

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les déficits fédéraux ont-ils alimenté l'inflation au Canada? Oui, mais pas beaucoup

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

- ▶ L'incidence des déficits fédéraux sur l'inflation au Canada a suscité de nombreux débats. En effet, selon certains, ces déficits expliqueraient une bonne partie de l'inflation élevée de 2021, de 2022 et de 2023.
- ▶ Cependant, même si nous constatons qu'ils ont bel et bien eu une certaine incidence sur l'inflation, cet effet paraît plutôt limité lorsque l'on tient compte de l'état de l'économie, des perturbations des chaînes d'approvisionnement et d'autres facteurs. Même au cours de la récente période de forte inflation et d'importants déficits, le solde budgétaire du gouvernement fédéral expliquait environ 10 % de l'inflation supérieure à la cible une fois la conjoncture économique prise en compte (graphique 1). La contribution des perturbations des chaînes d'approvisionnement et de la hausse des prix du pétrole à la poussée inflationniste a été bien plus importante, particulièrement au cours des dernières années.
- ▶ Pour la suite, même si les déficits fédéraux sont en grande partie indépendants de l'état de l'économie, nous ne nous attendons pas à ce qu'ils nourrissent l'inflation de façon notable. En effet, l'évolution du déficit compte davantage que son niveau comme tel, et le gouvernement fédéral prévoit une diminution des déficits par rapport à la taille de l'économie à moyen terme.

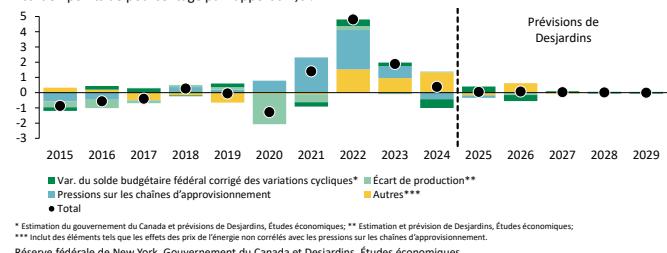
L'incidence des déficits fédéraux sur l'inflation au Canada a suscité de nombreux débats. Au fil des décennies, le gouvernement fédéral est passé de déficits réguliers à des excédents soutenus, avant de revenir à des déficits réguliers (graphique 2). Et, selon le [budget 2025](#), il continuera d'enregistrer des déficits de l'ordre de 1,5 % à 2,5 % du PIB jusqu'à la fin de la décennie. Avec des manques à gagner budgétaires de cette ampleur dans l'avenir prévisible, il est raisonnable de se demander quelle sera l'incidence de ces déficits fédéraux répétés sur l'inflation.

Graphique 1

Les déficits fédéraux n'ont pas eu, et n'auront probablement pas, une grande incidence sur l'inflation au Canada

Décomposition de l'écart de l'inflation au Canada par rapport à la cible de 2 % de la Banque du Canada

Écart en points de pourcentage par rapport à 2,0 %

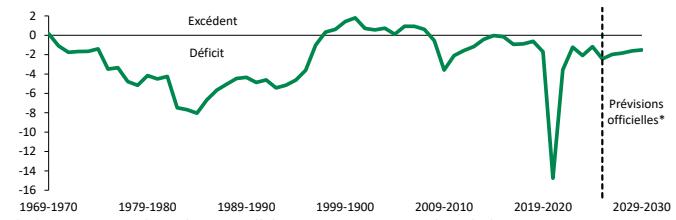


Graphique 2

Les soldes budgétaires fédéraux sont passés de déficits à excédents à déficits

Estimations et prévisions du solde budgétaire du gouvernement du Canada

En % du PIB nominal



Séparer le bon grain budgétaire de l'ivraie économique

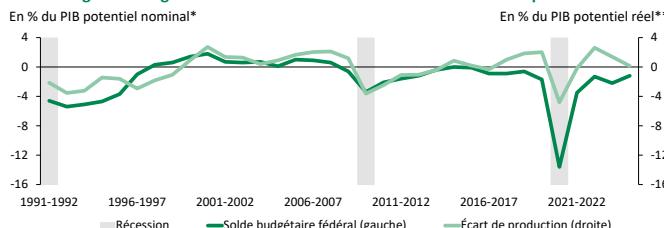
Pour cerner l'incidence précise des déficits fédéraux sur l'inflation, nous avons tenu compte de quelques éléments.

D'abord, les déficits fédéraux ne sont pas uniquement causés par d'importantes dépenses pour de nouveaux programmes ou par des décisions visant à réduire les impôts de façon permanente. Ils sont aussi tributaires de l'état de l'économie. Lorsque l'économie va bien, une croissance robuste des revenus et un faible taux de chômage se traduisent généralement par des revenus sains et une faible proportion de gens ayant recours à des programmes comme l'assurance-emploi. En théorie, cela devrait soutenir des excédents budgétaires. L'inverse est également vrai : lorsque l'économie bat de l'aile ou bascule en récession, les déficits deviennent plus difficiles à éviter. Par conséquent, il faut séparer l'incidence du cycle économique sur le solde budgétaire pour avoir une idée plus précise de l'effet des politiques discrétionnaires sur les finances fédérales. Pour y parvenir, nous avons utilisé l'écart de production, soit le pourcentage d'écart entre le PIB réel et le potentiel ou niveau tendanciel de la production de l'économie canadienne. Le graphique 3 montre qu'il existe une relation claire entre l'écart de production et les déficits fédéraux. Bien sûr, l'inflation est aussi alimentée par l'état de l'économie, ce qui explique que la Banque du Canada (BdC) se penche également sur l'écart de production lorsqu'elle décide de la politique monétaire.

Graphique 3

Les soldes budgétaires fédéraux sont déterminés en partie par l'économie

Solde budgétaire du gouvernement fédéral et estimations de l'écart de production



* PIB potentiel estimé par le ministère des Finances du Canada; ** PIB potentiel estimé par Desjardins, Études économiques.

Gouvernement du Canada, Statistique Canada, C.D. Howe Institute et Desjardins, Études économiques

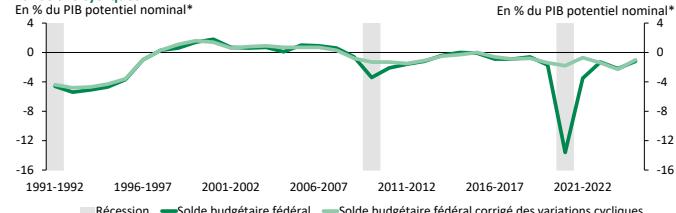
Une fois que l'état de l'économie est retiré de l'estimation du déficit, ce qui reste est généralement appelé le solde budgétaire corrigé des variations cycliques (SBCVC).

Le SBCVC devrait prendre en compte les variations du déficit fédéral qui ne sont pas directement liées à l'économie. La différence entre le SBCVC et le solde budgétaire réel est particulièrement frappante pendant les récessions : en dehors de celles-ci, l'estimation du SBCVC du gouvernement du Canada reste généralement très proche des soldes budgétaires réels (graphique 4).

Graphique 4

Les déficits fédéraux risquent d'être particulièrement touchés pendant les récessions

Solde budgétaire du gouvernement du Canada et estimations du solde budgétaire corrigé des variations cycliques



* PIB potentiel estimé par le ministère des Finances du Canada.

Gouvernement du Canada, Statistique Canada, C.D. Howe Institute et Desjardins, Études économiques

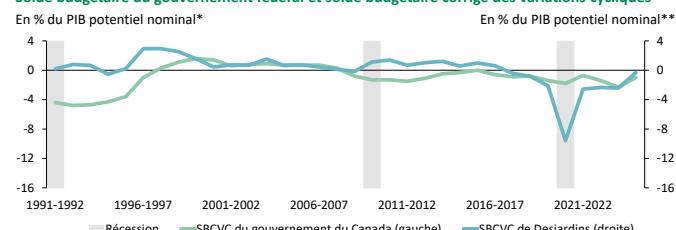
En pratique, il est difficile d'éliminer les effets cycliques des dépenses publiques, et les estimations du SBCVC peuvent varier considérablement (graphique 5). C'est notamment parce que les estimations du PIB potentiel, et donc de l'écart de production, varient d'une institution à l'autre.

Autre raison : le ministère des Finances du Canada ne semble pas ajuster de manière importante son estimation du SBCVC en fonction de l'état de l'économie en dehors des récessions. Enfin, le ministère des Finances du Canada exclut de cette estimation les mesures anticycliques temporaires (p. ex., les programmes de relance temporaires en réponse à la récession mondiale de 2008-2009 et à la pandémie de COVID-19) et les opérations fiscales exceptionnelles (p. ex., liées à l'harmonisation des taxes de vente, aux coûts des inondations en Alberta, etc.). L'estimation du SBCVC par les Études économiques de Desjardins, qui n'exclut pas les mesures anticycliques et les opérations fiscales exceptionnelles, diffère considérablement de celle du ministère des Finances du Canada pour les années 1990 et le début de la pandémie.

Graphique 5

Les estimations du SBCVC peuvent varier sensiblement d'une institution à l'autre

Solde budgétaire du gouvernement fédéral et solde budgétaire corrigé des variations cycliques



* PIB potentiel estimé par le ministère des Finances du Canada; ** PIB potentiel estimé par Desjardins, Études économiques.

Gouvernement du Canada, Statistique Canada, C.D. Howe Institute et Desjardins, Études économiques

Encadré 1 : Choix des indicateurs économiques pour déterminer l'incidence des déficits fédéraux sur l'inflation au Canada

Après avoir testé différents indicateurs, nous avons finalement opté pour l'estimation et la prévision de l'écart de production des Études économiques de Desjardins. Cette estimation est fortement corrélée avec les estimations historiques publiées par le FMI et la Banque du Canada (BdC) (graphique 6). En revanche, l'écart de production dérivé des estimations du déficit du ministère des Finances varie énormément et n'est pas particulièrement corrélé avec les mesures publiées par d'autres institutions crédibles. De plus, il est généralement non corrélé avec l'écart de l'inflation par rapport à la cible de 2 % de la BdC, contrairement, ici aussi, à toutes les autres estimations de l'écart de production.

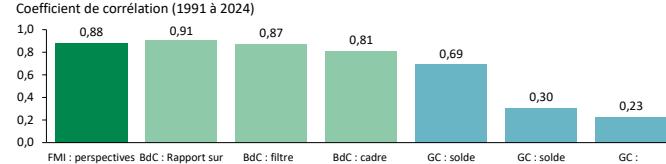
Cela dit, nous avons utilisé l'estimation du SBCVC du gouvernement fédéral pour déterminer l'incidence de la politique budgétaire discrétionnaire sur l'inflation au Canada. L'estimation du SBCVC du ministère des Finances du Canada fait mieux que les autres estimations pour expliquer l'évolution de l'inflation au Canada, et ce, par une bonne marge. Ainsi, les ajustements apportés par le gouvernement fédéral pour les mesures temporaires anticycliques et les opérations fiscales exceptionnelles semblent efficaces. À l'inverse, les estimations de l'écart de production des Études économiques de Desjardins et de la BdC pour déterminer le SBCVC sont beaucoup moins utiles pour expliquer l'inflation.

Graphique 6

Les estimations de l'écart de production du GC sont très différentes de celles d'autres institutions

Corrélation entre l'écart de production de Desjardins et celui d'autres institutions

Coefficient de corrélation (1991 à 2024)



Note : Les estimations de l'écart de production du gouvernement du Canada sont tirées des tableaux de référence financiers.

FMI : Fonds monétaire international; BdC : Banque du Canada; GC : gouvernement du Canada

Gouvernement du Canada, Banque du Canada, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Le prix des déficits fédéraux récurrents

Pour avoir une idée de ce que les déficits fédéraux signifient pour l'inflation, nous avons élaboré un cadre qui nous permet d'estimer l'incidence des différents facteurs de prix. Ce cadre inclut à la fois l'écart de production et le SBCVC en tant que part du PIB potentiel nominal, ainsi que d'autres facteurs contributifs. Voir l'encadré 1 pour plus de détails.

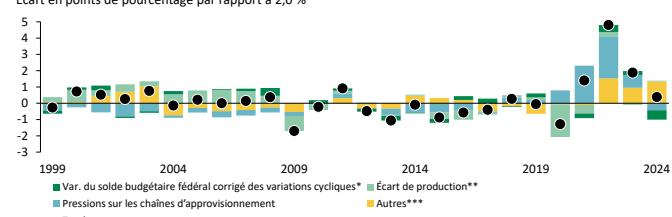
Ensemble, l'écart de production et le SBCVC ont expliqué une partie de l'écart de l'inflation par rapport à l'objectif de 2 % de la BdC dans le passé, mais de manière moindre ces dernières années (graphique 7). Ce sont plutôt les pressions sur les chaînes d'approvisionnement, mesurées par l'indice des pressions sur les chaînes mondiales d'approvisionnement de la Réserve fédérale de New York, qui expliquent en bonne partie l'inflation élevée au Canada en 2021, en 2022 et, dans une moindre mesure, en 2023. Cet indice tient compte des coûts de transport transfrontaliers ainsi que des données manufacturières à l'échelle des pays. D'autres facteurs, comme la flambée des prix de l'énergie à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, ont également joué un rôle dans les dernières années. Plus récemment, les tarifs et contre-tarifs douaniers découlant du conflit commercial avec les États-Unis ont aussi stimulé l'inflation.

Graphique 7

Les déficits fédéraux n'ont pas beaucoup contribué à l'inflation au Canada

Décomposition de l'écart de l'inflation au Canada par rapport à la cible de 2 % de la Banque du Canada

Écart en points de pourcentage par rapport à 2,0 %



* Estimation de Desjardins, Études économiques. ** Estimation du gouvernement du Canada.

*** Inclut des éléments tels que les effets des prix de l'énergie non corrélés avec les pressions sur les chaînes d'approvisionnement.

Réserve fédérale de New York, Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

La situation financière des autres paliers de gouvernement au Canada, particulièrement les gouvernements provinciaux, est une autre considération importante.

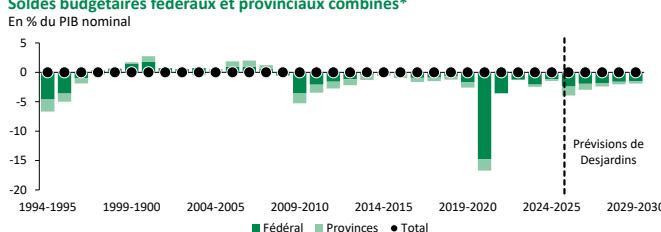
Comme le Canada est une fédération, les provinces jouent un rôle crucial dans l'imposition et les dépenses comparativement aux états et municipalités d'autres pays. Par conséquent, leurs soldes budgétaires sont susceptibles d'avoir une incidence sur l'inflation. Toutefois, les facteurs exceptionnels et temporaires seraient difficiles à éliminer pour chaque province. En outre, le SBCVC fédéral-provincial combiné calculé à l'aide de l'écart de production de Desjardins ne permet pas d'expliquer l'inflation, à l'image du SBCVC dérivé de l'écart de production au niveau fédéral uniquement. C'est logique, car les soldes budgétaires

combinés des provinces ont historiquement évolué dans la même direction que ceux du gouvernement fédéral, mais ont été beaucoup plus faibles en proportion du PIB (graphique 8). Il est donc difficile d'isoler l'incidence fiscale des provinces sur l'inflation précisément.

Graphique 8

Les soldes budgétaires provinciaux sont plutôt procycliques et évoluent avec les soldes budgétaires fédéraux

Soldes budgétaires fédéraux et provinciaux combinés*



* Les prévisions sont basées sur une combinaison de sources gouvernementales officielles et de certains chiffres financiers inférés des années ultérieures pour certaines provinces.

Sources gouvernementales officielles et Desjardins, Études économiques

Quel sera l'effet des déficits fédéraux futurs sur l'inflation?

Puisque le ministère des Finances du Canada ne publie pas de prévision de son estimation du SBCVC, nous en avons élaboré une en utilisant la projection de l'écart de production des Études économiques de Desjardins. Cette approche offre une perspective prospective fondée sur nos propres prévisions économiques. Bien que la corrélation historique entre les deux mesures soit faible, l'écart de production de Desjardins offre une indication utile de l'orientation probable du SBCVC. Il est à noter que les écarts historiques les plus importants entre l'estimation du SBCVC du ministère des Finances du Canada et la nôtre proviennent de rajustements pour des mesures temporaires anticycliques et des opérations fiscales exceptionnelles, deux éléments qui ne sont pas prévus à court terme. Comme l'écart de production devrait être négatif, mais relativement faible, la plupart des déficits prévus dans le budget 2025 devraient être structurels plutôt que cycliques. Cela signifie qu'ils sont susceptibles d'être entièrement reflétés dans le SBCVC.

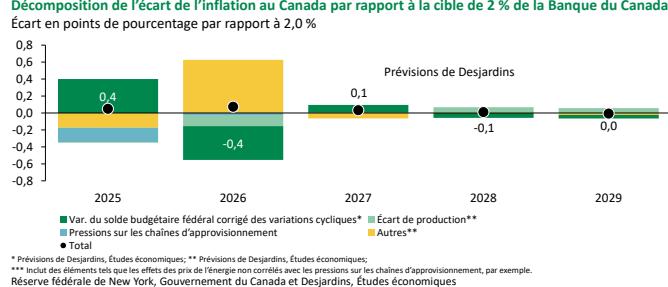
Toutefois, comme les déficits fédéraux devraient diminuer après l'exercice 2025-2026, ils devraient exercer peu de pression sur l'inflation future (graphique 9). Du moins, c'est ce que nous dit ce cadre. Certains éléments ayant un effet sur l'inflation ne seront cependant pas captés ici. Parmi ces facteurs, mentionnons l'incidence positive de l'augmentation des investissements en infrastructures sur l'offre, qui pourrait stimuler le potentiel économique du Canada et exercer des pressions à la baisse sur l'inflation à long terme. Les mesures pour stimuler l'investissement des entreprises pourraient avoir un effet similaire. Cela dit, avec autant de fonds publics engagés pour la construction et l'achat d'infrastructures, de logements et d'actifs liés à la défense, les déficits fédéraux

structurels pourraient stimuler l'inflation si l'offre n'augmente pas rapidement ou suffisamment pour répondre à la demande. Ce serait particulièrement le cas pour les matériaux de construction et la main-d'œuvre, avec des débordements potentiels dans d'autres composantes.

Graphique 9

Le déficit fédéral a vraisemblablement stimulé l'inflation en 2025, mais son effet devrait être globalement neutre sur l'horizon

Décomposition de l'écart de l'inflation au Canada par rapport à la cible de 2 % de la Banque du Canada



* Prévisions de Desjardins, Études économiques; ** Prévisions de Desjardins, Études économiques;

*** Induit des éléments tels que les effets des prix de l'énergie non corrélés avec les pressions sur les chaînes d'approvisionnement, par exemple.

Réserve fédérale de New York, Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Conclusion

Bien que l'on prévoie des déficits fédéraux structurels sur l'horizon visible, si tout va comme prévu dans le budget de 2025, les déficits qui diminuent ne devraient exercer qu'une faible pression sur l'inflation. C'est une bonne nouvelle. Toutefois, les risques liés à une politique budgétaire expansionniste demeurent, surtout si la demande qu'elle vise à susciter n'est pas comblée par une augmentation de l'offre économique. Les ménages canadiens pourraient alors se retrouver avec un problème d'inflation entre les mains.