

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Perspectives budgétaires fédérales : du chèque à la réalité

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

### POINTS À RETENIR

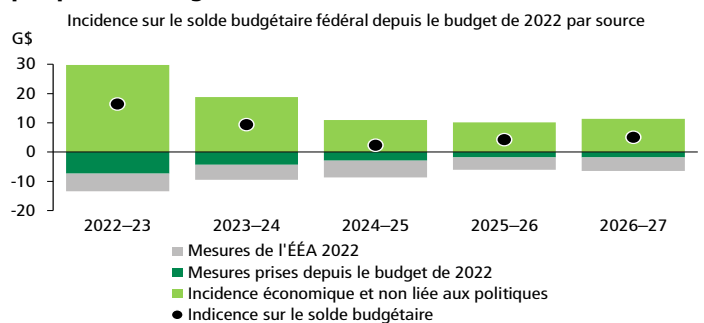
- ▶ **L'Énoncé économique de l'automne de 2022 (ÉÉA 2022) est à l'image d'un prince-grenouille – paré de beaux bijoux, mais affligé de quelques verrues.** Qu'il s'agisse de changements douteux à la conception des programmes ou de questions ouvertes sur ce qui s'en vient dans le budget de 2023, il y a de quoi être sceptiques quant au bienfondé des initiatives annoncées. Heureusement, il est peu probable que les mesures d'abordabilité exacerbent l'inflation ou nuisent à la croissance économique.
- ▶ **En ce qui concerne les prévisions budgétaires, la bonne nouvelle, c'est que le gouvernement fédéral a mis une partie des recettes inattendues de côté en prévision de jours plus difficiles. La mauvaise nouvelle, c'est qu'il aura vraisemblablement besoin de s'en servir.** Selon nos prévisions, les perspectives économiques et budgétaires seront plus faibles que prévu dans l'ÉÉA 2022, et le scénario pessimiste du gouvernement fédéral semble de plus en plus susceptible de devenir la référence. Il en va de même pour le scénario de risque du directeur parlementaire du budget (DPB). Dans ce contexte, il sera plus difficile de financer les nouvelles mesures de soutien à la transition énergétique prévues dans le budget de 2023.
- ▶ **Heureusement, les finances du Canada sont actuellement sur une trajectoire viable, et la dette devrait diminuer continuellement en proportion du PIB;** et il sera impératif que le gouvernement fédéral maintienne les choses ainsi. Mais celui-ci dispose d'une certaine marge de manœuvre. Nous estimons qu'il pourrait augmenter les dépenses et/ou réduire les revenus d'environ 0,8 % du PIB en moyenne annuellement tout en s'assurant que le ratio de la dette au PIB n'augmente pas au-dessus du niveau de l'an dernier (45,2 %) d'ici l'exercice 2027-2028. Cela représente plus de 25 G\$ par année en moyenne pour les cinq prochaines années.

Certaines choses s'apprécient mieux de près, mais ce n'est pas toujours le cas des prévisions et des annonces budgétaires. Maintenant que la poussière est retombée sur l'Énoncé économique de l'automne de 2022 (ÉÉA 2022), certaines initiatives annoncées font froncer les sourcils – et ce n'est pas juste en raison de leur coût. Le directeur parlementaire du budget (DPB) a également publié d'autres prévisions budgétaires qui nous permettent de mieux comparer les scénarios de référence et de baisse du gouvernement fédéral ainsi que nos propres scénarios. Reste à savoir ce que tout cela signifie pour la viabilité financière.

### Du chèque...

Peu après la levée de l'embargo sur l'ÉÉA 2022, nous avons publié notre [évaluation préliminaire](#) des mesures qu'il contenait. Dans ce rapport, nous avons conclu que celles-ci étaient modestes en regard des recettes exceptionnelles engrangées par le gouvernement fédéral (graphique 1). Le résultat aurait été très différent si le gouvernement fédéral avait dépensé toutes

**GRAPHIQUE 1**  
Les recettes inattendues expliquent l'amélioration des perspectives budgétaires fédérales

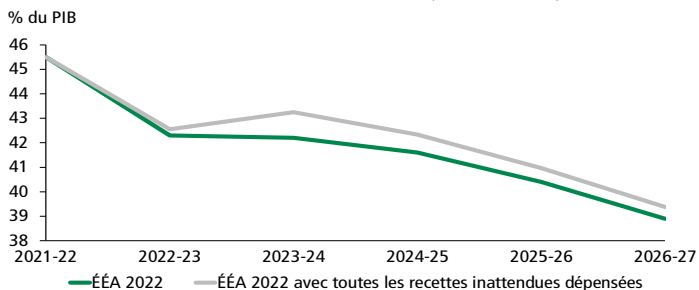


Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

les rentrées fiscales imprévues, ce qui aurait fait augmenter le ratio de la dette au PIB (graphique 2 à la page 2). En effet, des déficits primaires plus importants auraient fait grimper le

## GRAPHIQUE 2 La dette fédérale serait plus élevée si les recettes inattendues étaient dépensées

Prévisions relatives à la dette fédérale (déficit accumulé)



Note : ÉAA = Énoncé économique de l'automne

Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

niveau d'endettement et les frais de la dette publique, même en supposant que les perspectives économiques présentées dans l'ÉAA 2022 demeurent inchangées. Toutefois, une hausse de l'inflation attribuable aux dépenses de relance et des déficits structurels profonds pourraient inciter la Banque du Canada à relever davantage ses taux, ce qui aggraverait les difficultés du gouvernement fédéral dans ce scénario.

Les nouvelles mesures ne sont pas pour autant exemptes de défaut. Nous savions avant l'ÉAA 2022 que le gouvernement fédéral prévoyait [doubler le crédit d'impôt pour la TPS pendant six mois](#) et [bonifier l'Allocation canadienne pour le logement](#). Ces mesures étaient limitées et ciblaient les ménages à faible revenu. La [prestation dentaire canadienne](#) est elle aussi ciblée, mais avait déjà été incluse dans le budget de 2022. Les mesures d'accessibilité restantes étaient plus discutables, non pas tant dans leur visée que dans leur conception. Les paiements anticipés automatiques de l'Allocation canadienne pour les travailleurs ont fait l'objet d'un examen particulier. Dans ses dernières [considérations pour les parlementaires](#), le DPB a contesté le fait que l'admissibilité soit déterminée en fonction des revenus de l'année d'imposition précédente, et que le gouvernement fédéral n'exige pas le recouvrement des prestations versées à des bénéficiaires qui n'y sont plus admissibles en fonction de leurs revenus de l'année en cours. Cette situation entraîne un coût supplémentaire d'environ 800 M\$ par an pour le programme et représente un « écart marqué par rapport au régime fédéral d'imposition et de transfert actuel ». Cela pourrait aussi établir un précédent pour de prochains remaniements des programmes de transfert et donner lieu à des mesures de soutien au revenu plus coûteuses et moins bien ciblées. L'élimination des intérêts sur les prêts fédéraux aux étudiants et aux apprentis, tout aussi discutable en termes de ciblage, ne surprend toutefois pas, car cet engagement avait été pris dans la [plateforme électorale de 2021 du Parti libéral du Canada](#). Le plus important, peut-être, est que l'incidence de ces nouvelles mesures sur la croissance et l'inflation devrait être modeste. Ensemble, elles devraient ajouter moins de 0,05 point de pourcentage à la croissance annuelle du PIB réel canadien et à l'inflation pour cette année et l'an

prochain – une contribution certaine, mais modeste à l'inflation. Elles représentent également moins que les mesures de soutien combinées des provinces en 2022 (voir notre [analyse](#)).

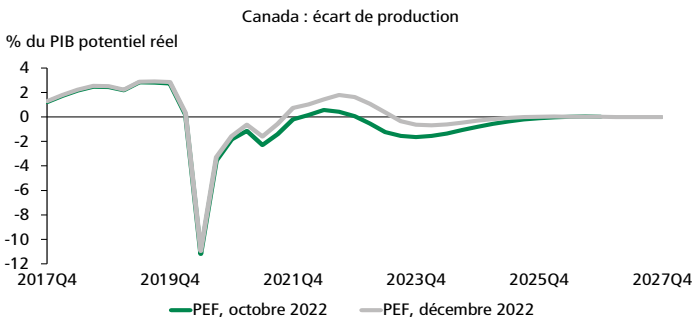
En ce qui concerne les autres mesures de l'ÉAA 2022, les critiques étaient plus susceptibles de porter sur leur étendue et leur échelle. Prenons l'exemple des politiques visant à combler les écarts créés par la loi américaine sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act, ou IRA). Celle-ci alloue près de 400 G\$ de nouvelles dépenses à la décarbonation sous la forme d'incitations fiscales pour les entreprises et les consommateurs, de subventions et de prêts ainsi que d'opérations fédérales. La mesure phare de l'ÉAA 2022, soit un crédit d'impôt à l'investissement pour les technologies propres, fait bien pâle figure en comparaison. Et c'est aussi le cas d'autres mesures similaires liées à la transition énergétique. Cela dit, les fonctionnaires fédéraux ont clairement indiqué que les investissements de l'ÉAA 2022 ne sont qu'un « versement initial » et que « d'autres mesures importantes seront annoncées dans le budget de 2023 ». Mais avec la récession qui nous guette probablement, il faudra voir ce que le budget du printemps apportera, car la tirelire pourrait être moins bien garnie pour financer les initiatives promises. L'une des possibilités que nous suivrons de près et qui n'a pas reçu beaucoup d'attention dans l'ÉAA 2022 est le captage et le stockage du carbone (CSC). Selon [Desjardins Marchés des capitaux](#), « 2023 sera probablement une année cruciale pour l'avancement des projets de CSC au Canada. Le gouvernement fédéral a signalé son intention de créer des règles équitables entre le Canada et les États-Unis [...]. En fin de compte, l'adoption de politiques de soutien en matière de CSC en 2023 rendra probablement possible le lancement d'investissements à grande échelle dans des projets qui joueront un rôle clé dans la décarbonisation de l'économie.»

### ... à la réalité

À de nombreux égards, l'ÉAA 2022 n'a rien de bien nouveau. Il faut plutôt se tourner vers le budget de 2023. Et les perspectives sont décidément mitigées. Les dernières données budgétaires mensuelles pointent vers des revenus supérieurs à ce que nous avons d'abord anticipé pour l'exercice 2022-2023. Toutefois, les récentes révisions à la hausse du PIB réel et nominal historiques laissent croire que l'économie est plus vigoureuse que prévu (graphique 3 à la page 3). Les décideurs monétaires pourraient donc maintenir les taux d'intérêt élevés pendant plus longtemps – entraînant du même souffle une contraction économique plus prononcée – afin de combler l'écart de production du Canada et de mettre l'inflation au pas. De plus, les révisions signifient que le ratio des revenus au PIB nominal a été moins élevé au cours des dernières années que ce qui avait été estimé dans l'ÉAA 2022. Cela devrait faire baisser les ratios de marge bénéficiaire utilisés pour prévoir les revenus gouvernementaux à long terme.

Avec ces perspectives économiques moins réjouissantes, les revenus devraient progresser à un rythme plus lent et les dépenses devraient demeurer plus élevées que ce qui a

**GRAPHIQUE 3**  
L'écart de production estimé est plus élevé que ce que nous avions anticipé



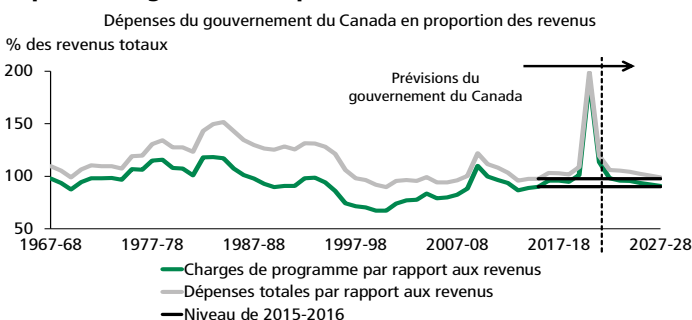
Note : PEF = Perspectives économiques et financières  
Source : Desjardins, Études économiques

été annoncé dans le dernier plan budgétaire fédéral. À ce moment-là, le gouvernement s'attendait à ce que les dépenses continuent de diminuer en proportion des revenus sur l'horizon, pour finalement revenir aux niveaux de l'exercice 2015-2016 (graphique 4). Cette prémisse a désormais l'air d'un vœu pieux. En effet, après l'exercice 2022-2023, notre projection mise à jour du déficit fédéral ressemble beaucoup plus au scénario pessimiste du gouvernement qu'à sa référence (graphique 5). Elle s'approche également du [scénario de risque pessimiste du DPB](#) (graphique 6).

Cependant, ces perspectives s'accompagnent d'un important bémol. Nous continuons de prévoir que le gouvernement fédéral reviendra éventuellement à des excédents primaires structurels (graphique 7). Cela signifie que les revenus finiront par dépasser les charges de programmes même après élimination de l'incidence du cycle économique. Lorsqu'on tient compte de l'incidence du cycle économique sur les taux d'intérêt, les perspectives sont loin d'être aussi reluisantes. Mais même le déficit budgétaire structurel devrait presque disparaître avec le déficit budgétaire actuel d'ici l'exercice 2027-2028.

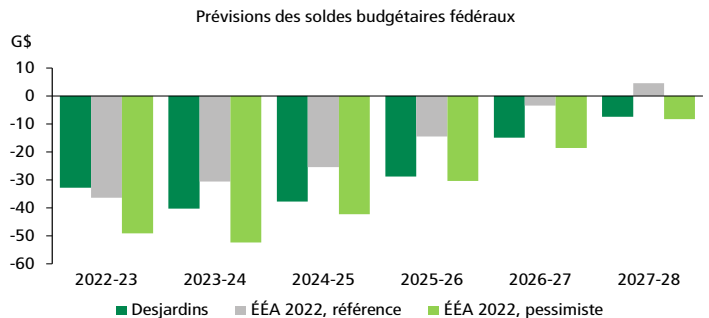
La baisse prévue du taux d'intérêt effectif après l'exercice 2023-2024 est un facteur important de cette

**GRAPHIQUE 4**  
Le gouvernement fédéral s'attend à ce que les revenus dépassent largement les dépenses



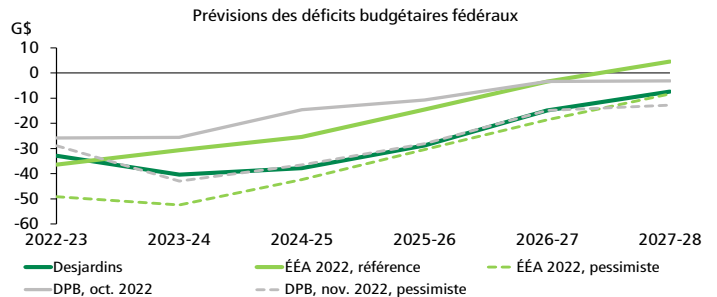
Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 5**  
Les déficits budgétaires fédéraux devraient augmenter avant de diminuer



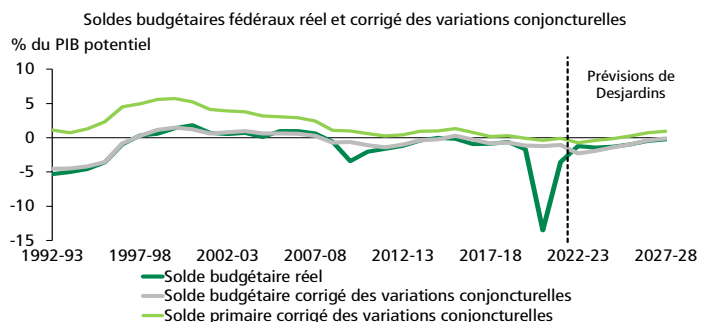
Note : ÉÉA = Énoncé économique de l'automne  
Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 6**  
Nos perspectives de déficit se rapprochent des scénarios pessimistes d'autres prévisionnistes



Note : ÉÉA = Énoncé économique de l'automne  
Sources : Finances Canada, directeur parlementaire du budget (DPB) et Desjardins, Études économiques

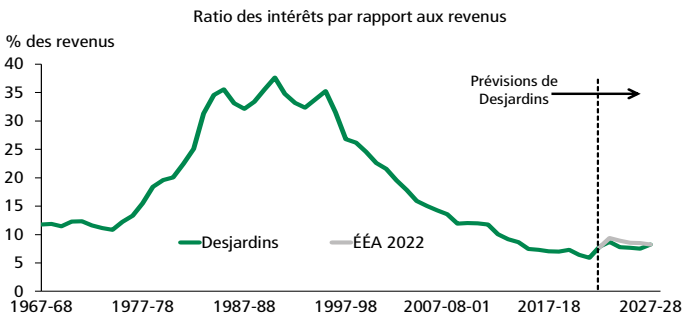
**GRAPHIQUE 7**  
Le gouvernement fédéral enregistrera probablement des surplus structurels éventuellement



Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

amélioration graduelle des perspectives. Cette situation découle de la baisse des taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe de rendement, ce qui devrait stabiliser les coûts d'emprunt des gouvernements à des niveaux inférieurs à ceux d'aujourd'hui. Par conséquent, les frais de la dette publique devraient diminuer au fil du temps en proportion des revenus (graphique 8 à la page 4). La croissance des revenus devrait également dépasser l'augmentation des charges de programmes. Par conséquent,

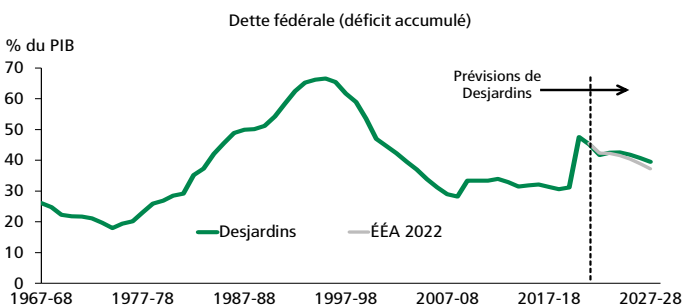
**GRAPHIQUE 8**  
Les frais d'intérêt fédéraux augmentent rapidement, mais devraient demeurer modestes



Note : ÉÉA = Énoncé économique de l'automne  
Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

nous nous attendons à ce que le ratio de la dette au PIB diminue graduellement, à un rythme légèrement plus lent que celui prévu par le gouvernement dans l'ÉÉA 2022 (graphique 9). Cela devrait maintenir la dette fédérale sur une trajectoire viable malgré la faiblesse prévue de l'économie canadienne. En effet, nous estimons que le gouvernement fédéral pourrait augmenter les dépenses et/ou réduire les revenus d'environ 0,8 % du PIB en moyenne annuellement, tout en veillant à ce que le ratio de la dette au PIB n'excède pas le niveau de l'an dernier (45,2 %) d'ici l'exercice 2027-2028. Cela représente plus de 25 G\$ par année en moyenne pour les cinq prochaines années. Ces prévisions ne sont pas aussi optimistes que celles du [Rapport sur la viabilité financière de 2022 du DPB](#), mais les différents horizons temporels utilisés compliquent la comparaison.

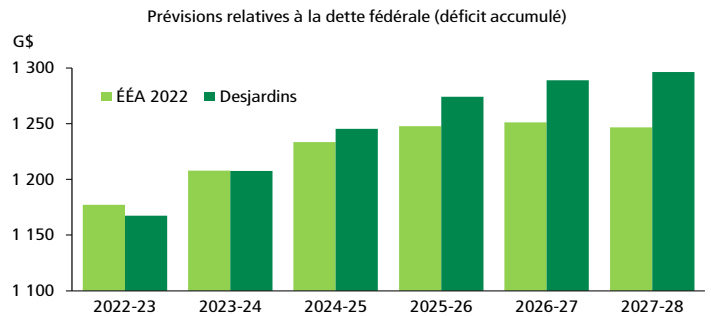
**GRAPHIQUE 9**  
La dette fédérale devrait diminuer graduellement en proportion du PIB



Note : ÉÉA = Énoncé économique de l'automne  
Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

Si on s'attend à ce que la dette augmente plus rapidement que prévu sur l'horizon des prévisions, nous pensons qu'elle sera inférieure au niveau prévu dans l'ÉÉA 2022 pour l'exercice en cours (graphique 10). Cette situation est entièrement attribuable à une prévision de déficit budgétaire moins élevé cette année grâce à la solidité des revenus, qui sont en voie de dépasser la projection de l'ÉÉA 2022. La question est de savoir quelle incidence cette amélioration à court terme de la dette fédérale aura sur la stratégie de gestion de la dette

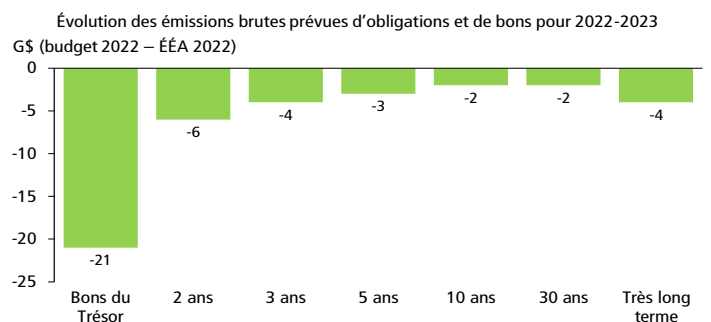
**GRAPHIQUE 10**  
L'amélioration à court terme de la dette fédérale sera de courte durée



Note : ÉÉA = Énoncé économique de l'automne  
Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

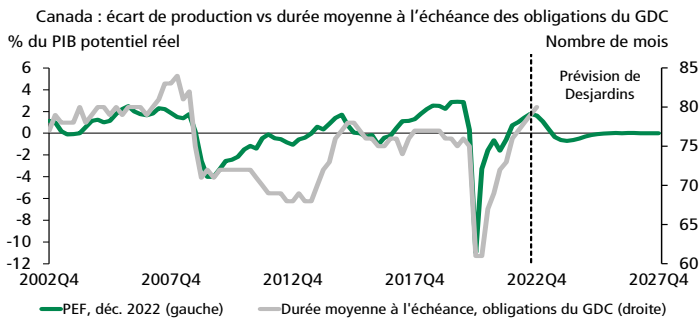
(SGD) du gouvernement canadien. Si l'on se fie à l'histoire récente, la réduction des émissions brutes projetées pour l'exercice 2022-2023, du budget de 2022 à l'ÉÉA 2022, était concentrée dans les échéances à court terme, comme les obligations à 2 et à 3 ans (graphique 11). À cela s'ajoutait une réduction de 21 G\$ des émissions brutes prévues de bons du Trésor. Les exceptions à cette tendance ont été l'annulation de la vente aux enchères d'obligations à très long terme prévue de 4 G\$ et la décision de cesser l'émission d'obligations à rendement réel (ORR) à l'avenir. Comme les bons du Trésor représentent la moitié du total des émissions prévues pour l'exercice 2022-2023 et que le plus gros des émissions d'obligations prévues du gouvernement du Canada devraient avoir une échéance de 2 ans, il semble que les émissions seront réduites sur l'extrémité courte de la courbe par rapport au plan.

**GRAPHIQUE 11**  
Le gouvernement a réduit les émissions pour les échéances à court terme



Note : ÉÉA = Énoncé économique de l'automne  
Source : Finances Canada

Les beaux jours ne seront toutefois pas éternels. Avec une récession à l'horizon, le déficit budgétaire fédéral devrait s'aggraver. En conséquence, les émissions brutes devraient encore augmenter au cours de l'exercice 2023-2024. Dans le passé, les replis économiques ont eu tendance à entraîner une réduction de la durée moyenne à l'échéance de l'encours de la dette en raison d'une augmentation plus importante des émissions de titres de

**GRAPHIQUE 12**
**La récession imminente pourrait entraîner une baisse de l'échéance moyenne de la dette**


Note : GDC = gouvernement du Canada; PEF = perspectives économiques et financières  
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

créance à court terme (graphique 12). Toutefois, avec le rebond attendu de l'économie en 2024, soutenu par d'éventuelles baisses de taux et un recul continu de l'inflation, l'échéance moyenne devrait recommencer à augmenter, étant donné la part de l'encours de la dette à long terme plus élevée qu'avant la pandémie de COVID-19.

**En conclusion**

L'ÉÉA 2022 est à l'image d'un prince-grenouille – paré de beaux bijoux, mais affligé de quelques verrues. Qu'il s'agisse de changements douteux à la conception des programmes ou de questions ouvertes sur ce qui s'en vient dans le budget de 2023, il y a de quoi être sceptiques quant au bienfondé des initiatives annoncées. Heureusement, l'incidence des mesures d'abordabilité bien ciblées sur le PIB réel et sur l'inflation devrait être modeste. En ce qui concerne les prévisions budgétaires, la bonne nouvelle, c'est que le gouvernement fédéral a mis une partie des recettes inattendues de côté en prévision de jours plus difficiles. La mauvaise nouvelle, c'est qu'il aura vraisemblablement besoin de s'en servir. Selon nos prévisions, les perspectives économiques et budgétaires seront plus faibles que prévu dans l'ÉÉA 2022, et le scénario pessimiste du gouvernement fédéral semble de plus en plus susceptible de devenir la référence. Il en va de même pour le scénario de risque du DPB. Dans ce contexte, il sera plus difficile de financer les nouvelles mesures de soutien à la transition énergétique prévues dans le budget de 2023. Heureusement, les finances fédérales sont actuellement sur une trajectoire viable. Et il sera impératif que le gouvernement fédéral maintienne les choses ainsi.