

Aperçu du budget fédéral 2024

Réduire les dépenses en période d'inflation

Francis Fong, directeur général et économiste principal
James Orlando, CFA, directeur et économiste principal | 416-413-3180

14 mars 2024

Faits saillants

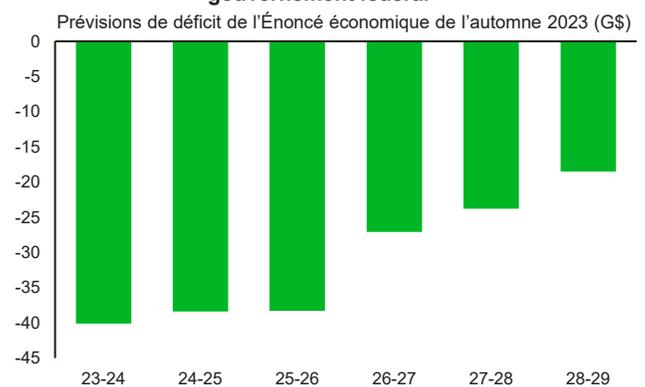
- Le budget 2024 devrait démontrer que le gouvernement fédéral reste sur la bonne voie pour atteindre les cibles budgétaires qu'il s'était fixées en 2023. Malgré des dépenses de programmes beaucoup plus élevées que prévu depuis le début de l'année, le déficit pour l'exercice 2023-2024 devrait être contenu à 40 milliards de dollars.
- L'assurance-médicaments devrait être la pièce maîtresse des nouvelles mesures de dépenses. Le programme couvrira dans un premier temps les contraceptifs et les médicaments contre le diabète, mais son impact budgétaire final dépendra de l'ampleur qu'il prendra par la suite.
- Outre l'assurance-médicaments, les nouvelles mesures budgétaires seront probablement peu nombreuses, le gouvernement se réservant des minutions pour son budget préélectoral de l'an prochain. Le reste des mesures visera probablement à augmenter encore l'offre de logements et à faire face au coût de la vie. Aucune mesure fiscale importante ne devrait être annoncée, mais le gouvernement continuera sans doute de faire la promotion de changements déjà annoncés, dont l'impôt minimum de remplacement.

Dans l'Énoncé économique de l'automne 2023 (ÉÉA), la ministre des Finances Chrystia Freeland s'était donné deux objectifs : maintenir le déficit budgétaire pour l'exercice 2023-2024 à un niveau égal ou inférieur à 40 milliards de dollars et le ramener à 1 % du PIB nominal d'ici 2026-2027. Des communications récentes du gouvernement laissent croire que ces cibles seront maintenues dans le budget 2024, ce qui sous-entend que les trajectoires prévues du déficit et de la dette ne changeront pas beaucoup (graphique 1).

Par contre, les données mensuelles montrent que les dépenses publiques ont été beaucoup plus élevées que ce qu'on prévoyait il y a seulement trois mois, de sorte que le déficit devrait être plus proche de 55 milliards de dollars que de 40 milliards de dollars (graphique 2). Le gouvernement a encore le temps d'apporter certains correctifs avant la présentation du budget le 16 avril, et on s'attend à ce que les rajustements de fin d'année lui soient favorables. La croissance économique et l'inflation plus élevées que prévu devraient aussi rehausser les revenus du gouvernement. Plus important encore, on pense que l'effet continuera de se faire sentir en 2024-2025, procurant au gouvernement une plus grande marge de manœuvre budgétaire à court terme pour adopter de nouvelles mesures dans son budget 2024.

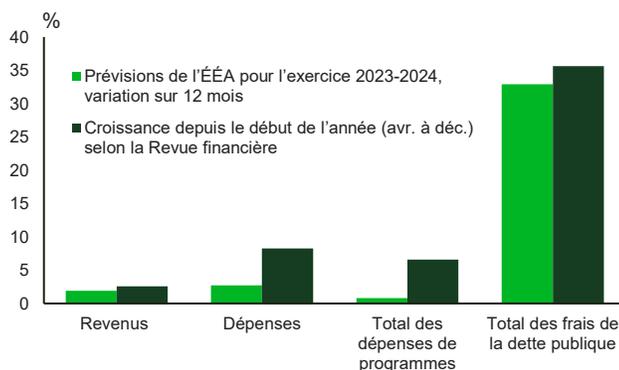
Toutefois, il ne faut pas s'attendre à des engagements importants en matière de dépenses dans le budget 2024, surtout à la lumière des récentes directives de la ministre Freeland, qui visent à créer

Graphique 1 : Trajectoire du déficit du gouvernement fédéral



Sources : Ministère des Finances Canada, Services économiques TD.

Graphique 2 : Le suivi actuel laisse entrevoir une augmentation des dépenses



Sources : Ministère des Finances Canada, Services économiques TD.

des conditions propices à une baisse des taux d'intérêt. Par conséquent, nous nous attendons à ce que le gouvernement réserve toute marge de manœuvre budgétaire supplémentaire pour certains domaines prioritaires, comme le logement/l'abordabilité et la mise sur pied du régime d'assurance-médicaments national.

La croissance nominale plus forte vient renflouer les coffres de l'État

Les perspectives budgétaires du gouvernement se sont améliorées au cours des derniers mois (tableau 1). L'amélioration des données économiques à la fin de 2023 a entraîné une révision à la hausse des prévisions de croissance du PIB réel pour 2024. En même temps, l'inflation est restée obstinément élevée et devrait le demeurer pendant la première moitié de 2024. Cela contribuera à accélérer la croissance du PIB nominal (PIB réel + inflation), ce qui augmentera probablement les revenus du gouvernement aux exercices 2023-2024 et 2024-2025. En se basant sur la sensibilité des perspectives budgétaires¹, les Services économiques TD anticipent une croissance supérieure du PIB nominal (d'environ 2 points de pourcentage) par rapport à l'hypothèse de l'ÉÉA, ce qui représenterait une marge de manœuvre budgétaire supplémentaire de 5 à 10 milliards de dollars pour la prochaine année. Par la suite, on s'attend à ce que l'effet positif de la croissance économique plus vigoureuse sur les revenus du gouvernement diminue progressivement. Même si la croissance du PIB réel se rapproche de son rythme tendanciel, l'inflation devrait revenir à la cible de 2 % en 2025. Il en résultera une croissance du PIB nominal et, par conséquent, les revenus du gouvernement devraient être inférieurs à la prévision de l'ÉÉA.

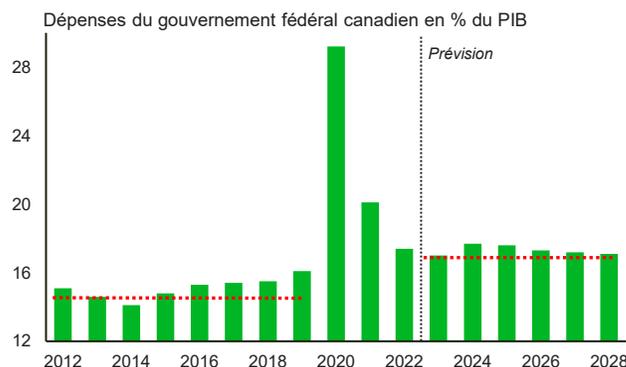
De l'autre côté de l'équation comptable, les taux d'intérêt élevés se feront davantage sentir. Au cours de l'exercice 2023-2024, la dépense représentée par les frais de la dette publique est celle qui a le plus augmenté. Cette tendance devrait se poursuivre au cours du prochain exercice, mais le rythme de croissance ralentira à mesure que la Banque du Canada commencera à abaisser les taux d'intérêt au milieu de l'année. Les prévisions actuelles des Services économiques TD en ce qui concerne les taux sont assez semblables aux hypothèses de l'ÉÉA pour cette année, mais elles sont un peu plus optimistes (écart de 30 à 40 points de base) pour les prochaines années de l'horizon prévisionnel budgétaire. Cela se traduirait par une amélioration d'environ 1 milliard de dollars du bénéfice net à compter de l'exercice 2025-2026 par rapport aux estimations de l'ÉÉA.

Somme toute, l'amélioration des perspectives de croissance à court terme depuis l'automne devrait donner plus de latitude aux planificateurs budgétaires, mais juste un peu. Il faudra voir aussi comment le gouvernement fédéral parviendra à compenser les dépenses plus élevées que prévu depuis le début de l'année (graphique 3).

À venir dans le budget 2024

Les priorités économiques du gouvernement ont changé tout au long de la pandémie et de la reprise subséquente. Les budgets 2021 et 2022 étaient principalement axés sur l'emploi et l'expansion des petites entreprises, alors que le budget 2023 mettait la croissance de l'économie verte à l'avant-plan. Toutefois, un thème récurrent depuis l'accélération de l'inflation en 2022 a été de rendre la vie plus abordable pour les Canadiens, grâce à l'allègement de la TPS et à d'autres mesures. Dans l'ÉÉA 2023, le gouvernement a renforcé ces mesures afin de remédier à la pénurie de logements.

Graphique 3 : Les dépenses fédérales resteront élevées par rapport au PIB



Sources : Ministère des Finances Canada, Services économiques TD.

Le budget 2024 poursuit sur cette lancée en créant un programme national d'assurance-médicaments et en cherchant à améliorer l'abordabilité du logement. Comme ce sont des objectifs ambitieux, la marge de manœuvre budgétaire supplémentaire dégagée grâce à la croissance plus forte des revenus permettra au gouvernement de prendre seulement des engagements modestes au chapitre des dépenses.

L'assurance-médicaments : un premier pas vers un programme d'envergure?

Les libéraux et les néo-démocrates fédéraux sont parvenus à un accord sur un programme national d'assurance-médicaments dans le cadre de leur entente de soutien et de confiance. Ce programme devrait coûter environ 1 milliard de dollars par année et sera probablement lancé avant la prochaine élection. Il faudra attendre plus de détails, mais la première lecture du projet de loi C-64 inclut des engagements à créer une liste nationale des médicaments assurés et une stratégie nationale d'achat en vrac dans le but d'offrir une couverture à partir du premier dollar, en commençant par les contraceptifs et les médicaments contre le diabète. Ce sera l'un des postes budgétaires les plus contestés en raison du coût, et cela pourrait soulever un doute sur l'importance réelle que le gouvernement accorde à la responsabilité budgétaire. Quoi qu'il en soit, le montant total qui devrait être dépensé est inférieur à ce qu'il aurait été dans le cadre d'un programme universel d'assurance-médicaments. Même si un chiffre de 1 milliard de dollars par année a été rapporté dans les médias, les estimations varient et c'est surtout l'ampleur que prendra ce programme à l'avenir qui sera déterminante pour les perspectives budgétaires. Selon l'Institut canadien d'information sur la santé, les dépenses privées en médicaments ont totalisé 27 milliards de dollars en 2021. Les dépenses annuelles prévues de 1 milliard de dollars ne représentent qu'une infime partie, ce qui explique pourquoi seuls les contraceptifs et les médicaments contre le diabète sont couverts. La façon dont la couverture des médicaments sera élargie au cours de la période visée par les prévisions du gouvernement aura un impact sur le déficit.

La priorité au logement

L'abordabilité a été l'une des grandes priorités du gouvernement, qui avait adopté des mesures pour accélérer la construction de nouveaux logements dans son précédent ÉÉA. Le gouvernement a déjà créé le compte d'épargne libre d'impôt pour l'achat d'une première propriété et

bonifié le remboursement de TPS sur les immeubles construits spécialement pour la location. Ces politiques ont établi des bases solides qui permettront au gouvernement de continuer de mettre l'accent sur cette priorité. Nous n'entrevoions pas beaucoup d'autres dépenses dans ce secteur, mais nous nous attendons à ce que quelques petites initiatives soient annoncées. Par exemple, selon la rumeur, la Subvention canadienne pour des maisons plus vertes qui vise à inciter les Canadiens à investir dans des rénovations résidentielles écologiques (comme les thermopompes) sera prolongée. Alors que le programme précédent s'adressait aux Canadiens de tous les niveaux de revenu, sa nouvelle version chercherait plutôt à venir en aide aux propriétaires et aux locataires à faible revenu. Si cette mesure se retrouve dans le budget, elle viendrait appuyer deux objectifs, soit l'abordabilité du logement et la transition verte. Fait important, on a déjà annoncé que l'Incitatif à l'achat d'une première propriété du gouvernement, en collaboration avec la SCHL, a été abandonné en raison de la faible participation. Selon nous, il faut s'attendre à ce que les nouvelles mesures soient axées davantage sur l'offre que sur la demande.

La transition vers l'énergie propre reléguée au second plan

Sur le front de la lutte contre les changements climatiques, compte tenu du grand nombre de crédits d'impôt et de règlements annoncés antérieurement et toujours en cours, de nouvelles initiatives sont peu probables. Comme aux États-Unis, la mise en œuvre demeurera l'objectif principal et nous prévoyons une mise à jour de la législation en vigueur, notamment du projet de loi C-59 qui définit les crédits d'impôt à l'investissement offerts aux fabricants de technologies propres et pour les technologies de captage, d'utilisation et de stockage du carbone, ainsi qu'un examen de la consultation publique sur le Règlement sur l'électricité propre et sur le récent plafonnement des émissions du secteur du pétrole et du gaz. On se demande toutefois comment le gouvernement fédéral pourrait faire d'autres concessions sur la redevance fédérale sur les combustibles déjà mise à mal. Plusieurs commentateurs considèrent que l'exemption pour le chauffage au mazout accordée aux provinces de l'Atlantique pourrait sonner le glas du programme de tarification du carbone dans son ensemble, mais cela traduit un manque d'objectivité. Le gouvernement fédéral dispose de beaucoup plus d'outils pour continuer d'imposer un prix sur les émissions de gaz à effet de serre, même sans redevance sur les combustibles, dont des programmes de

tarification de la pollution industrielle, la réglementation et même le nouveau Fonds de croissance du Canada, au moyen de contrats sur différence appliqués au carbone. Surtout, le gouvernement a montré peu d'intérêt pour l'élimination complète de la redevance sur les combustibles. Comme cela réduirait considérablement la couverture des émissions de la Loi sur la tarification de la pollution causée par les gaz à effet de serre, pourquoi se donner cette peine? Une stratégie plus efficace, selon nous, serait de doubler la redevance sur les combustibles, tout en communiquant plus clairement son rôle, qui est d'augmenter les prix en général, mais de retourner le produit directement aux Canadiens sous forme de paiements trimestriels d'incitatif à agir pour le climat, l'objectif étant de modifier le prix relatif des activités qui émettent des gaz à effet de serre.

On s'attend également à ce que le budget mette à profit d'anciennes mesures liées au déploiement du programme de soins dentaires créé récemment. Il pourrait aussi mettre l'accent sur les efforts afin d'ajuster le système d'immigration du Canada, qui a évolué à un rythme que l'infrastructure du pays n'arrive plus à soutenir. Même si des changements de politique de grande envergure sont peu probables, le gouvernement doit trouver le juste équilibre entre le coût et l'efficacité.

Le gouvernement incité à augmenter la productivité et le niveau de vie

Sur le plan de l'amélioration des perspectives budgétaires à long terme du Canada, nous sommes d'avis que des mesures qui améliorent la productivité favoriseraient la croissance de l'économie et des recettes fiscales futures. Compte tenu de la baisse accélérée de la productivité canadienne ces dernières années, nous supposons que le gouvernement fédéral fera une place importante dans le budget aux mesures prises pour améliorer la performance du pays à cet égard, en favorisant entre autres les investissements du secteur privé et dans les infrastructures. La nouvelle a transpiré récemment qu'on allait poursuivre les efforts afin d'inciter les régimes de retraite canadiens à investir davantage au Canada. Même si investir est une bonne chose, on souhaite que le gouvernement mise sur des mesures incitatives plutôt que des mesures contraignantes pour éviter de compromettre les obligations fiduciaires des régimes de retraite. Certains ont également demandé au gouvernement d'accroître les investissements dans les infrastructures municipales, comme les routes et le traitement de l'eau. Nous nous attendons à ce que le gouvernement aborde cette question, mais l'affectation budgétaire

ne sera pas importante, car des engagements continus à cet égard ont déjà été pris.

Certains pensent, en particulier dans le milieu des affaires, que le gouvernement pourrait imposer de nouvelles taxes pour financer de nouveaux engagements ou renforcer la situation budgétaire du pays. Un certain nombre de recommandations ont été formulées par le Comité permanent des finances (FINA) de la Chambre des communes à la suite de consultations publiques, ce qui aurait pour effet d'ajouter et d'éliminer des revenus. Ces recommandations incluent une augmentation de la taxe de 2 % sur les rachats d'actions, l'introduction d'un impôt sur la richesse, l'imposition d'un impôt sur les bénéfices excédentaires dans les secteurs qui contribuent à l'inflation canadienne, comme le pétrole et le gaz et les magasins d'alimentation, et bien sûr, l'éternelle suggestion de revoir le régime fiscal.

Bien que le gouvernement se garde de trop dévoiler ses cartes sur les changements fiscaux envisagés avant le jour du budget, il y a des raisons de croire qu'il ne s'engagera pas dans cette voie. Premièrement, la ministre Freeland a déjà indiqué que les nouvelles mesures de dépenses seront relativement limitées dans le budget 2024 ce qui, combiné à l'amélioration des perspectives économiques à court terme, réduit la probabilité qu'elle ait besoin de nouvelles mesures importantes pour générer des revenus. Deuxièmement, une hausse d'impôt irait à l'encontre de l'objectif d'accroître la productivité et le niveau de vie, en altérant davantage les incitatifs.

L'autre option dont dispose le gouvernement pour améliorer sa situation budgétaire à long terme serait d'accroître l'efficacité des dépenses des ministères. Dans son budget 2023, le gouvernement a annoncé qu'il visait des gains d'efficacité de 15 milliards de dollars sur cinq ans. Même les coûts des efforts récents pour soutenir l'habitation au Canada dans l'ÉÉA de 2023 ont été reportés aux années futures, ce qui procure au gouvernement une marge de manœuvre budgétaire à court terme. D'autres mesures visant à réaliser des économies dans des secteurs moins prioritaires pourraient être annoncées dans le budget 2024 afin de mettre davantage l'accent sur la gestion budgétaire et de créer des conditions propices à une baisse des taux. Compte tenu de la croissance rapide des frais de la dette publique du Canada et des dépenses prévues au titre de l'assurance-médicaments, cet effort pourrait constituer un contrepois important. Les cibles budgétaires pourraient également servir à renforcer la confiance, étant donné l'abandon effectif par le gouvernement de son objectif de réduction du ratio de la dette au PIB.

Conclusion

Tablant sur une plus grande prudence budgétaire après des années de dépenses massives, le gouvernement fédéral devrait présenter un budget réduit le 16 avril. Le déficit pour l'exercice en cours devrait avoisiner les 40 milliards de dollars estimés par le gouvernement dans son ÉÉA, même si les données de suivi courantes montrent que les dépenses ont largement dépassé le rythme prévu il y a quelques mois à peine. La forte croissance du PIB nominal a aidé le gouvernement, et on estime que l'amélioration des perspectives économiques lui procurera une marge de manœuvre budgétaire de 5 à 10 milliards de dollars. Sans changer complètement la donne, cela permettra au gouver-

nement d'atteindre plusieurs de ses objectifs stratégiques sans avoir à recourir à de nouvelles mesures fiscales importantes. Le budget 2024 du gouvernement se concentrera essentiellement sur le lancement d'un programme national d'assurance-médicaments, des solutions pour régler les problèmes d'abordabilité du logement et l'amélioration de la productivité canadienne.

Notes de fin

1. Une diminution de 1 point de pourcentage du PIB réel réduit le solde budgétaire de 4,9 milliards de dollars au cours de la première année, tandis qu'une diminution de 1 point de pourcentage de l'inflation du PIB le réduit de 2,3 milliards de dollars. Une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt réduit le solde budgétaire de 4 milliards de dollars au cours de la première année.

Tableau 1 : Hypothèses économiques						
Variation annuelle en % (sauf indication contraire)						
Année civile	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB réel						
Prévisions des Services économiques TD	1.1	0.8	1.6	2.0	2.0	1.9
Mise à jour économique et fiscale 2023	1.1	0.4	2.2	2.4	2.2	2.0
Budget 2023	0.3	1.5	2.3	2.2	1.9	-
PIB nominal						
Prévisions des Services économiques TD	2.7	4.5	4.0	4.1	4.0	3.9
Mise à jour économique et fiscale 2023	2.0	2.4	4.3	4.5	4.3	4.2
Budget 2023	0.8	3.6	4.3	4.1	3.9	-
Taux de chômage (%)						
Prévisions des Services économiques TD	5.4	6.3	6.6	6.2	5.9	5.9
Mise à jour économique et fiscale 2023	5.4	6.4	6.2	5.9	5.8	5.7
Budget 2023	5.8	6.2	6.0	5.7	5.7	-
Taux des bons du Trésor à 3 mois						
Prévisions des Services économiques TD	4.7	4.4	2.7	2.3	2.3	2.3
Mise à jour économique et fiscale 2023	4.8	4.3	2.9	2.7	2.6	2.6
Budget 2023	4.4	3.3	2.6	2.4	2.4	-
Taux des obligations d'État à 10 ans						
Prévisions des Services économiques TD	3.4	3.4	3.0	2.9	2.9	2.9
Mise à jour économique et fiscale 2023	3.3	3.3	3.1	3.2	3.2	3.3
Budget 2023	3.0	2.9	3.0	3.1	3.1	-
Sources : Ministère des Finances Canada, Statistique Canada, Banque du Canada et Services économiques TD.						

Avis de non-responsabilité

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.