



POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Dépenses du gouvernement fédéral : ni l'unique cause de l'inflation ni la solution au problème

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

Le gouvernement fédéral a essuyé de fortes critiques en raison des répercussions inflationnistes de ses dépenses liées à la pandémie. Certains milieux ont d'ailleurs lancé un appel à l'austérité, d'autant plus que les dépenses en proportion du PIB devraient rester élevées dans un avenir prévisible. Nous pensons cependant qu'une politique fédérale d'austérité serait une erreur. Premièrement, les dépenses des programmes fédéraux diminuent déjà rapidement, et on prévoit qu'elles progresseront au même rythme que l'inflation sur une bonne partie de l'horizon. Deuxièmement, bon nombre des catégories de dépenses qui ne diminuent pas déjà sont des transferts aux ménages à faible revenu ou des transferts négociés vers les provinces. Troisièmement, les provinces en tant que groupe verront leurs dépenses ralentir plus lentement que le gouvernement fédéral. Elles pourraient donc avoir plus de latitude que ce dernier pour les réduire. Quatrièmement, les perspectives du secteur public au Canada sont plus stables que celles du marché de l'habitation ou d'autres secteurs plus sensibles aux taux d'intérêt. Même si l'ajustement sera difficile, les taux d'intérêt doivent augmenter pour rétablir l'équilibre sur les marchés et réduire l'inflation. Et le fardeau de la responsabilité de ramener l'inflation à la cible incombe entièrement à la Banque du Canada (BdC).

Des blâmes ont été attribués à tout vent pour l'actuelle flambée de l'inflation au Canada. Et au banc des accusés figurent principalement la BdC et le gouvernement fédéral. Selon le narratif, les deux ont offert plus de stimulants qu'il n'en fallait pendant la pandémie, et ils ont été trop lents à les éliminer maintenant que l'économie est en plein essor. Par conséquent, ils sont maintenant en retard. La BdC a donc été forcée de hausser les taux d'intérêt au rythme le plus soutenu que l'on ait vu depuis des décennies. Le gouvernement fédéral, quant à lui, a laissé ses programmes spéciaux suivre leur cours prévu et a même bonifié certains programmes existants. Il en a également ajouté de nouveaux, comme un programme fédéral de soins dentaires et un autre d'éducation à la petite enfance.

Certains ont fait valoir que ces dépenses fédérales soutenues contribuent à la persistance de l'inflation élevée et ont demandé au gouvernement de mettre en place un programme d'austérité pour aider la BdC à freiner l'inflation. Nous sommes d'accord avec le fait que les dépenses fédérales antérieures et actuelles contribuent à l'inflation, mais nous croyons que le gouvernement fédéral commettrait une erreur en réduisant les dépenses par rapport à son plan financier actuel. Dans ce texte, nous en présenterons les raisons..

Quel est le lien entre politique monétaire et politique budgétaire?

Il importe tout d'abord de jeter un coup d'œil à l'interaction historique entre la politique monétaire et la politique budgétaire au Canada. Comme l'ancien gouverneur de la BdC, Stephen Poloz, l'a affirmé dans un [discours](#) très clairvoyant prononcé en 2016, « il existe un arbitrage appréciable entre les conséquences à moyen terme, pour la dette, des politiques monétaire et budgétaire. La combinaison d'une politique monétaire expansionniste et d'une politique budgétaire restrictive se traduira par une hausse de la dette privée et une baisse de la dette publique, toutes choses égales par ailleurs. De même, la combinaison d'une politique monétaire restrictive et d'une politique budgétaire expansionniste conduira à une baisse de la dette privée et à une hausse de la dette publique. »

Cela reflète en partie la nature inflationniste d'une politique budgétaire expansionniste. Lorsque l'économie tourne en deçà de son potentiel, les dépenses publiques stimulent la demande et réduisent par le fait même la probabilité de déflation et de désinflation. Lors d'un ralentissement particulièrement prononcé, des politiques monétaire et budgétaire expansionnistes peuvent fonctionner de concert pour fouetter l'économie et atténuer le

pire de la crise. C'est effectivement ce qui s'est produit au plus fort de la pandémie.

Toutefois, lorsque l'économie tourne au-dessus de son niveau de production potentiel, une politique budgétaire expansionniste peut pousser la demande au-delà de ce que l'économie peut fournir, contribuant ainsi à l'inflation. Cela oblige souvent la banque centrale à agir plus agressivement qu'elle ne le devrait normalement pour contenir l'inflation, augmentant ainsi les coûts d'emprunt publics et privés.

C'est là le cœur de l'argument en faveur de plus d'austérité au niveau fédéral : les dépenses du gouvernement aujourd'hui contribuent à l'inflation continue et entraînent des coûts d'emprunt inutilement élevés. Une contraction des dépenses freinerait donc la demande globale, réduisant ainsi les pressions inflationnistes et le taux final de la BdC dans le cycle actuel de hausses.

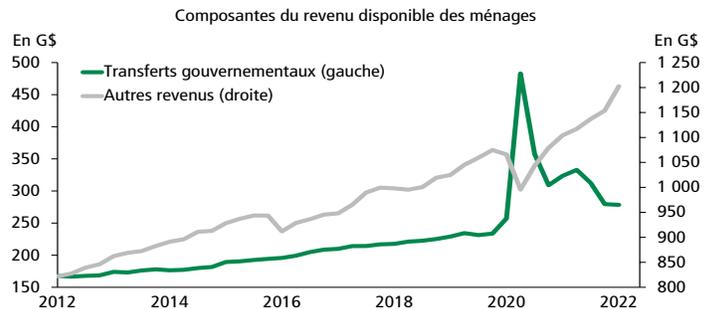
Quelles sont les perspectives pour les dépenses du gouvernement fédéral?

Il y a peu de doute que les dépenses gouvernementales ont contribué de façon importante au taux d'inflation élevé que connaît actuellement le Canada. Comme dans les autres économies développées, tous les paliers de gouvernement ont ouvert leurs coffres pendant la pandémie afin d'éviter que l'économie ne sombre dans une profonde dépression. À l'époque, ils étaient presque unanimement applaudis par les économistes – et même par leurs rivaux politiques –, compte tenu de l'incertitude entourant l'ampleur et la durée de la récession. Comme l'ancien gouverneur Poloz l'a dit dans une [entrevue ultérieure](#), « [...] on ne reprochera jamais à un pompier d'avoir utilisé trop d'eau si, au bout du compte, il sauve la maison ».

Avec le recul, il est maintenant évident que les transferts gouvernementaux ont plus que comblé la baisse de revenu global causée par les mesures de confinement et de santé publique (graphique 1). Ces montants n'ont d'ailleurs pas eu le même effet pour tous les Canadiens et les Canadiennes : certains ont tout de même eu de la difficulté à joindre les deux bouts, tandis que d'autres les ont reçus comme une manne. Mais dans l'ensemble, les montants transférés aux ménages ont contribué à l'augmentation de la demande de biens à un moment où l'offre était limitée, ce qui a contribué à faire grimper l'inflation. Les prix de l'immobilier et d'autres actifs ont également augmenté, et cela se reflète encore dans l'inflation actuelle malgré les récentes baisses de prix.

Les restrictions liées à la pandémie étant maintenant levées, le monde s'ouvre de nouveau et les ménages consomment les services dont ils ont été privés au cours des dernières années. Pour ce faire, ils dépensent les solides revenus qu'ils réalisent actuellement dans le marché du travail le plus serré que l'on ait

GRAPHIQUE 1 Les transferts gouvernementaux ont soutenu le revenu des ménages pendant la pandémie



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

connu depuis des décennies. Ils peuvent également, au besoin, puiser dans l'épargne accumulée pendant la pandémie. Toutefois, contrairement à ce qu'on a vu au cours de cette période, les transferts gouvernementaux jouent maintenant un rôle mineur dans le revenu disponible des ménages (graphique 2). En effet, la part de ceux-ci est retournée à ce qu'elle était au dernier trimestre de 2019, et elle tend à diminuer.

GRAPHIQUE 2 La part des transferts gouvernementaux dans le revenu des ménages diminue

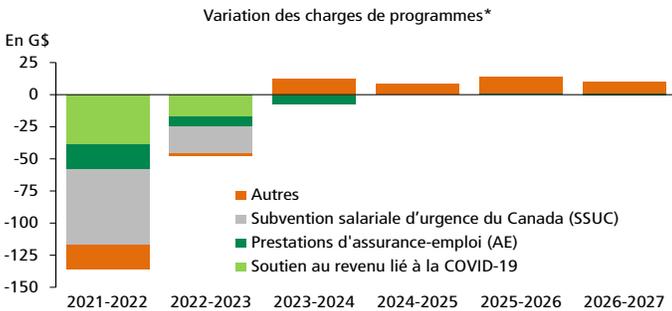


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Cette baisse des transferts gouvernementaux aux ménages ne se reflète pas seulement dans les chiffres de Statistique Canada. Les données mensuelles du gouvernement fédéral sur les charges de programmes indiquent que les transferts liés à la COVID-19 vers les ménages et les entreprises diminuent rapidement, à mesure que la demande s'estompe et que les mesures arrivent à expiration. Ainsi, le soutien au revenu lié à la COVID-19 pour les travailleurs devrait être pratiquement nul pour l'exercice en cours (graphique 3 à la page 3). Parallèlement, la Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC) a pris fin au cours de l'exercice précédent. Avec un taux de chômage à des creux historiques, les prestations d'assurance-emploi (AE) chutent aussi rapidement. Même certaines dépenses moins liées à la situation économique

GRAPHIQUE 3

Trois programmes expliquent en grande partie la baisse des dépenses fédérales



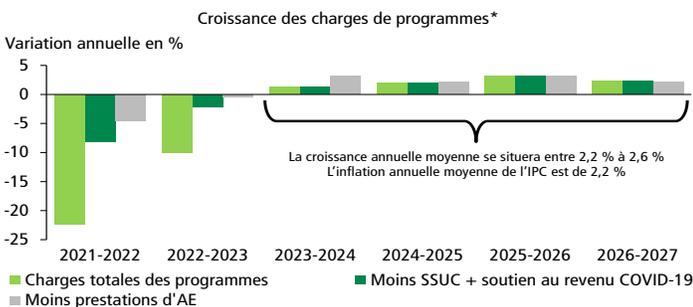
* Excluant les pertes actuarielles nettes.
Sources : Ministère des Finances Canada et Desjardins, Études économiques

étant donné la nature progressive de leurs versements, comme l'Allocation canadienne pour enfants (ACE), suivent également une tendance à la baisse.

Il est clair que les dépenses extraordinaires liées à la pandémie tirent à leur fin et que la croissance des dépenses de programmes sera modeste à l'avenir. Après une autre baisse rapide cette année, les dépenses devraient augmenter d'environ 2,2 % en moyenne au cours des prochaines années (graphique 4). Ainsi, les dépenses fédérales ajustées en fonction de l'inflation devraient demeurer stables, tandis que les dépenses réelles par habitant devraient diminuer.

GRAPHIQUE 4

La croissance des charges de programmes devrait ralentir pour se rapprocher du taux d'inflation

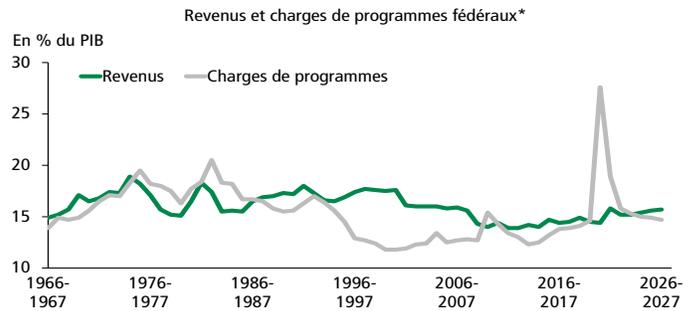


* Excluant les pertes actuarielles nettes.
Sources : Ministère des Finances Canada et Desjardins, Études économiques

Reste donc la question suivante : dans quelles dépenses fédérales ceux qui réclament l'austérité aimeraient-ils couper? Certes, le niveau des dépenses en pourcentage du PIB ne devrait revenir à ce qu'il était avant la pandémie qu'à la fin de l'exercice 2026-2027 (graphique 5). Mais comme les dépenses liées à la COVID-19 disparaissent rapidement dans le rétroviseur, ce serait sur les autres dépenses importantes

GRAPHIQUE 5

Les revenus et les dépenses devraient rester plus élevés qu'avant la COVID-19



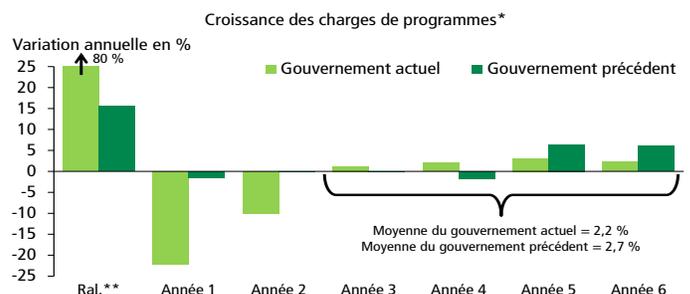
* Excluant les pertes actuarielles nettes.
Sources : Ministère des Finances Canada et Desjardins, Études économiques

habituelles – transferts aux particuliers, transferts à d'autres administrations et charges de programmes directes (CPD) – que pourrait s'abattre le couperet.

Les principaux transferts aux particuliers comprennent les prestations d'AE et l'ACE qui devraient toutes les deux diminuer en dollars au cours des deux prochaines années et encore plus rapidement en proportion du PIB. Il en va de même pour les CPD non liées à la COVID-19, comme les charges de fonctionnement et autres transferts. Évidemment, les charges de fonctionnement, en grande partie constituées des coûts de main-d'œuvre, pourraient diminuer plus rapidement, comme ce fut le cas sous le gouvernement de Stephen Harper. Mais une étude de l'Institut des finances publiques et de la démocratie (2018) a révélé que la compression de ces frais au lendemain de la crise financière mondiale de 2008-2009 a été minime et de courte durée. Et même dans cette optique, le gouvernement fédéral actuel a présenté dans son budget de 2022 des plans visant à maintenir la croissance des dépenses en deçà de celle du gouvernement précédent après la sortie de la crise de 2008-2009 (graphique 6). Bien entendu, cela exclut les nombreuses mesures ayant été proposées (p. ex. : un programme national

GRAPHIQUE 6

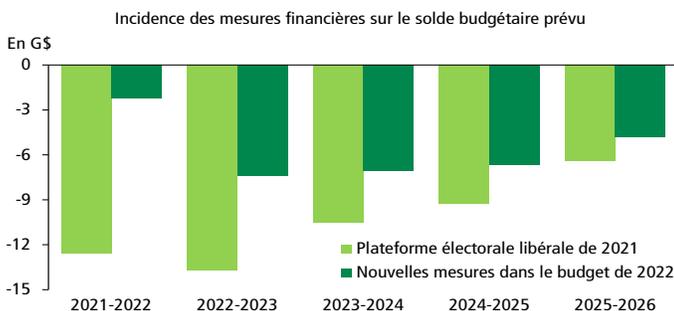
Difficile de maintenir la croissance des dépenses en deçà de la croissance du PIB nominal



* Excluant les pertes actuarielles nettes;
** Ralentissement : fait référence aux exercices 2009-2010 et 2020-2021.
Sources : Ministère des Finances Canada et Desjardins, Études économiques

d'assurance médicaments), mais pas encore incluses dans les prévisions financières (graphique 7). Dans ce contexte, la question demeure : le gouvernement fédéral peut-il concrétiser cette projection parcimonieuse ou même quelque chose de plus austère?

GRAPHIQUE 7 Les nouvelles dépenses sont plus modestes que proposé lors des élections de 2021



Sources : Parti libéral du Canada, ministère des Finances Canada et Desjardins, Études économiques

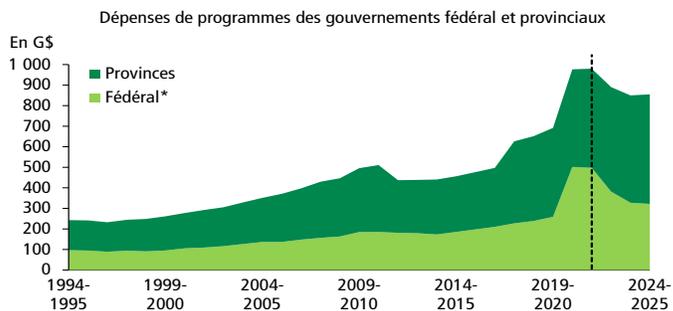
Les options restantes pourraient comprendre l'annulation de la récente bonification des prestations aux aînés, qui ciblerait de façon disproportionnée les personnes âgées à faible revenu, ou encore la réduction des transferts aux autres paliers de gouvernement. Le problème avec ces transferts, c'est qu'ils reflètent souvent des ententes négociées, dont certaines sont enchâssées dans la loi. C'est d'ailleurs le cas du Transfert canadien en matière de santé, du Transfert canadien en matière de programmes sociaux ainsi que de la péréquation, les trois principaux transferts aux autres paliers.

Quel est le cadre budgétaire du Canada?

Si le gouvernement fédéral suscite souvent la colère des partisans d'une plus grande austérité budgétaire en raison de son rôle central, les provinces dans leur ensemble ont tendance à dépenser davantage. C'est logique, car ce sont elles qui administrent, entre autres, les programmes de soins de santé et d'éducation. À l'avenir, on s'attend à ce qu'elles maintiennent des dépenses qui s'approchent des niveaux de la pandémie, tandis que le gouvernement fédéral devrait voir les siennes diminuer (graphique 8).

Les recettes élevées ont permis aux paliers inférieurs de gouvernement de maintenir d'importantes dépenses tout en affichant généralement des déficits moins élevés que prévu. Mais comme le gouvernement fédéral, ils n'ont pas beaucoup d'options sur ce qu'ils pourraient couper à court terme. Par exemple, le retard accumulé dans les chirurgies au plus fort de la pandémie signifie qu'il faudra dépenser davantage que d'habitude en santé au cours des prochaines années. De nombreuses provinces ont également présenté d'ambitieux plans

GRAPHIQUE 8 Les dépenses fédérales devraient diminuer rapidement avec l'expiration des mesures liées à la pandémie



* Les dépenses de programmes fédérales excluent les transferts aux autres paliers.
Sources : Ministères des Finances fédéral et provinciaux et Desjardins, Études économiques

de dépenses d'investissement, après avoir reporté les travaux au cours des deux dernières années!

Évidemment, réduire les dépenses n'est pas la seule forme d'austérité. Les gouvernements pourraient aussi renflouer leurs coffres en augmentant les taxes et les frais. C'est une option certainement envisageable pour le gouvernement fédéral. Dans une certaine mesure, le remboursement des prêts du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes d'ici la fin de 2022 agira également comme un frein à la croissance. Toutefois, les provinces ont récemment montré une propension à réduire les taxes et les frais, surtout en ce qui concerne le transport. Cette voie de l'austérité semble donc être fermée du côté des gouvernements provinciaux.

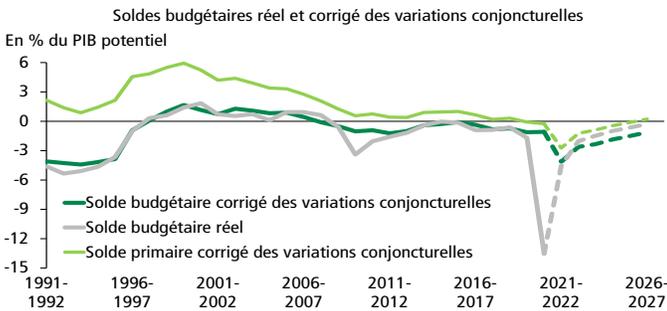
À quel point le secteur gouvernemental est-il déséquilibré?

Les dépenses publiques sont indéniablement élevées au Canada, et, en proportion de l'économie, elles devraient le demeurer dans un avenir prévisible. C'est moins un problème pour le fédéral que pour les provinces, bien que les perspectives quant au solde budgétaire fédéral corrigé des variations conjoncturelles suggèrent que de nouvelles réductions du déficit sont plausibles (graphique 9 à la page 5). Et même si le Bureau du directeur parlementaire du budget n'a pas encore publié son Rapport sur la viabilité financière (RVF) de 2022, l'évolution de la situation économique et budgétaire depuis le [RVF de 2021](#) suggère une amélioration de la viabilité financière pour presque tous les gouvernements, fédéral comme provinciaux.

Un autre facteur important est le niveau de la dette publique par rapport à celle de nos homologues internationaux. Pour l'ensemble des gouvernements, la dette nette du Canada (dette brute totale moins actifs financiers) demeure très faible par

¹ Pour plus de détails, veuillez consulter : [Aperçu des budgets canadiens 2022](#), Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 10 mai 2022, 4 p.

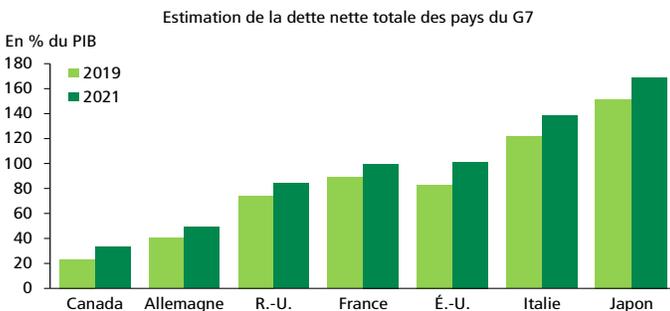
GRAPHIQUE 9
Le gouvernement fédéral risque d'enregistrer des déficits structurels soutenus



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

rapport à celle des autres pays du G7 (graphique 10). Parmi ceux-ci et sur la base de la dette brute, seule l'Allemagne a une dette gouvernementale totale plus faible que celle du Canada. C'est important, car les cotes de crédit sont un concept relatif étroitement lié aux niveaux et aux profils d'endettement, et plusieurs agences de notation ont récemment confirmé la cote de crédit AAA du Canada.

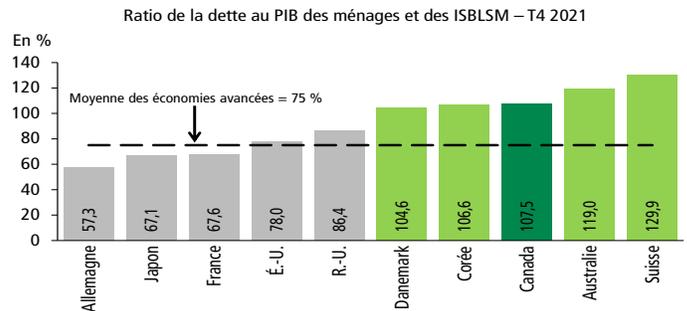
GRAPHIQUE 10
La dette du Canada demeure bien inférieure à la moyenne du G7



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

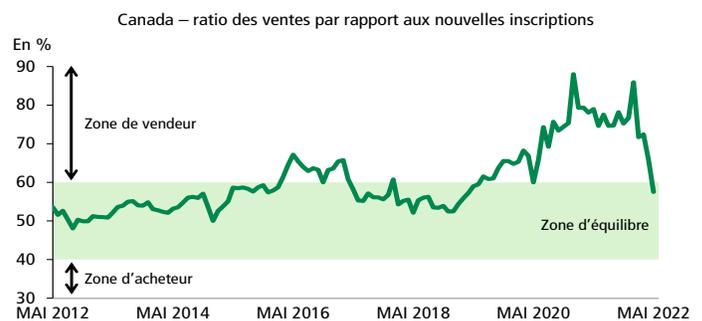
En revanche, certains secteurs du côté des ménages et des entreprises au Canada semblent surchauffer bien plus que le secteur public. Prenons l'exemple du logement. Le marché de l'habitation du Canada est incontestablement l'un des plus inabondables de la planète, ce qui entraîne un endettement élevé des ménages (graphique 11). À l'échelle nationale, ce marché n'a que récemment commencé à retourner vers un certain équilibre, les ventes et les prix des maisons ayant connu une baisse généralisée attribuable à la hausse des coûts d'emprunt (graphique 12). Une telle correction est nécessaire pour améliorer l'abordabilité des logements et réduire les vulnérabilités de l'économie canadienne. Nous croyons d'ailleurs que cette

GRAPHIQUE 11
Les ménages canadiens sont parmi les plus endettés au monde



ISBSLM : institutions sans but lucratif au service des ménages
Sources : Banque des règlements internationaux et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 12
Le marché de l'habitation revient rapidement à l'équilibre



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

correction sera modeste par rapport aux gains réalisés pendant la pandémie².

Le gouvernement du Canada a-t-il la responsabilité de lutter contre l'inflation?

Il est légitime de se demander si c'est la responsabilité du gouvernement de mettre fin à l'inflation. À partir du milieu des années 1990, le gouvernement fédéral a confié à la BcC la tâche de lutter contre l'inflation, avec beaucoup de succès. Les choses ont toutefois changé avec le renouvellement du cadre de politique monétaire en décembre 2021. Selon la [Déclaration commune du gouvernement du Canada et de la Banque du Canada concernant le renouvellement du cadre de politique monétaire](#), « [...] étant conscients des limites de la politique monétaire, le gouvernement et la Banque reconnaissent aussi leur responsabilité commune dans l'atteinte de la cible

² Pour plus de détails, veuillez consulter : [Le marché immobilier résidentiel canadien pourrait avoir atteint un point tournant : bonne ou mauvaise nouvelle?](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 14 juin 2022, 6 p.; [Perspectives du marché immobilier résidentiel canadien](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 8 juin 2022, 6 p.

d'inflation et la promotion du niveau d'emploi durable maximal ». Pour bien des gens, cela a mis le gouvernement fédéral sur un pied d'égalité avec la BdC dans la lutte contre l'inflation, d'où les appels à l'austérité.

Afin de préciser ce que cela signifie, la [déclaration commune](#) dicte que « le gouvernement du Canada et la Banque du Canada sont d'avis que la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter au bien-être des Canadiens est de rester axée sur la stabilité des prix ». Le [discours](#) du gouverneur Tiff Macklem après le renouvellement du mandat procure également un éclairage. Il a alors affirmé que « [...] le gouvernement et la Banque sont d'accord qu'il est indispensable de bien ancrer les attentes d'inflation pour atteindre à la fois la stabilité des prix et le niveau d'emploi durable maximal. C'est pourquoi l'objectif premier de la politique monétaire est de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable au fil du temps. »

Ainsi, le rôle de la politique monétaire au Canada est clair : maintenir une inflation faible et stable dans le temps. Nous ne savons toutefois pas exactement quelle est la responsabilité relative du gouvernement du Canada par rapport à celle de la BdC dans l'atteinte de cet objectif. Il s'agit d'une omission importante dans le [renouvellement du cadre de politique monétaire](#). Cela dit, la ministre des Finances, Chrystia Freeland, a apporté quelques précisions à ce sujet dans un [discours](#) récent : « Depuis plus de trois décennies, la Banque a pour mandat de contrer l'inflation ici, au Canada. J'ai reconfirmé cet important mandat en décembre. La Banque a entrepris la tâche de ramener l'inflation à l'intérieur des cibles souhaitées. Et elle possède les outils et le savoir-faire nécessaires pour empêcher l'inflation de rester. » Ces précisions, bien qu'utiles, n'auraient pas dû être nécessaires. Elles sont également insuffisantes comparativement à ce qu'aurait été la consécration, dans le renouvellement du mandat, du rôle prépondérant de la BdC dans la lutte contre l'inflation.

Conclusion

Les dépenses du gouvernement fédéral diminuent rapidement. Les programmes liés à la pandémie prennent fin, et les dépenses traditionnelles visant à soutenir le revenu des ménages restent inutilisées grâce à un marché du travail canadien en surchauffe. On peut donc se demander où les partisans d'une plus grande austérité budgétaire voudraient que le gouvernement fédéral coupe. De plus, si l'austérité vise à réduire la demande intérieure et amène des taux d'intérêt plus bas, quelles seraient les implications pour l'équilibre du marché immobilier canadien? En effet, la hausse des coûts d'emprunt contribue à calmer une partie de la vigueur du marché de l'habitation et à réduire la vulnérabilité du système financier. D'autres actifs risqués très valorisés subissent également l'effet de la hausse des taux et reviennent par le fait même à des niveaux de valorisation plus normaux.

Nous sommes donc d'avis que le gouvernement fédéral devrait garder le cap sur ses plans actuels de réduction graduelle des dépenses et laisser la BdC effectuer son travail de première ligne dans la lutte contre l'inflation. L'ajout de nouvelles dépenses serait une erreur. Toutefois, en cette période d'inflation élevée et de hausses des taux d'intérêt, les mesures visant à atténuer l'érosion du pouvoir d'achat des ménages vulnérables sont les bienvenues.