

## ANALYSE BUDGÉTAIRE

# Canada : budget de 2023

## De bonnes nouvelles pour la transition climatique, de moins bonnes pour les finances publiques

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège et

Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

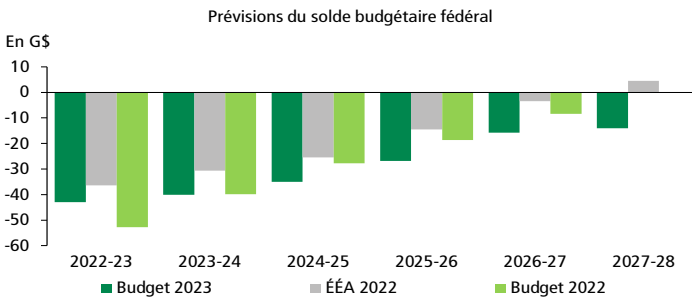
### FAITS SAILLANTS

- ▶ Comme nous l'avons prévu dans notre *avant-goût du budget fédéral 2023*, le gouvernement du Canada s'attend à enregistrer des déficits plus importants que prévu dans l'Énoncé économique de l'automne 2022 (ÉÉA 2022). Pour l'exercice 2023-2024, le déficit de 43,0 G\$ devrait être supérieur de 6,6 G\$ à celui publié en novembre dernier. Par la suite, les déficits devraient augmenter de 12,5 G\$ en moyenne par an. Par conséquent, le gouvernement fédéral ne s'attend plus à dégager un excédent à aucun moment au cours de la période de planification budgétaire.
- ▶ Les déficits plus importants sont entièrement attribuables à des dépenses plus élevées. Les dépenses de programmes devraient être supérieures de 39 G\$ au cours des cinq prochains exercices budgétaires par rapport aux prévisions de l'ÉÉA 2022. Une grande part de ces dépenses est dédiée à des mesures visant à soutenir la transition énergétique (21 G\$ au total sur cinq ans). Outre les 22 G\$ de nouvelles dépenses en matière de soins de santé annoncés en février, les autres nouvelles mesures sont plus modestes, l'accent étant mis sur l'aide au coût de la vie pour les ménages vulnérables.
- ▶ Du côté des revenus, la baisse causée par des prévisions moins optimistes est en grande partie contrebalancée par des hausses d'impôts pour les contribuables à hauts revenus, les institutions financières et les multinationales canadiennes. Sans ces changements, les revenus auraient été beaucoup plus bas sur l'horizon de prévision, à hauteur de plus de 11,6 G\$ sur six ans. Cela dit, nous considérons que les prévisions incorporées au budget 2023 représentent un point de départ raisonnable pour la planification budgétaire, bien que les risques demeurent orientés à la baisse.
- ▶ Dans l'ensemble, le ratio dette/PIB devrait passer d'un niveau estimé de 42,4 % pour l'exercice 2022-2023 à 43,5 % en 2023-2024. Par la suite, la dette au PIB devrait diminuer. Le Canada devrait ainsi continuer de susciter l'envie des pays du G7 du point de vue de la dette nette, bien qu'il soit plutôt en milieu de peloton pour ce qui est de la dette brute.

Personne n'a été surpris d'apprendre que les déficits projetés par le gouvernement fédéral sont plus importants dans le budget 2023 qu'ils ne l'étaient au moment de l'ÉÉA 2022 (graphique 1 à la page 2). En effet, les projections de déficit pour l'année prochaine rivalisent désormais avec celles du budget 2022, qui, rappelons-le, a précédé la fin de la pandémie de COVID-19 et l'augmentation des recettes résultant d'une inflation évoluant à des records datant de plusieurs décennies. Bien que cela reflète en partie des perspectives moins favorables pour l'économie canadienne qu'en novembre dernier, la principale raison derrière la projection plus pessimiste pour le

déficit est la forte augmentation des dépenses contenue dans le budget de cette année. Une grande partie de ces dépenses visait à suivre le rythme des États-Unis en matière de transition énergétique, mais il y en a tout de même pour tous les goûts. Même si des recettes supplémentaires sont attendues pour financer une partie de ces dépenses, le ratio de la dette au PIB risque d'augmenter à court terme. Il s'agit d'une tendance que les agences de notation surveilleront sans doute de près, même si le Canada conserve l'une des meilleures postures budgétaires du G7.

### GRAPHIQUE 1 Les déficits du gouvernement fédéral augmenteront avant de diminuer



ÉÉA: Énoncé économique de l'automne  
Sources : Finance Canada et Desjardins, Études économiques

### Dépensez, et l'investissement vert viendra (on l'espère)

Comme prévu, les nouvelles dépenses destinées à soutenir les investissements dans la transition énergétique du Canada ont été la pierre angulaire du budget 2023. Le gouvernement fédéral a doublé les crédits d'impôt à l'investissement (CII) pour les investissements en capital afin de soutenir la transition vers les énergies propres. La mesure phare est un CII remboursable de 15 % pour l'électricité propre, qui devrait atteindre 6,3 G\$ sur cinq ans. Elle est complétée par un soutien financier supplémentaire aux projets d'électricité propre (1,1 G\$ sur cinq ans). Une autre mesure, qui avait été annoncée dans la mise à jour automnale, est un versement de 5,6 G\$ sur cinq ans pour un crédit d'impôt en soutien à l'hydrogène propre, qui représentera entre 15 et 40 % des coûts éligibles d'un projet en fonction de son intensité carbone - plus elle est faible, plus le taux du crédit d'impôt est élevé. Un montant supplémentaire de 4,5 G\$ est prévu pour un CII de 30 % visant la fabrication de technologies propres, qui peut être utilisé pour des investissements éligibles en machines et équipement. Enfin, le budget 2023 a également annoncé l'intention du gouvernement d'entamer de vastes consultations sur l'élaboration de contrats carbone pour les différences.

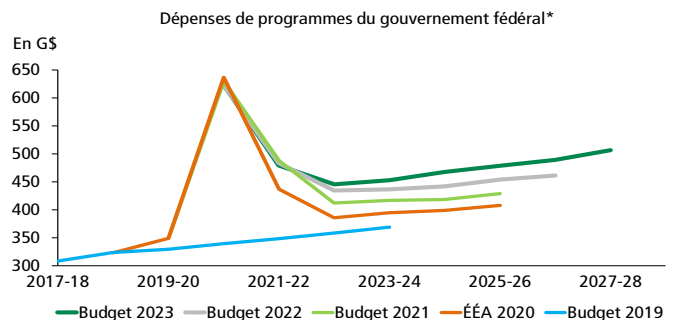
Au total, le gouvernement fédéral prévoit augmenter les dépenses pour la transition énergétique de près de 21 G\$ au cours des cinq prochaines années. Cela s'inscrit à l'intérieur d'un plan global visant à déployer 80 G\$ sur un peu plus de 10 ans en transition énergétique, de manière à rivaliser avec l'Inflation Reduction Act américain. Si cela se matérialisait, le Canada pourrait se targuer d'avoir mis de l'avant une contre-offensive de taille toutes proportions gardées. La question qui demeure sans réponse : où trouvera-t-on ces 59 G\$ supplémentaires entre 2028-2029 et 2034-2035?

Les nouvelles mesures visant à rendre le Canada plus propre et plus vert ne sont pas les seules nouvelles dépenses du budget. Afin de respecter les engagements pris dans le cadre de l'entente de soutien et de confiance conclue avec le Nouveau Parti démocratique, le gouvernement fédéral a élargi le Régime

de soins dentaires du Canada qui devrait désormais coûter 2,5 G\$ par an lorsqu'il sera pleinement opérationnel à partir de 2027-2028. Un remboursement ponctuel pour l'épicerie pour les ménages à faible revenu a également été mis sur pied. Le coût de 2,5 G\$ correspond à ce qui avait été dépensé pour le remboursement de la TPS annoncé en septembre dernier. Il y a également eu la panoplie de mesures plus modestes, avec notamment des dépenses plus élevées pour soutenir les populations autochtones. Toutefois, les défenseurs du logement seront très déçus par le fait que le budget 2023 ne prévoit rien de plus pour résoudre le problème de l'accès au logement.

L'effet des mesures sur le profil des dépenses du gouvernement fédéral est tout aussi important que les mesures elles-mêmes. Bien qu'une augmentation des dépenses du gouvernement fédéral ait été nécessaire pendant la pandémie, elle était également censée être temporaire. Les prévisions de dépenses de programmes dans l'ÉÉA 2020 en témoignent (graphique 2). Cependant, avec chaque budget successif, le profil des dépenses augmente progressivement, et ce, malgré le fait que la COVID-19 soit passée à un stade endémique.

### GRAPHIQUE 2 La taille du gouvernement fédéral a augmenté de façon permanente

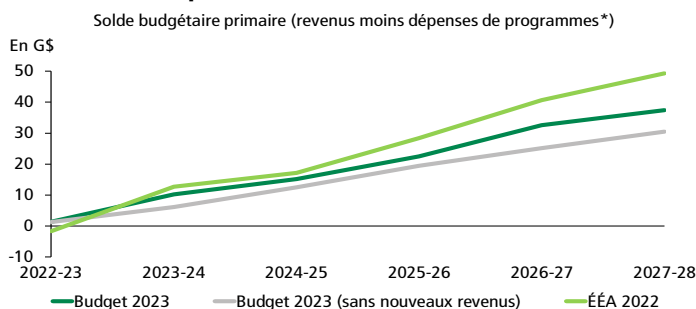


\* Les dépenses de programmes incluent les pertes actuarielles nettes  
Sources : Finance Canada et Desjardins, Études économiques

### L'augmentation des dépenses sera compensée par des hausses d'impôts

Contrairement à ce qui s'est passé à d'autres niveaux de gouvernement, les recettes fédérales avant nouvelles mesures ont été plus faibles que ce qui était prévu en novembre 2022, en raison de la révision à la baisse des prévisions économiques. C'est particulièrement vrai pour l'impôt sur le revenu. Nous pensons que cela constitue un point de départ plus prudent pour la planification budgétaire.

En raison de la baisse des revenus attribuable à l'érosion des perspectives économiques, il a été décidé d'augmenter les recettes fiscales afin de compenser les nouvelles dépenses annoncées dans le budget 2023 (graphique 3 à la page 3). Le gouvernement fédéral augmentera les impôts des contribuables aux revenus les plus élevés pour combler le manque à gagner, en augmentant l'impôt minimum de remplacement (IMR). Cette

**GRAPHIQUE 3**
**Les dépenses additionnelles ne seront que partiellement contrebalancées par de nouveaux revenus**


\* Les dépenses de programmes incluent les pertes actuarielles nettes  
Sources : Finance Canada et Desjardins, Études économiques

mesure devrait lui rapporter 3 G\$ au cours des cinq prochains exercices. On prévoit également générer plus de 3 G\$ en recettes sur cinq ans en considérant les dividendes reçus sur les actions canadiennes détenues par les institutions financières dans le cadre normal de leurs activités, comme étant un revenu d'entreprise. En outre, en mettant en œuvre un impôt minimum mondial, le gouvernement fédéral prévoit percevoir en moyenne plus de 2,5 G\$ par an à partir de l'exercice 2026-2027 auprès des multinationales canadiennes.

D'autres mesures d'augmentation des recettes dans le budget 2023 se sont voulues plus modestes. Cependant, le gouvernement fédéral a continué d'augmenter ses attentes en matière d'économie qu'il espère trouver cachées sous les coussins fiscaux. Il compte maintenant dégager un total de 6,2 G\$ d'économies supplémentaires au cours des cinq prochains exercices budgétaires par rapport à ce qui avait été annoncé précédemment. Nous émettons quelques réserves quant à la réalisation de ces économies. Limiter les dépenses est toujours plus facile à dire qu'à faire.

Tout compte fait, l'augmentation prévue des recettes et des économies devrait permettre de compenser environ 20 % des nouvelles dépenses prévues dans le budget. Toutefois, ces estimations ont souvent le défaut d'être trop optimistes. Les augmentations d'impôts dans le budget 2016 n'avaient pas rapporté autant de recettes que prévu, et les augmentations d'impôts proposées dans le budget 2023 pourraient connaître le même sort. Il peut être encore plus difficile de dégager des économies à l'intérieur du cadre budgétaire. Ainsi, les déficits et la dette pourraient être plus importants que prévu.

**Le contexte économique se veut moins porteur**

Alors que le gouvernement fédéral prévoit augmenter ses recettes pour financer une partie de ses nouvelles dépenses, la grande surprise a été la rapidité avec laquelle la croissance économique a perdu son élan. Cela s'explique en partie par une légère révision à la baisse de la croissance du PIB réel en 2023, mais ce qui s'avère plus important pour le budget 2023, c'est

l'importante révision à la baisse de la croissance du déflateur du PIB, un aspect souvent négligé (tableau 1). Mesure globale des prix dans l'économie, le déflateur du PIB compte pour la moitié de la croissance du PIB nominal, la mesure la plus élargie de l'assiette fiscale. La faiblesse anticipée au cours de la période de projection résulte en grande partie de la diminution prévue du prix du pétrole par rapport à la moyenne de 2022, une baisse qui pèse sur les prix à l'exportation et sur le dollar canadien. De surcroît, malgré le ralentissement du déflateur du PIB et des prévisions inchangées pour l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), la prévision du taux directeur de la Banque du Canada a été relevée par rapport à l'ÉÉA 2022, ce qui se traduit par des coûts du service de la dette plus élevés.

**TABLEAU 1**
**Prévisions économiques et financières**

CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022	2023p			2024p		
	RÉEL	Budget de 2023	Énoncé de 2022	Mouv. Desj.	Budget de 2023	Énoncé de 2022	Mouv. Desj.
PIB réel	3,4	0,3	0,7	0,6	1,5	1,9	0,9
Déflateur du PIB	7,4	0,6	1,9	-0,8	2,0	1,8	1,6
PIB nominal	11,0	0,9	2,6	-0,3	3,6	3,7	2,6
Bons du Trésor – 3 mois	2,2	4,4	3,6	4,3	3,3	2,8	3,0
Obligations fédérales – 10 ans	2,8	3,0	3,1	2,7	2,9	2,8	2,7
Taux de chômage	5,3	5,8	6,1	6,0	6,2	6,2	6,7
Taux de change (¢ US/\$ CAN)	76,8	74,7	77,1	72,4	76,8	77,9	78,0
PIB réel – États-Unis	2,1	0,8	0,6	0,9	1,4	1,7	1,4

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, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Cela dit, il n'y a pas que de mauvaises nouvelles. Le taux de chômage devrait être inférieur à celui prévu dans l'ÉÉA 2022, ce qui devrait permettre de limiter les prestations d'assurance-emploi, tout en augmentant les recettes. Certes, il s'agit d'une mince consolation quand presque tous les autres indicateurs économiques semblent rendre le plan budgétaire plus compliqué qu'il y a quelques mois à peine.

Bien que la projection économique de base du budget 2023 ne soit pas un point de départ déraisonnable pour la planification budgétaire, nous croyons que les risques sont orientés à la baisse. En effet, la prévision économique de base de Desjardins, publiée dans nos plus récentes [Perspectives économiques et financières](#), prévoit une croissance plus faible du PIB nominal cette année et l'année prochaine. Cette prévision se situe entre le scénario de base et le scénario à la baisse du budget 2023 (tableau 2 à la page 4). À ce titre, nous pensons que les hypothèses de planification budgétaire dans le budget sont légèrement optimistes sur la base du PIB nominal.

**Les déficits et la dette augmentent**

L'augmentation des dépenses dépassant celle des recettes, le gouvernement du Canada prévoit enregistrer des déficits plus importants que prévu dans l'ÉÉA 2022. Pour l'exercice 2023-2024, le déficit de 43,0 G\$ est supérieur de 6,6 G\$ à celui publié en novembre dernier. Par la suite, les

**TABLEAU 2**  
**Prévisions économiques et financières**

CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022	2023p			2024p		
	RÉEL	Budget de 2023	Scén. pess.	Mouv. Desj.	Budget de 2023	Scén. pess.	Mouv. Desj.
PIB réel	3,4	0,3	-0,2	0,6	1,5	1,0	0,9
Déflateur du PIB	7,4	0,6	-0,2	-0,8	2,0	1,9	1,6
PIB nominal	11,0	0,9	-0,4	-0,3	3,6	3,0	2,6
Bons du Trésor – 3 mois	2,2	4,4	4,6	4,3	3,3	3,6	3,0
Taux de chômage	5,3	5,8	6,0	6,0	6,2	6,7	6,7

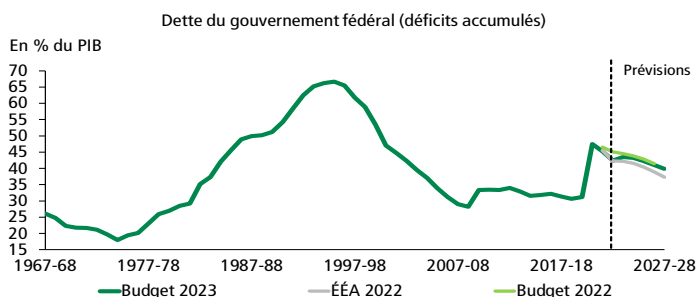
p : prévisions; MAJ : mise à jour

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

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

déficits devraient être supérieurs de 12,5 G\$ en moyenne par an. En effet, le gouvernement fédéral ne s'attend plus à retrouver l'équilibre budgétaire au cours de la période de planification budgétaire.

Cette série de déficits s'est traduite par un profil plus élevé du ratio de la dette au PIB au cours de la période de projection, si l'on compare aux plans budgétaires précédents (graphique 4). On s'attend maintenant à ce qu'il passe d'une estimation de 42,4 % pour l'exercice 2022-2023 à 43,5 % en 2023-2024, avant de redescendre par la suite. Le ratio dette/PIB devrait diminuer à moyen terme, conformément au sentier d'endettement publié dans le budget de 2022. Le Canada devrait ainsi continuer à faire l'envie du G7 du point de vue de la dette nette, même s'il devrait rester en milieu de peloton pour ce qui est de la dette brute. Toutefois, si le scénario économique baissier du gouvernement se concrétise, non seulement la dette en pourcentage du PIB augmentera davantage que dans le scénario de référence, mais elle restera plus élevée de façon permanente.

**GRAPHIQUE 4**  
**La dette fédérale augmentera avant de reprendre une trajectoire baissière**


Sources : Finance Canada et Desjardins, Études économiques

### Un programme d'émission d'obligations moins important, mais toujours costaud

Pour 2023-2024, la stratégie de gestion de la dette prévoit un programme d'émission de dette de 414 G\$, en hausse par rapport aux 387 G\$ estimés en 2022-2023. La taille du programme est déterminée à la fois par la dette arrivant à échéance (358 G\$) et par les besoins financiers prévus (63 G\$). Outre l'effet de l'augmentation du déficit, les besoins financiers sont influencés par les transactions non budgétaires, qui comprennent les remboursements des prêts du Compte d'urgence pour les entreprises du Canada. Les remboursements attendus d'ici la fin de l'année devraient permettre d'atténuer la hausse des besoins financiers à hauteur de 21 G\$ en 2023-2024.

L'augmentation des émissions se fera en grande partie par le biais de bons du Trésor. La cible pour l'encours de fin d'année des bons du Trésor pour 2023-2024 est de 242 G\$, en hausse par rapport aux 202 G\$ estimés au 31 mars 2023 (qui ont été révisés à la hausse par rapport à la projection de 192 G\$ dans l'ÉÉA 2022).

De son côté, le programme obligatoire continue de diminuer pour le moment avec 172 G\$ en émissions prévues en 2023-24, en baisse par rapport aux 185 G\$ émis en 2022-2023. Ce résultat sera obtenu principalement par l'annulation du secteur des obligations de 3 ans, mais aussi par la réduction de la taille des adjudications dans les secteurs de 10 ans et de 30 ans.

On observe néanmoins que, bien que légèrement réduit, le programme d'obligations demeure imposant. À titre de comparaison, les programmes obligatoires antérieurs à la pandémie se situaient généralement entre 95 et 100 G\$. Qui plus est, avec le resserrement quantitatif de la Banque du Canada qui ne devrait pas se conclure avant la fin de cette année, les marchés privés devront absorber un volume significatif de durée au cours des prochains trimestres. Si la Banque du Canada réduit ses taux l'an prochain, comme nous le prévoyons, les autorités émettrices pourraient profiter de l'occasion pour convertir une partie de la dette sur le marché monétaire vers les obligations. Les programmes obligatoires costauds sont donc là pour rester.

### Conclusion

Le budget 2023 amène un autre programme de dépenses important, quoique certaines de celles-ci étaient des incontournables, notamment étant donné la nécessité d'articuler une riposte crédible et de taille à l'Inflation Reduction Act. Ces dépenses ne sont toutefois que partiellement contrebalancées par des augmentations de recettes et des recherches d'économies qui reposent sur des hypothèses ambitieuses. La bonne nouvelle est que l'activité industrielle s'inscrivant dans la transition vers une économie carboneutre sera fortement encouragée, ce qui devrait générer des investissements et, ne sait-on jamais, un élan de productivité, chose dont le Canada a cruellement besoin.

### TABLEAU 3

#### Sommaire des opérations

EN G\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	RÉEL	PREVISION DE DESJARDINS				
	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027
Revenus budgétaires	413,3	437,3	456,8	478,5	498,4	521,8
<i>Variation (%)</i>	30,6	5,8	4,5	4,8	4,2	4,7
Dépenses de programmes	-468,8	-435,9	-446,6	-463,3	-475,9	-489,2
<i>Variation (%)</i>	-23,0	-7,0	2,5	3,7	2,7	2,8
Frais de la dette	-24,5	-34,5	-43,9	-46,0	-46,6	-48,3
<i>Variation (%)</i>	20,3	40,9	27,2	4,8	1,3	3,6
Pertes actuarielles nettes	-10,2	-9,8	-6,4	-4,2	-2,8	0,0
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-90,2</b>	<b>-43,0</b>	<b>-40,1</b>	<b>-35,0</b>	<b>-26,8</b>	<b>-15,8</b>
Dettes fédérales <sup>1</sup>	1 134,5	1 180,7	1 220,8	1 255,8	1 282,7	1 298,4
<i>Variation (%)</i>	8,2	4,1	3,4	2,9	2,1	1,2
Revenus budgétaires (% du PIB)	16,5	15,7	16,3	16,4	16,4	16,5
Dépenses de programmes (% du PIB)	18,7	15,7	15,9	15,9	15,7	15,5
Frais de la dette publique (% du PIB)	-1,0	-1,2	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5
<b>Solde budgétaire (% du PIB)</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>
<b>Dettes fédérales (% du PIB)</b>	<b>45,2</b>	<b>42,4</b>	<b>43,5</b>	<b>43,2</b>	<b>42,2</b>	<b>41,1</b>

<sup>1</sup> Dette représentant les déficits cumulés incluant d'autres éléments du résultat étendu.  
Sources : Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

En revanche, force est de constater que la conjoncture est moins porteuse. Bien que nous saluions les prévisions économiques plus prudentes que celles de l'ÉEA 2022, nous sommes d'avis que les risques restent orientés à la baisse. Dans l'ensemble, il est probable que les déficits et les niveaux d'endettement s'avèrent plus importants que ceux prévus dans le budget 2023, et ce, en supposant l'absence de nouvelles dépenses à l'avenir. Là-dessus, il faut reconnaître que le gouvernement fédéral nous a plutôt habitués au contraire. Il serait donc bien avisé de se préparer au pire au lieu de se croiser les doigts.