

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Faits et fictions sur les finances gouvernementales au Canada

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

### Faits saillants

- ▶ Il y a près d'un an, nous avons publié un [rapport](#) sur les finances publiques au Canada afin de départager le vrai du faux. Nous y mentionnions, en guise de conclusion, que le Canada « se trouve dans une situation financière très enviable à l'échelle mondiale, et qu'il n'est pas sur le point de connaître une crise de viabilité de sa dette ».
- ▶ Depuis, nous avons reçu de nouvelles estimations et prévisions de la situation budgétaire des administrations publiques, tant ici qu'ailleurs dans le monde. Mais notre constat de 2023 tient toujours. Comme nous l'avons [mentionné](#) dans le passé, le Canada reste l'une des chemises sales les plus propres du panier à linge fiscal.
- ▶ Le FMI s'attend à ce que les déficits annuels de l'ensemble des administrations publiques du Canada soient les plus faibles des pays du G7, auquel on ajoute l'Australie, la Nouvelle-Zélande et l'Espagne, et ce, pour les cinq prochaines années. Même chose pour le gouvernement fédéral, du moins pour l'exercice en cours, même si les derniers chiffres mensuels de *La revue financière* indiquent que nous pourrions perdre cette première place (voir notre [note](#) récente sur le suivi du déficit fédéral en cours d'année). Notez qu'il ne s'agit que d'une comparaison des soldes budgétaires réels et projetés et non pas d'une approbation de politiques budgétaires spécifiques.
- ▶ En regardant le ratio de la dette totale du gouvernement au PIB, le Canada se situe en milieu de peloton. Toutefois, sur la base de la dette nette, il dépasse la plupart des économies avancées, en grande partie grâce aux actifs financiers détenus par les régimes de retraite publics. Si l'on s'en tient aux gouvernements centraux, la dette nette du Canada par rapport au PIB est comparable à celle d'autres pays de premier rang, comme l'Australie, l'Allemagne et la Nouvelle-Zélande.
- ▶ La surperformance fiscale relative du Canada n'est pas chose nouvelle. Pourtant, on s'en vante rarement à l'intérieur de nos frontières, même si elle est reconnue mondialement. Toutefois, il s'agit d'un point important qu'un plus grand nombre de personnes devraient connaître, car une compréhension commune d'un ensemble de faits les aidera à déterminer si la politique budgétaire du Canada va dans la bonne direction. Sinon, elles risquent de fonder leurs décisions et leurs opinions sur des mythes.

Il y a près d'un an, nous avons publié un [rapport](#) sur les finances publiques au Canada afin de départager le vrai du faux. Nous y mentionnions, en guise de conclusion, que le Canada « se trouve dans une situation financière très enviable à l'échelle mondiale, et qu'il n'est pas sur le point de connaître une crise de viabilité de sa dette ». Depuis, nous avons reçu de nouvelles estimations et prévisions de la situation budgétaire des administrations publiques, tant ici qu'ailleurs dans le monde. À ce titre, nous croyons qu'il est pertinent de faire une brève mise à jour de ce que les derniers chiffres nous indiquent au sujet de la performance budgétaire des administrations publiques

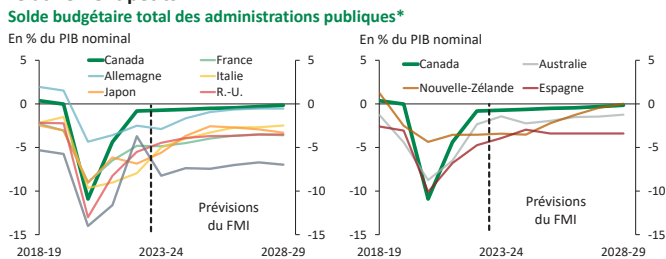
canadiennes par rapport à des entités comparables ailleurs dans le monde.

### Des déficits! Des déficits partout!

Le plan budgétaire budgétaire permet d'avoir une idée de la façon dont les administrations publiques prévoient de taxer, de dépenser et de trouver un compromis acceptable entre surplus et déficit. À partir du plus haut niveau d'agrégation, nous pouvons regarder le solde budgétaire gouvernemental total, qui comprend les administrations locales ainsi que les régimes

de retraite publics. Selon le Fonds monétaire international (FMI), les administrations publiques canadiennes devraient collectivement afficher le plus petit déficit consolidé du Groupe des sept (G7), auquel on ajoute l’Australie, la Nouvelle-Zélande et l’Espagne, pour la majeure partie des cinq prochaines années (graphique 1)<sup>1</sup>. On s’attend à ce que les États-Unis déclarent, et de loin, les déficits gouvernementaux les plus importants au cours des cinq prochaines années.

**Graphique 1**  
Les déficits totaux des administrations publiques canadiennes devraient être relativement petits



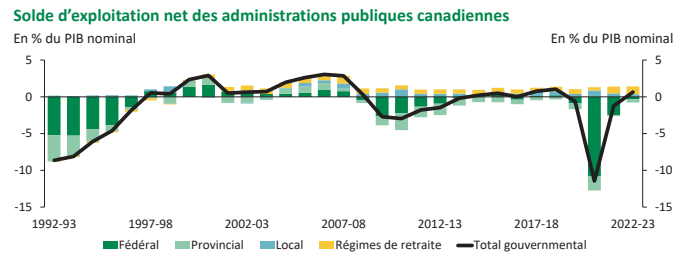
\* L'estimation du solde total du budget des administrations publiques inclut le solde budgétaire des régimes de retraite publics. Fonds monétaire international (FMI) et Desjardins Études économiques

Cependant, cela ne donne pas une vision précise des finances publiques au Canada. Par exemple, les décisions des provinces en matière de revenus et de dépenses n’ont souvent pas d’incidence importante sur celles prises par le gouvernement fédéral dans ces domaines. Par conséquent, ces paliers gouvernementaux agissent assez indépendamment les uns des autres. Ils jouent aussi dans des cours différentes, les provinces offrant bon nombre des principaux services publics. À l’inverse, le gouvernement fédéral perçoit une part importante des impôts et des transferts.

Dans ce contexte, il est important d’examiner séparément ces différents paliers de gouvernement. Il apparaît ainsi de façon claire que les déficits du gouvernement fédéral ont considérablement diminué depuis les jours sombres de la pandémie. Selon Statistique Canada, ils sont maintenant assez semblables aux déficits budgétaires globaux des provinces (graphique 2). Dans l’ensemble, le solde budgétaire gouvernemental total aurait été encore déficitaire l’an dernier, n’eût été les municipalités et, dans une plus grande mesure, les régimes de retraite, qui enregistrent d’importants excédents.

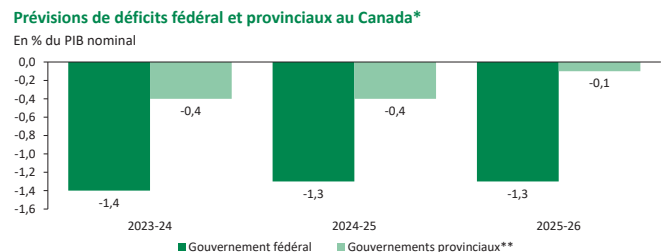
À l’avenir, les déficits fédéraux devraient dépasser ceux des provinces (graphique 3). Cependant, au niveau fédéral du moins, même ces sombres prévisions commencent à s’améliorer un peu. Comme nous l’avons souligné récemment dans une [publication](#), la prévision en cours d’année du déficit fédéral basée sur *La revue financière* mensuelle laisse présager que celui-ci sera plus

**Graphique 2**  
Les déficits fédéraux et provinciaux perdurent...



Cette analyse utilise les statistiques financières des administrations publiques et non les données des Comptes publics. Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Graphique 3**  
... et devraient continuer de perdurer



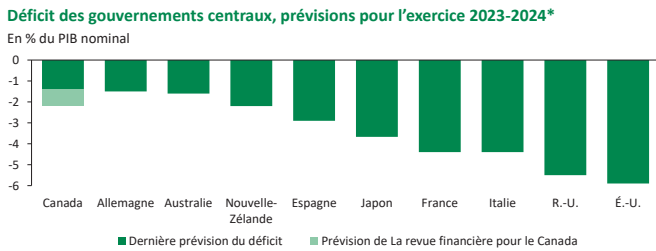
\* Tous les chiffres sont basés sur les Comptes publics; \*\* Somme des prévisions fiscales provinciales, à l’exclusion de Terre-Neuve-et-Labrador après 2023-24. Sources gouvernementales officielles et Desjardins, Études économiques

élevé au cours de l’exercice 2023-24 que ce qui était anticipé dans l’*Énoncé économique de l’automne de 2023* (ÉÉA). En effet, il pourrait atteindre 2,2 % du PIB pour l’exercice en cours. La projection précédente était de 1,4 %. Il est probable qu’il soit plus important en raison de dépenses plus élevées que prévu, surtout pour les dépenses de fonctionnement, et ce, malgré des revenus plus abondants que ce qui était anticipé. Ainsi, le déficit plus considérable du gouvernement fédéral ne fait pas que refléter la faiblesse de l’économie. Il met aussi en évidence les défis liés à la gestion des dépenses. Cependant, bien que nous estimions que le déficit fédéral risque d’être plus élevé que ce qui est indiqué dans l’ÉÉA 2023, il devrait être moindre que ce que suggère *La revue financière* pour les raisons mentionnées dans la publication dont il est question plus haut.

Mais ces déficits sont encore plus importants dans d’autres gouvernements centraux de pays avancés comparables. Selon les prévisions budgétaires publiées dans l’ÉÉA 2023, le déficit du gouvernement fédéral, en proportion du PIB, serait le plus faible parmi les pays du G7, en plus de l’Australie, de la Nouvelle-Zélande et de l’Espagne, pour l’exercice 2023-24 (graphique 4 à la page 3). Si les prévisions de *La revue financière* s’avèrent correctes, le déficit sera plus important que les prévisions officielles pour l’Allemagne et l’Australie et à peu près semblable

<sup>1</sup> Nous utilisons ce groupe de pays, car le G7 est la référence la plus appropriée pour le Canada et que l’Australie et la Nouvelle-Zélande sont de petites économies ouvertes avec une politique monétaire indépendante et des taux de change flexibles et que l’économie de l’Espagne est à peu près de la même taille que la nôtre.

**Graphique 4**  
Le déficit fédéral reste faible par rapport à celui des autres pays



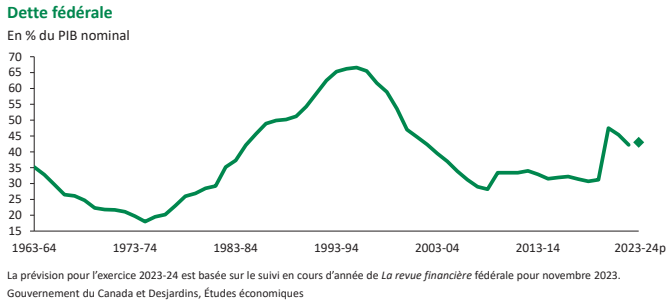
\* Les approches en matière de comptabilité publique varient selon les pays. Ministères des Finances des différents pays, Congressional Budget Office, Office for Budget Responsibility, Australian Parliamentary Budget Office et Desjardins, Études économiques

à celui de la Nouvelle-Zélande. Mais il resterait moins élevé que dans le reste du G7 et qu'en Espagne. Notez qu'il ne s'agit que d'une comparaison des soldes budgétaires réels et projetés et non pas d'une approbation de politiques budgétaires spécifiques.

**Est-il temps de se préoccuper de la dette publique?**

Le déficit fédéral plus important que prévu cette année devrait exercer une pression à la hausse similaire sur le ratio de la dette au PIB. Selon nos estimations, la dette fédérale (aussi appelée « déficit accumulé ») pourrait atteindre environ 43 % du PIB, par rapport à 41,7 % l'an passé (graphique 5). Ce chiffre est également plus élevé que la prévision de 42,4 % figurant dans l'ÉÉA 2023.

**Graphique 5**  
La dette fédérale devrait augmenter légèrement cette année en proportion du PIB

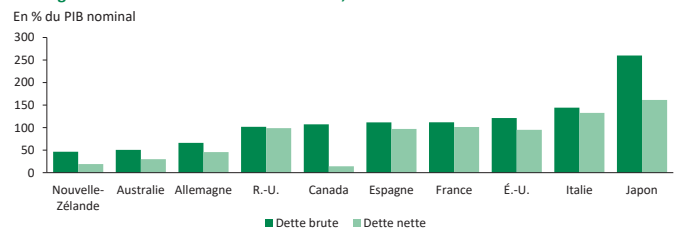


Cependant, cette mesure de l'endettement n'est pas particulièrement utile. En effet, le déficit accumulé est mesuré en tant que dette brute à laquelle on soustrait des actifs financiers et non financiers, ces derniers étant non liquides et peu souvent évalués. Par conséquent, il représente mal les risques que posent les obligations dont les gouvernements doivent s'acquitter.

Cela permet d'expliquer pourquoi des organisations comme le FMI s'attendent plutôt à la dette brute et à la dette nette, cette dernière étant définie comme le passif brut moins les actifs

financiers. Et quand on compare les pays à l'aide de ces mesures, on constate que pour l'endettement total des administrations publiques, le Canada passe du milieu du peloton à premier de classe si l'on tient compte des actifs financiers (graphique 6). Au Japon, la dette nette s'est aussi nettement améliorée par rapport à la dette brute, bien qu'elle soit encore la plus importante de toutes les économies avancées.

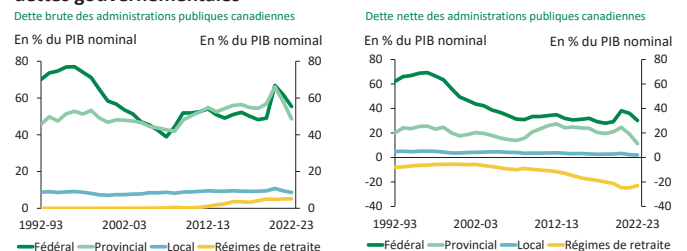
**Graphique 6**  
La dette nette totale des administrations publiques canadiennes est très faible



\* L'estimation du total du solde budgétaire des gouvernements comprend les actifs et les passifs des régimes de retraite publics. Les valeurs de l'Australie et du Japon sont des prévisions. Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Mais, là encore, on fait référence au total de la dette gouvernementale. Elle englobe tous les ordres de gouvernement ainsi que les régimes de retraite publics. Et c'est la masse d'actifs financiers détenus par le Régime de pensions du Canada (RPC) et le Régime de rentes du Québec (RRQ) qui donnent ce portrait déformé de la dette nette du Canada (graphique 7). Cela dit, l'endettement des gouvernements fédéral et provinciaux s'améliore toujours considérablement une fois leurs actifs financiers respectifs considérés.

**Graphique 7**  
Les actifs des régimes de retraite compensent de façon substantielle d'autres dettes gouvernementales



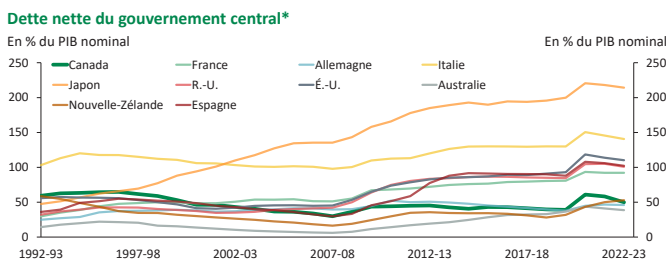
Cette analyse utilise les statistiques financières des administrations publiques et non les données des Comptes publics. Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Selon le [FMI \(2016\)](#), la dette nette est plus appropriée que la dette brute pour évaluer l'incidence de l'endettement sur les écarts de taux des obligations souveraines. Bien que ce résultat soit plus robuste pour les marchés émergents que pour les

économies avancées, il est logique que nous utilisions une même mesure de l'endettement pour comparer les pays.

Si l'on tient uniquement compte de la dette nette des gouvernements centraux, le Canada continue d'offrir une bonne comparaison par rapport aux économies avancées comparables (graphique 8). Il se retrouve en très bonne compagnie, avec des pays comme l'Australie, l'Allemagne et la Nouvelle-Zélande, dont le ratio de la dette nette au PIB du gouvernement central se situe entre 40 % et 50 %. En contraste, dans le groupe tout juste derrière eux au classement, le gouvernement central affiche un ratio de la dette nette au PIB de 90 % à 110 %. Ce groupe est composé de la France, de l'Espagne, du Royaume-Uni et des États-Unis. Et finalement, il y a les autres. L'endettement net de l'Italie est considérable depuis plusieurs années. Il s'élève à plus de 130 % du PIB depuis le début de la pandémie. La dette nette du gouvernement central du Japon est encore plus préoccupante, puisqu'elle dépasse 200 % du PIB depuis l'exercice 2019-20.

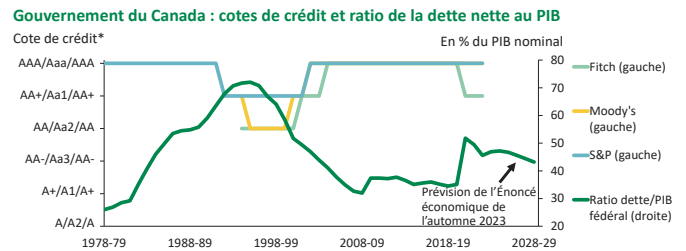
**Graphique 8**  
La dette nette du gouvernement central du Canada est relativement faible



\* L'estimation de la dette nette des gouvernements centraux ne tient pas compte de l'actif et du passif des régimes de retraite publics. Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

La surperformance budgétaire canadienne ne doit toutefois pas être tenue pour acquise. En 2020, Fitch a déclassé la dette du gouvernement fédéral, la faisant passer de AAA à AA+, en raison de la détérioration des finances publiques du pays attribuable à la pandémie au cours de cette même année (Fitch, 2020). Aucune autre agence de notation n'a encore emboîté le pas (graphique 9). Mais cela ne veut pas dire qu'elles ne le feront pas. Par conséquent, le gouvernement fédéral doit s'engager de façon crédible à réduire son ratio de la dette au PIB en diminuant ses dépenses, surtout celles qui sont sous son contrôle, par exemple les dépenses de fonctionnement. De plus, les politiques devraient accorder une grande importance à la productivité et à la création de richesse afin d'assurer la viabilité à long terme des finances publiques.

**Graphique 9**  
La qualité du crédit du gouvernement canadien demeure élevée pour le moment



\* À la fin de l'exercice financier; ÉÉA; la dette fédérale correspond au passif brut moins les actifs financiers. Bloomberg et Desjardins, Études économiques

### Conclusion

La bonne performance fiscale relative du Canada n'est pas chose nouvelle. Pourtant, on s'en vante rarement à l'intérieur de nos frontières, même si elle est reconnue mondialement. C'est peut-être parce que les bonnes nouvelles ne font pas vendre de journaux. C'est peut-être aussi parce que très peu d'experts prennent le temps d'explorer des données comparables sur le plan international, qui sont souvent difficiles à trouver et à interpréter. Comme nous l'avons mentionné dans le passé, le Canada reste l'une des chemises sales les plus propres du panier à linge fiscal.

Cependant, il s'agit d'un point important que plus de gens devraient connaître. Tout le monde devrait pouvoir s'entendre sur un ensemble commun de faits au sujet des mesures de déficits et d'endettement publiées par les institutions financières internationales comme le FMI et la Banque mondiale. Les Canadiens et les Canadiennes pourront alors discuter en toute connaissance de cause de la façon dont les administrations publiques dépensent, taxent et empruntent et, en fin de compte, se demander si la politique budgétaire du pays va dans la bonne direction. Sinon, les contribuables risquent de fonder leurs opinions et leurs décisions sur des mythes.