

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les déficits fédéraux sont plus faibles que prévu, mais il ne faudra pas s'y habituer

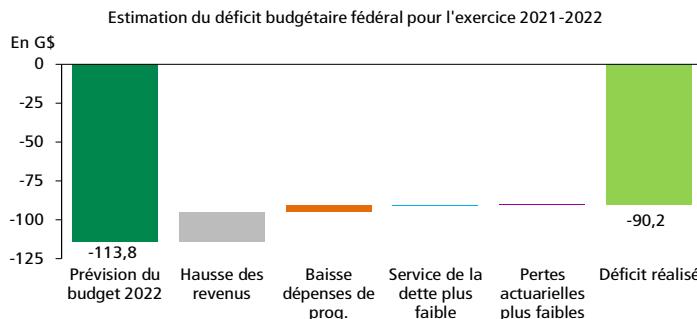
Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

Les principales conclusions de cette analyse sont les suivantes :

- ▶ Le déficit fédéral a été beaucoup plus faible l'an dernier que ce qui avait été prévu dans le budget 2022.
- ▶ Une inflation élevée, un marché du travail serré et un meilleur point de départ devraient stimuler les revenus et réduire considérablement le déficit encore cette année.
- ▶ Cependant, nous prévoyons un retour à des déficits plus importants à partir de l'année prochaine, principalement en raison de nos perspectives de récession au Canada en 2023.
- ▶ Les coûts d'emprunt du gouvernement du Canada devraient également augmenter fortement, mais rester faibles sur une base historique.
- ▶ Malgré des déficits encore élevés, le ratio de la dette fédérale au PIB devrait diminuer beaucoup plus rapidement que ce qui avait été prévu dans le budget 2022. Les risques entourant les perspectives budgétaires fédérales sont néanmoins orientés vers une augmentation, et non une diminution, des déficits.

Le déficit fédéral a été beaucoup plus faible l'an dernier que ce qui avait été prévu dans le [budget de 2022](#) (graphique 1). En effet, l'estimation du déficit pour l'exercice financier 2021-2022 est passée de 113,8 G\$ au printemps à 90,2 G\$ dans les Comptes publics officiels du Canada. Ce

GRAPHIQUE 1 Le déficit fédéral a été beaucoup plus faible que prévu l'année dernière



Source : Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

chiffre dépasse même notre estimation relativement optimiste du déficit, qui se rapprochait de 97 G\$, ainsi que celle du [directeur parlementaire du budget](#) (DPB). L'amélioration de 23,6 G\$ peut être attribuée en grande partie à l'augmentation des recettes (18,9 G\$) et, dans une moindre mesure, à la diminution des dépenses de programmes (4,2 G\$). La surprise à la hausse dans les recettes a été généralisée, bien qu'elle ait été particulièrement importante au niveau des recettes de l'impôt sur le revenu des particuliers et de celui sur le revenu des sociétés. Le marché du travail serré et une forte croissance des bénéfices ont contribué à augmenter les recettes fiscales du gouvernement fédéral.

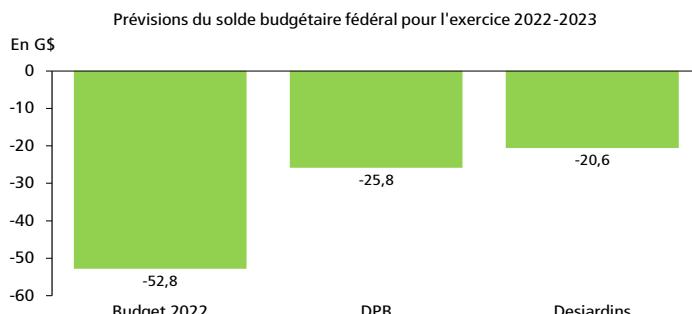
L'inflation élevée, le marché du travail tendu et un meilleur point de départ devraient stimuler les revenus et réduire sensiblement le déficit cette année encore (graphique 2 à la page 2). Pour l'exercice 2022-2023, les recettes sont beaucoup plus élevées que prévu dans le budget 2022. Pendant ce temps, les dépenses de programmes (dépenses totales excluant le coût de la dette publique) diminuent plus rapidement grâce à la fin des dépenses liées à la COVID. L'amélioration des perspectives

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles \$, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans les documents sont, sauf indication contraire, celles de l'auteur et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

GRAPHIQUE 2

Le déficit fédéral devrait chuter considérablement cette année

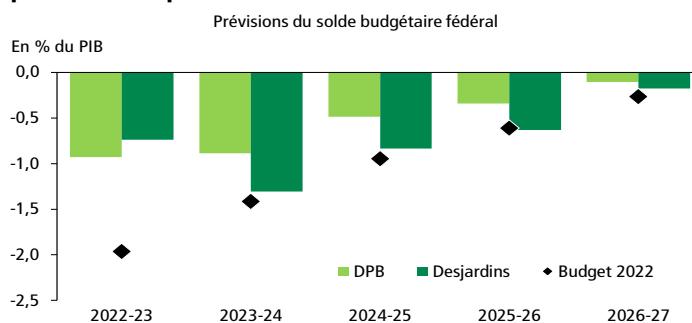


financières fédérales survient malgré le fait que les frais de la dette publique augmentent sensiblement. Cela nous a amenés à prévoir un déficit beaucoup plus faible pour l'exercice 2022-2023 que ce que le gouvernement fédéral avait prévu dans le budget 2022.

Toutefois, nous prévoyons un retour à des déficits plus importants à partir de l'année prochaine, principalement en raison de notre prévision qui établit que le Canada entrera en récession en 2023 (graphique 3). Cette récession sera attribuable au resserrement musclé de la politique monétaire, qui pèse lourdement sur les secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt (voir nos plus récentes *Prévisions économiques et financières* pour plus d'informations). Cela nous amène à prévoir une croissance du PIB réel beaucoup plus faible que celle du gouvernement du Canada ou du DPB pour 2023 (tableau 1 à la page 3). Cela nous conduit également à prévoir un taux de chômage plus élevé. L'effet sera un ralentissement de la croissance des revenus et une augmentation des dépenses de programmes, en raison des stabilisateurs automatiques comme l'assurance-emploi (AE). Certes, l'inflation donne un coup de pouce aux revenus en ce moment, mais il faut s'attendre à ce que cet effet se renverse. En effet, l'inflation est sournoise et entraîne une hausse des dépenses de programmes à

GRAPHIQUE 3

L'amélioration des prévisions du déficit fédéral ne durera probablement pas



long terme, même lorsque l'augmentation des revenus n'est plus qu'un lointain souvenir. Cela s'applique aux transferts indexés aux aînés à faible revenu et aux ménages avec enfants, ainsi que pour les transferts aux provinces pour les soins de santé. L'inflation devrait également finir par causer une augmentation de la rémunération des fonctionnaires, à mesure que les syndicats négocient des hausses de la rémunération réelle pour leurs membres. Tous ces éléments devraient ramener le déficit fédéral vers la trajectoire publiée dans le budget 2022 et ce, dès l'exercice financier 2023-2024.

Les coûts d'emprunt du gouvernement du Canada devraient également augmenter fortement, bien qu'ils demeureront faibles sur une base historique (graphique 4).

La Banque du Canada et d'autres banques centrales relèvent agressivement les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation et, ce faisant, font grimper les taux sur toute la courbe de rendement. Cela fait augmenter les coûts d'emprunt pour tous, et le gouvernement du Canada ne fait pas exception. Toutefois, un élément distingue le gouvernement fédéral canadien par rapport à d'autres gouvernements de pays avancés : l'échéance de sa dette a tendance à être plus courte ([OCDE 2021](#)). Cette situation n'a pas beaucoup évolué pendant la pandémie, malgré la volonté de rallonger la durée de la dette qui avait été affirmée. Par conséquent, nous nous attendons à ce que l'émission de la dette dans le contexte actuel de taux d'intérêt élevés soit également focalisée sur le court terme. Cela implique que le gouvernement du Canada ressentira l'impact de la hausse des taux d'intérêt plus rapidement que d'autres pays qui ont profité des taux d'emprunt maintenus très bas pendant longtemps. Par conséquent, nous sommes d'avis que le gouvernement fédéral verra les frais de sa dette augmenter plus rapidement que prévu par le DPB, à mesure que le taux d'intérêt effectif sur la dette fédérale augmente. Ceci dit, le service de la dette devrait rester faible, autant sur une base historique qu'en pourcentage des revenus.

GRAPHIQUE 4

Le coût des intérêts du gouvernement fédéral augmente mais demeure modeste

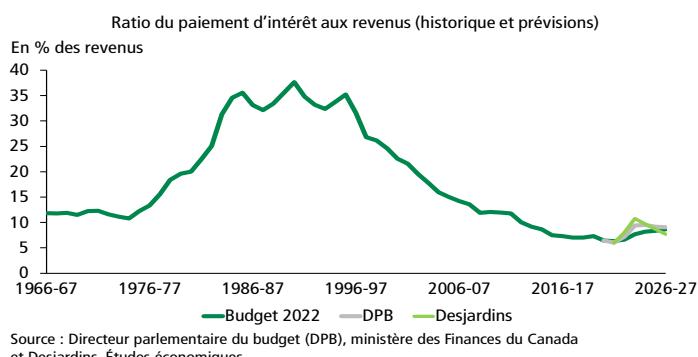


TABLEAU 1

Prévisions économiques et financières

CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE EN % (SAUF SI INDICUITÉ)	2021	2022p			2023p		
	RÉEL	Budget de 2022	DPB (oct 22)	Mouv. Desj.	Budget de 2022	DPB (oct 22)	Mouv. Desj.
PIB réel	4,6	3,9	3,1	3,2	3,1	1,2	0,0
Déflateur du PIB	8,1	3,7	8,2	8,0	1,7	2,2	0,2
PIB nominal	13,1	7,7	11,6	11,4	4,8	3,4	0,2
Bons du Trésor – 3 mois	0,1	0,8	2,4	2,6	1,7	3,9	3,9
Obligations fédérales – 10 ans	1,4	2,0	2,8	3,1	2,4	3,4	3,1
Taux de chômage	7,5	5,8	5,4	5,4	5,5	5,7	6,5
Taux de change (¢ US\$/ CAN)	79,8	80	78	76	80	79	73
PIB réel – États-Unis	5,9	3,8	1,6	1,7	2,6	1,0	0,0

p : prévisions; MAJ : mise à jour

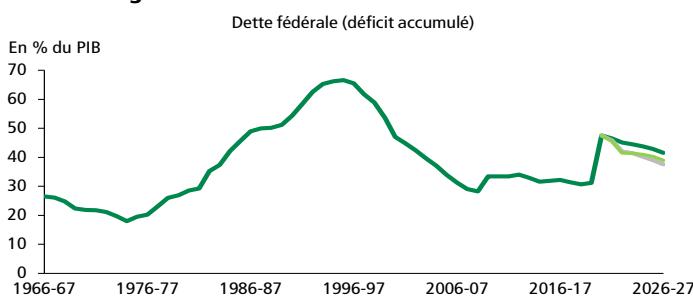
NOTE : Le total peut ne pas correspondre à la somme des parties en raison de l'arrondissement.

Sources : Ministère des Finances du Canada, le Directeur parlementaire du budget (DPB), Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Malgré des déficits encore élevés, le ratio de la dette fédérale au PIB devrait diminuer beaucoup plus rapidement que prévu dans le budget 2022 (graphique 5).

Il s'agit d'une situation où des déficits moins élevés au début de la période prévisionnelle entraînent un ralentissement du rythme d'accumulation de la dette fédérale. Pour le ratio de la dette au PIB, cela reflète également un dénominateur (soit le PIB nominal) plus élevé. Au bout du compte, peu importe la façon dont on le découpe, le ratio de la dette fédérale au PIB est sur une trajectoire descendante et devrait diminuer plus rapidement que prévu dans le budget 2022.

GRAPHIQUE 5 La dette fédérale devrait diminuer plus rapidement que prévu dans le budget 2022



Source : Directeur parlementaire du budget (DPB), ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

Les risques pour les perspectives budgétaires fédérales sont néanmoins orientés vers une augmentation, et non une diminution, des déficits. Premièrement, nos prévisions supposent qu'il n'y aura pas de nouvelles dépenses au-delà de celles prévues dans le budget 2022, à l'exception des mesures pour pallier la hausse du coût de la vie annoncées récemment, mesures somme toute assez modestes. Ce sera tout de même un défi étant donné le souhait de venir en aide aux ménages à faible revenu dans le contexte inflationniste actuel. Deuxièmement, les risques à nos propres prévisions demeurent orientés à la baisse. Un resserrement excessif de la Banque du Canada pourrait mener à une récession plus grave que ce que nous prévoyons actuellement, ce qui entraînerait une baisse des revenus et une hausse des dépenses. Il s'agira donc de facteurs à surveiller. Toutefois, dans l'état actuel des choses, les perspectives budgétaires fédérales sont orientées dans la bonne direction de manière globale (tableau 2 à la page 4).

TABLEAU 2
Sommaire des opérations

EN G\$ (SAUF SI INDICUITÉ)	RÉEL	PRÉVISION DE DESJARDINS				
		2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026
Revenus budgétaires	413,3	444,6	461,9	477,5	491,8	507,8
Variation (%)	30,6	7,6	3,9	3,4	3,0	3,2
Dépenses de programmes	-468,8	-420,9	-443,6	-453,7	-467,9	-476,1
Variation (%)	-23,0	-10,2	5,4	2,3	3,1	1,7
Frais de la dette	-24,5	-35,4	-49,8	-46,3	-42,5	-39,2
Variation (%)	20,3	44,4	40,8	-7,0	-8,1	-7,9
Pertes actuarielles nettes	-10,2	-8,9	-6,1	-2,4	-0,8	1,8
Solde budgétaire	-90,2	-20,6	-37,6	-24,8	-19,4	-5,7
Dette fédérale ¹	1 134,5	1 155,1	1 192,7	1 217,5	1 237,0	1 242,6
Variation (%)	8,2	1,8	3,3	2,1	1,6	0,5
Revenus budgétaires (% du PIB)	16,6	16,0	16,0	16,1	16,0	15,9
Dépenses de programmes (% du PIB)	18,8	15,1	15,4	15,3	15,2	14,9
Frais de la dette publique (% du PIB)	1,0	1,3	1,7	1,6	1,4	1,2
Solde budgétaire (% du PIB)	-3,6	-0,7	-1,3	-0,8	-0,6	-0,2
Dette fédérale (% du PIB)	45,5	41,4	41,4	41,0	40,2	39,0

¹ Dette représentant les déficits cumulés incluant d'autres éléments du résultat étendu.

Sources : Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques