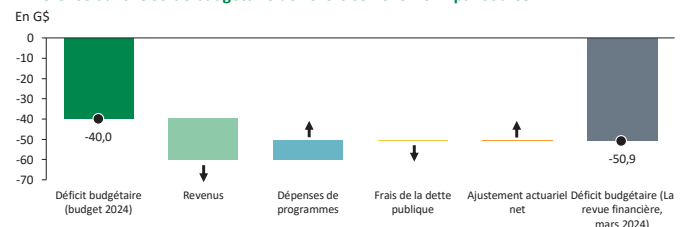
Que nous révèle *La revue financière* de mars 2024?

La revue financière du gouvernement fédéral de mars 2024 évoque un déficit de 50,9 G\$ pour l'exercice 2023-2024. C'est beaucoup plus que le déficit de 40 G\$ annoncé dans le budget de 2024 (graphique 1). L'écart s'explique principalement par des

Graphique 1

***La revue financière* pointe vers un déficit plus élevé que prévu dans le budget pour l'an dernier**

Différence dans le solde budgétaire de l'exercice 2023-2024 par source

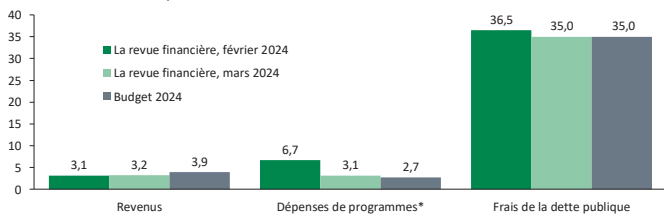


Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

revenus d'impôt moins élevés dans *La revue financière* que dans le budget (-20,3 G\$). Cependant, près de la moitié de ce manque budgétaire a été contrebalancé par une baisse des dépenses de programmes dans *La revue financière* par rapport aux prévisions budgétaires (9,7 G\$).

Toujours selon *La revue financière*, les revenus ont augmenté de 3,2 % au cours du dernier exercice, ce qui est à peu près conforme aux prévisions des mois précédents, mais moins que la croissance des revenus de 3,9 % prévue dans le budget de 2024 (graphique 2). Cependant, c'est du côté des dépenses de programmes que les ajustements de fin d'année ont été les plus marqués. En effet, depuis le début de l'année, leur croissance annuelle a chuté de moitié en mars par rapport à février. La croissance des dépenses de programmes pour l'exercice 2023-2024 est maintenant légèrement supérieure seulement aux prévisions du budget du printemps. En parallèle, l'augmentation des frais de la dette publique correspond exactement à celle prévue dans le budget de 2024.

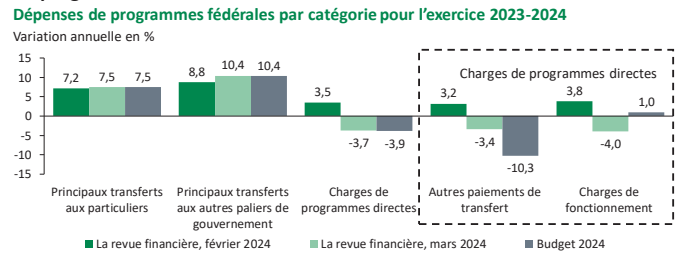
Graphique 2
La croissance des dépenses de programmes a nettement ralenti en mars 2024
Revenus, dépenses et frais de la dette du gouvernement fédéral pour l'exercice 2023-2024



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

En regardant plus en détail les dépenses de programmes, on constate sans surprise que le principal moteur du ralentissement des dépenses entre février et mars 2024 est la baisse des charges de programmes directes (CPD). De fait, avec un seul mois supplémentaire de données, les estimations des CPD sont passées d'une hausse annuelle de 3,5 % depuis le début de l'année en février à une diminution de 3,7 % en mars 2024 (graphique 3). C'est un renversement notable, même pour une catégorie de dépenses qui a historiquement connu des ajustements importants en fin d'année. Ainsi, selon *La revue financière*, les CPD devraient s'être contractées au cours de l'exercice 2023-2024, et ce, d'une manière similaire à ce qui était prévu dans le budget de 2024. La composition sous-jacente est cependant très différente entre les deux documents. Les charges de fonctionnement, dont on prévoyait qu'elles augmenteraient de 1,0 % dans le budget de 2024, devraient plutôt avoir diminué de 4,0 %. Par ailleurs, on estime que la contraction des autres paiements de transfert sera bien moindre que celle prévue dans le budget. Malheureusement, *La revue financière* de mars 2024 ne donne aucune explication

Graphique 3
La baisse marquée des CPD explique la croissance plus lente des dépenses de programmes



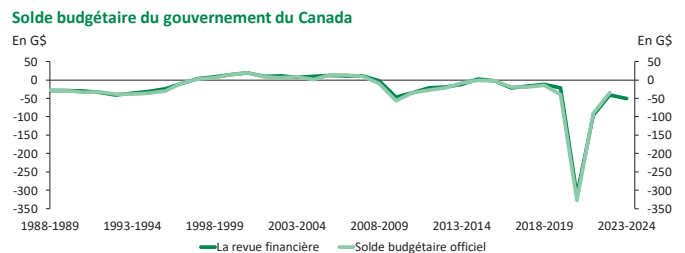
CPD : Charges de programme directes
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

à la variation des charges de fonctionnement et des autres paiements de transfert au dernier mois de l'exercice 2023-2024.

La revue financière est un bon guide...

Il est important d'examiner la performance passée des estimations de *La revue financière* fédérale pour évaluer si la prévision de déficit plus important qu'attendu pour l'exercice 2023-2024 vise juste. Historiquement, les chiffres publiés dans *La revue financière* de mars pour un exercice donné ont permis d'assez bien évaluer l'état du solde budgétaire fédéral (graphique 4).

Graphique 4
La revue financière parvient assez bien à estimer le solde budgétaire



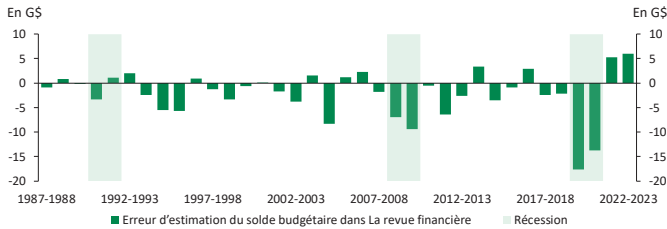
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Cependant, *La revue financière* s'avère souvent trop optimiste. Près de deux fois sur trois, le déficit budgétaire a été plus grand (ou le surplus plus petit) dans les derniers *Comptes publics du Canada* audités que dans *La revue financière* de mars (graphique 5 à la page 3). Avant l'augmentation des dépenses en contexte de pandémie de COVID-19, le solde budgétaire final était moins bon d'environ 1,6 G\$ annuellement, en moyenne, que les estimations de *La revue financière*. Sans surprise, les plus grands écarts se sont produits lors de récessions. Par exemple, au cours des exercices 2019-2020 et 2020-2021, où les déficits ont été très importants, ces écarts ont augmenté à 15,7 G\$ en moyenne par année. Toutefois, depuis la fin de la pandémie, le gouvernement fédéral a réussi à maintenir le déficit budgétaire

Graphique 5

Les estimations de La revue financière sont généralement trop optimistes quant à la performance budgétaire

Solde budgétaire selon les Comptes publics moins l'estimation de La revue financière de mars



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

officiel à un niveau moindre que celui suggéré par La revue financière. Pour l'exercice 2022-2023, notamment, le déficit a été inférieur de 6 G\$ aux estimations. En fait, au cours des deux derniers exercices financiers, nous avons vu les plus importantes différences positives jamais enregistrées entre le solde budgétaire estimé dans La revue financière et le chiffre final des Comptes publics du Canada audités. Ainsi, le gouvernement fédéral aura-t-il réussi à répéter ce scénario l'an dernier?

... mais le diable dans les détails du déficit

Si La revue financière a eu tendance à viser assez près du solde budgétaire fédéral tout en étant trop optimiste à son égard, les catégories de revenus et de dépenses ne contribuent pas toutes également à ce biais.

Du côté des revenus, les rentrées d'impôt ont été plus élevées que les prévisions de La revue financière dans plus de 90 % des cas au cours des 40 dernières années. Cela reflète en partie les méthodes comptables utilisées dans La revue financière, soit une comptabilité de caisse plutôt que d'exercice. En outre, c'est du côté des rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers que les différences sont les plus considérables, tant en chiffres absolus qu'en pourcentage. Comme ces rentrées d'impôt représentent près de la moitié des revenus, il s'agit d'un élément non négligeable. De plus, comme nous l'avons mentionné dans notre [analyse préalable au budget de 2024](#), sous le gouvernement actuel, les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers ont été plus élevées d'environ 5,5 % par année en moyenne que les prévisions de La revue financière (graphique 6). Ce pourcentage a été encore plus important au cours des deux derniers exercices, atteignant 7 %. À l'inverse, la différence était minime sous l'administration fédérale précédente.

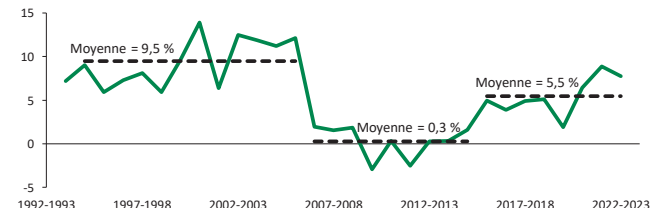
Le biais optimiste de La revue financière n'est donc évidemment pas du côté des revenus. Il s'agit plutôt d'un problème de dépenses. Si l'on considère les dépenses de programmes, tant les principaux transferts aux particuliers que ceux aux autres paliers de gouvernement tendent à se rapprocher des prévisions de La revue financière de mars. C'est particulièrement vrai en dehors des récessions. Cela s'explique par le fait que bon nombre

Graphique 6

Les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers sont généralement sous-estimées dans La revue financière

Degré de sous-estimation des rentrées d'IRP dans La revue financière

Différence des Comptes publics par rapport à La revue financière, en %



IRP : Impôt sur le revenu des particuliers
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

des principaux postes sont dotés de paliers généralement fixes (comme les Transferts canadiens en matière de santé et de programmes sociaux) ou sont relativement prévisibles (comme les prestations aux aînés et l'Allocation canadienne pour enfants).

C'est plutôt du côté CPD que le biais optimiste de La revue financière en matière de dépenses de programmes tend à se manifester. Et au sein des CPD, ce sont les autres paiements de transfert qui ont été le principal facteur : ceux-ci ont excédé les estimations de La revue financière pour tous les exercices, sauf ceux de 2012-2013 et de 2015-2016 (graphique 7). Les autres paiements de transfert comprennent, par exemple, les transferts aux peuples autochtones pour la réconciliation, les paiements pour les initiatives en habitation et l'aide internationale. Plus récemment, on y a aussi ajouté les prestations du Régime canadien de soins dentaires, le soutien à la fabrication de batteries pour véhicules électriques et les crédits d'impôt remboursables pour l'économie propre. Les charges de fonctionnement (excluant les mesures temporaires liées à la COVID) ont contribué à ce biais de manière beaucoup plus modeste, et contrastée : elles ont surpris à la hausse sous l'administration actuelle, mais elles avaient été inférieures aux estimations de La revue financière sous le précédent gouvernement. L'augmentation de la rémunération des employés et des dépenses liées à la défense devrait faire fortement augmenter cette catégorie de dépenses au cours des prochaines années.

Graphique 7

La revue financière a sous-estimé les autres paiements de transfert récemment

Degré de sous-estimation des autres paiements de transfert dans La revue financière

Différence des Comptes publics par rapport à La revue financière, en G\$



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Enfin, les frais de la dette publique dans les *Comptes publics du Canada* se sont avérés inférieurs aux estimations de *La revue financière* chaque année depuis le début de la crise financière mondiale en 2008. La baisse des taux d'emprunt sur la dette contractée sur le marché, qui entraîne un recul du taux d'intérêt effectif (les intérêts payés par le gouvernement par rapport à l'encours de sa dette au cours de la période antérieure), peut aider à expliquer cette situation (graphique 8). Cependant, les estimations des frais de la dette publique de *La revue financière* ont été très près des chiffres finaux publiés dans les *Comptes publics du Canada* depuis l'exercice 2018-2019. Il n'y a donc aucune raison de penser que ce ne sera pas le cas cette année.

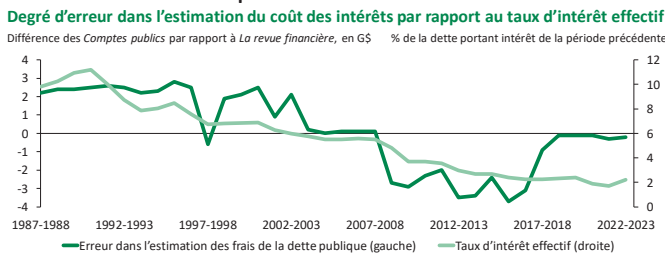
l'amélioration de 6 G\$ du solde budgétaire réel pour 2022-2023 dans les *Comptes publics du Canada* par rapport aux chiffres de *La revue financière* de mars 2023.

Cependant, comme nous l'avons déjà mentionné, une hausse des rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers et des autres paiements de transfert devrait également être attendue. Si l'on applique des ajustements basés sur la sous-estimation historique de ces données, on peut s'attendre à ce que les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers soient supérieures d'environ 17,5 G\$ aux estimations de *La revue financière* de mars 2024, alors que les autres paiements de transfert pourraient être supérieurs d'un montant en dollars similaire. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les changements à ces catégories de revenus et de dépenses se compensent largement l'un et l'autre, de sorte que le déficit estimé serait maintenu à près de 45 G\$ pour l'exercice 2023-2024.

N'oublions pas la dette

En consultant les données sur la dette de *La revue financière* de mars 2024, il apparaît rapidement que le gouvernement fédéral a émis plus de titres d'emprunt que prévu dans le budget de 2024. D'abord, à 2 032 G\$, le total des passifs à la fin du mois de mars 2024 était supérieur de 30 G\$ aux prévisions du budget du printemps. Fait à noter, la plus grande partie de cette augmentation semble liée à la dette non contractée sur les marchés, comme les régimes de retraite et autres passifs, car la dette contractée sur les marchés correspondait presque exactement à l'estimation du budget de 2024. En raison de l'augmentation du total des passifs, et malgré une valeur des actifs financiers et non financiers plus élevée que ce qui était anticipé, la dette nette et la dette fédérale (déficit accumulé) étaient respectivement de 15 G\$ et de 10 G\$ supérieurs aux prévisions à la fin de l'exercice. Et malgré un PIB nominal plus élevé en 2023 que ce que qui était prévu dans le budget, cela a fait augmenter le ratio de ces mesures de la dette au PIB de 0,5 point en moyenne au cours de l'exercice 2023-2024 (graphique 10).

Graphique 8
Jusqu'à récemment, les taux plus faibles expliquaient les erreurs d'estimation du coût d'emprunt

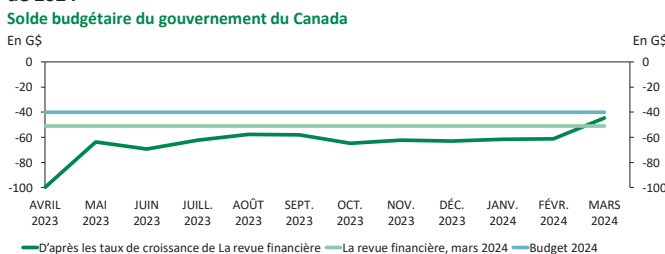


Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Qu'est-ce que cela signifie pour le solde budgétaire de l'an dernier?

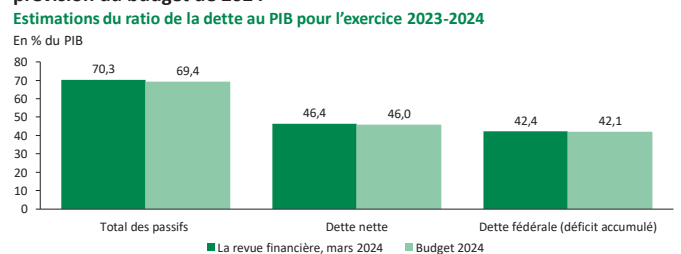
Le déclin des dépenses estimées dans *La revue financière* de mars 2024 est considérable. Il est en grande partie responsable de la réduction du déficit budgétaire prévu selon *La revue financière*, qui était de plus de 61,3 G\$ en février 2024 (graphique 9). De plus, si on applique les taux de croissance des revenus et des dépenses de *La revue financière* de mars 2024 aux niveaux finaux audités pour l'exercice 2022-2023, le déficit s'améliore encore, passant de 50,9 G\$ dans la plus récente publication à 44,6 G\$. Cela reflète en grande partie

Graphique 9
Le déficit de l'exercice 2023-2024 se rapproche de la prévision du budget de 2024



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 10
Le ratio de la dette fédérale au PIB a été modestement plus élevé que la prévision du budget de 2024



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Conclusion

Notre analyse basée sur *La revue financière* de mars 2024 suggère que le déficit budgétaire du gouvernement du Canada pour l'exercice 2023-2024 pourrait être légèrement supérieur aux prévisions du budget de 2024, soit entre 40 G\$ et 45 G\$. Certes, les ratios de la dette au PIB plus élevés dans *La revue financière* que dans le budget semblent confirmer cette hypothèse. Cependant, les surprises positives au chapitre des déficits pour les deux derniers exercices financiers par rapport aux estimations de *La revue financière* portent à croire que la balance risque de pencher en faveur du gouvernement fédéral. Nous devons attendre la publication des *Comptes publics du Canada* à l'automne pour le savoir avec certitude.