

Énoncé économique fédéral de 2024

Francis Fong, directeur général et économiste principal

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

Derek Burleton, économiste en chef adjoint | 416-982-2514

16 décembre 2024

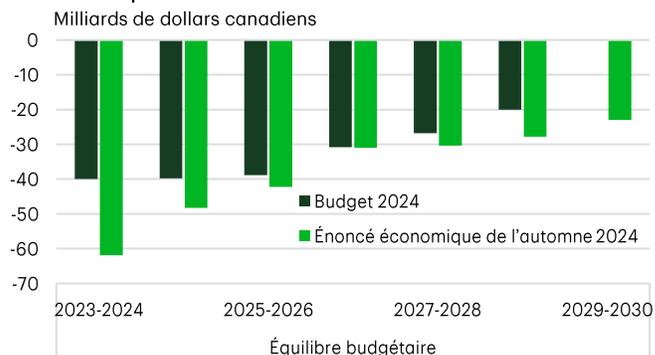
Faits saillants

- La journée fut mouvementée sur la scène politique canadienne, la ministre des Finances ayant démissionné avant la publication de l'Énoncé économique de l'automne (l'« Énoncé »). Toute la tourmente n'a pas empêché le dépôt de l'Énoncé, qui nous donne un aperçu du plan économique du gouvernement face à une seconde administration Trump. Toutefois, l'incertitude politique est grande en raison d'un important remaniement de cabinet et de la menace d'une élection qui plane.
- Le gouvernement a rompu sa promesse de maintenir le déficit budgétaire sous la barre des 40 milliards de dollars en 2024-2025. Cela dit, le déficit, qui était de 61,9 milliards de dollars en 2023-2024, devrait passer à 48,3 milliards de dollars en 2024-2025 (1,6 % du PIB), puis à 23 milliards de dollars en 2029-2030. Le gouvernement a respecté son engagement de réduire le ratio de la dette au PIB, qui aurait atteint un sommet de 42,1 % en 2023-2024, et devrait poursuivre son ralentissement pendant le reste de l'horizon prévisionnel du budget.
- De nouvelles mesures totalisant 23,3 milliards de dollars ont été annoncées, dont 1,6 milliard de dollars pour le congé de TPS, 1,3 milliard de dollars pour le resserrement de la sécurité à la frontière et 18,4 milliards de dollars pour stimuler les investissements. Ces mesures de soutien ont plus que compensé l'impact de transferts soutenus en 2024 et de taux d'intérêt inférieurs aux attentes, ce qui a entraîné une détérioration nette du solde budgétaire sur l'horizon prévisionnel.

Des déficits plus importants pour soutenir la consommation

L'Énoncé a confirmé que le gouvernement était en voie d'atteindre sa cible de réduction du déficit établie dans le budget de 2024. Le déficit pour l'exercice 2024-2025 devrait atteindre 48,3 milliards de dollars (par rapport au plafond de 40,1 milliards de dollars promis, graphique 1), soit 1,6 % du PIB. Compte tenu de ce point de départ plus élevé, le déficit cumulatif projeté de 2024 à 2029 a été porté à 179,7 milliards de dollars, alors qu'il était de 156,3 milliards de dollars, selon les estimations précédentes dans le budget de 2024.

Graphique 1 : Déficit plus élevé, mais en contraction, sur l'horizon prévisionnel



Remarques : La projection pour 2029-2030 n'est pas incluse dans le budget de 2024.
Source : Ministère des Finances, gouvernement du Canada et Services économiques TD

Tableau 1 : Énoncé économique de l'automne 2024 – Résumé

Milliards de dollars, sauf indication contraire							
Exercice financier	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030
Recettes budgétaires	459.5	495.2	516.2	537.1	563.1	586.3	612.8
Dépenses de programmes	466.7	485.7	500.3	509.3	529.7	549.7	570.3
Frais du service de la dette	47.3	53.7	54.2	57.6	62.0	66.3	69.4
Dépenses totales	513.9	539.5	554.5	567.0	591.7	615.9	639.7
Équilibre budgétaire avant les pertes actuarielles nettes	-54.4	-44.3	-38.3	-29.9	-28.6	-29.6	-26.9
Équilibre budgétaire	-61.9	-48.3	-42.2	-31.0	-30.4	-27.8	-23.0
% du PIB							
Recettes budgétaires	15.7	16.2	16.3	16.3	16.4	16.4	16.5
Dépenses de programmes	15.9	15.9	15.8	15.4	15.4	15.4	15.3
Frais du service de la dette	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9
Équilibre budgétaire	-2.1	-1.6	-1.3	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6
Dette fédérale	42.1	41.9	41.7	41.0	40.2	39.5	38.6
Équilibre budgétaire – Scénario de baisse	-61.9	-49.7	-51.6	-41.6	-36.8	-32.0	-27.0
% du PIB – Scénario de baisse							
Équilibre budgétaire	-2.1	-1.6	-1.7	-1.3	-1.1	-0.9	-0.7
Dette fédérale	42.1	42.0	42.8	42.5	41.7	40.8	39.9

Remarques : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.
Source : Ministère des Finances, gouvernement du Canada et Services économiques TD.

La majeure partie du déficit excédentaire de cette année reflète des dépenses de programmes plus importantes que prévu. La mise à jour comprend une série de mesures annoncées ces derniers jours. Ces initiatives – combinées aux autres engagements pris depuis la publication du budget au printemps et à la baisse des revenus prévus pour les années à venir – devraient se traduire par un recul de 23,3 milliards de dollars sur l'horizon prévisionnel du budget, les efforts étant concentrés sur l'amélioration du pouvoir d'achat des Canadiens avant la prochaine élection. Les répercussions budgétaires positives d'un transfert économique raisonnable en 2024 sont un contrepois à ces pressions, mais seulement dans une certaine mesure.

Malgré l'augmentation du déficit budgétaire par rapport aux prévisions, le gouvernement est parvenu à plafonner le ratio de la dette au PIB à 41,9 % cette année, avant de l'assouplir pour le reste de l'horizon prévisionnel du budget. Par ailleurs, le ratio déficit-PIB a atteint un sommet de 2,1 % pendant l'exercice précédent et devrait glisser sous la cible de 1 % du gouvernement au plus tard en 2026-2027.

Le nouveau programme de dépenses devrait être adopté au Parlement avec l'appui du NPD. La démission de la ministre des Finances, Chrystia Freeland, accentuera vraisemblablement l'incertitude pour les libéraux, qui se rapprochent d'une élection. Dominic LeBlanc, ministre de la Sécurité publique, semble prêt à prendre la relève des Finances. Les taux obligataires canadiens ont légèrement augmenté aujourd'hui par rapport à ceux des États-Unis, tandis que le huard risque toujours de passer sous la barre psychologique des 70 cents américains.

Plus d'argent plus de problèmes

Les changements apportés aux projections économiques du gouvernement expliquent en partie la révision des perspectives budgétaires. Les prévisions de croissance du PIB nominal ont été revues à la hausse pour 2024 en fonction des attentes du secteur privé (de 3,7 % à 4,3 %), donnant une certaine marge de manœuvre budgétaire au gouvernement. Bref, si ce n'avait été de cette croissance économique inattendue, l'écart par rapport à la cible du déficit

aurait été un peu plus prononcé. Les hypothèses de croissance du PIB ne prévoient pas de conséquence importante des droits de douane sur la croissance, comme celle que nous avons [modélisée](#), même si le scénario de baisse du gouvernement fait état de certains risques pour la croissance. Cette notion est importante puisque le Canada sera confronté non seulement à des menaces géopolitiques, mais aussi à un ralentissement de la croissance démographique qui pourrait peser davantage sur les recettes publiques au cours des prochaines années.

Pour l'exercice 2023-2024, le déficit a atteint un montant impressionnant de 61,9 milliards de dollars, surpassant largement les 40,0 milliards de dollars prévus dans le budget de 2024. Cet écart important s'explique par les redressements comptables liés aux dispositions de remboursement des prêts CUEC et aux remboursements ponctuels. Pour l'exercice 2024-2025 et au-delà, le déficit sera principalement creusé par les nouvelles mesures politiques. Le congé de TPS du 14 décembre au 15 février stimulera temporairement les dépenses de consommation, mais se traduira par une perte de revenus de 1,6 milliard de dollars en 2024-2025. Soulignons que les chèques de 250 \$ (qui auraient coûté le double du congé de TPS) ne sont pas inclus. Il y a aussi l'importante prolongation des incitatifs à l'investissement par la déduction pour amortissement accéléré, qui creusera le déficit de 17,4 milliards de dollars de 2025 à 2030. Aucune mesure importante relative aux revenus n'a été adoptée pour compenser les nouvelles dépenses publiques.

La baisse du taux directeur ne suffit pas pour alléger le fardeau de la dette

Les frais d'intérêts devraient constituer un autre obstacle au plan budgétaire à moyen terme du gouvernement, même si le taux directeur de la Banque du Canada (BdC) a fortement diminué (passant de 5,0 % au début de l'exercice à 3,25 % aujourd'hui). Par conséquent, les frais du service de la dette devraient augmenter, passant de 23,7 milliards de dollars au cours du présent exercice à un peu moins de 70 milliards de dollars d'ici l'exercice 2029-2030 (dans le budget de 2024, on prévoyait que ces frais allaient atteindre 64,3 milliards de dollars en 2028-2029). En pourcentage des revenus, les frais d'intérêts devraient passer d'environ 1 %, soit le creux touché lors de la pandémie, à 1,9 %.

Heureusement, le gouvernement est en position de force, puisqu'il a maintenu le meilleur ratio de la dette nette au PIB de tous les pays du G7. Le Canada est également le seul pays à avoir une notation financière de AAA. Malgré l'espoir que le gouvernement profiterait de cet avantage, de nouvelles dépenses se traduiraient par des réserves de liquidités encore plus faibles dans une économie touchée par des risques géopolitiques croissants.

Précisions sur les nouvelles mesures importantes

Plusieurs mesures visant à stimuler la productivité et les investissements ont été annoncées dans l'Énoncé et avant sa publication. Des changements sont apportés au crédit d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental, notamment :

- Rehausser la limite de dépenses aux fins du crédit d'impôt à l'investissement au taux majoré de 35 %, afin de faire passer cette limite de 3 millions de dollars à 4,5 millions de dollars.
- Augmenter la fourchette de réduction progressive du capital imposable, pour faire respectivement passer la limite inférieure de 10 millions de dollars à 15 millions de dollars et la limite supérieure de 50 millions de dollars à 75 millions de dollars.
- Inclure les sociétés publiques en plus des sociétés privées sous contrôle canadien.

Le programme de la recherche scientifique et du développement expérimental est l'une des plus importantes dépenses fiscales du gouvernement fédéral, totalisant 3,9 milliards de dollars en revenus non touchés en 2022-2023 et près de 27 milliards de dollars au cours des 8 derniers exercices. Le gouvernement s'attend à ce que cette mesure entraîne un coût supplémentaire de 1,8 milliard de dollars durant les 5 prochaines années (une situation en partie atténuée par le fait que 750 millions de dollars proviennent du financement précédent).

Les changements apportés aux règles des fonds de pension et les mesures visant à accroître les investissements de ceux-ci découlent d'un groupe de travail économique présidé par l'ancien gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz. Les mesures comprennent les suivantes :

- Éliminer la limite de 30 % pour les investissements des fonds de pension dans les entités canadiennes.
- Attirer les investissements privés par l'intermédiaire d'un quatrième tour de financement de 1 milliard de dollars dans le cadre de l'Initiative de catalyse du capital de risque.
- Rendre disponibles 45 milliards de dollars de prêts et de participations au capital pour investir dans des projets de centres de données pour l'IA, sous réserve d'une règle générale selon laquelle les placements privés des fonds de pension doivent respecter un ratio 2:1 (ce qui donne lieu à un investissement de 15 milliards de dollars du gouvernement).

Enfin, le gouvernement a également prolongé les règles relatives à la déduction pour amortissement accéléré instaurées en 2018 en réaction à la *Tax Cuts and Jobs Act* du président Trump, qui devait être éliminée progressivement de 2024 à 2027. Les règles permettent une déduction pour amortissement accéléré de 1,5 fois le taux prescrit pour certains biens admissibles et la passation en charges complète et immédiate des investissements dans le secteur manufacturier et le secteur de l'énergie propre. L'évaluation de la mesure par le gouvernement en 2018 proposait une réduction du taux effectif marginal d'imposition des sociétés sur les investissements de l'ordre de 3,1 points de pourcentage en moyenne, le secteur manufacturier affichant la plus forte réduction, soit de 9 % à 3,1 %. La prolongation des règles relatives à la déduction pour amortissement accéléré devrait coûter 17,3 milliards de dollars sur 5 ans; elle sera graduellement éliminée de 2030 à 2033.

Le gouvernement a également affecté 1,3 milliard de dollars à de nouvelles dépenses liées à la sécurité à la frontière, dans le but de répondre à la demande de l'administration Trump et d'éviter des droits de douane coûteux.

Le congé de TPS de deux mois devrait coûter 1,6 milliard de dollars pour l'exercice en cours. Il vise des produits allant des sapins de Noël aux repas au restaurant et a pour but d'alléger le coût de la vie des Canadiens. Fait important, l'Énoncé ne fait aucune mention d'un chèque de 250 \$ qui serait remis aux Canadiens dont les revenus sont inférieurs à 150 000 \$. Quant aux répercussions économiques, nous croyons que cette politique améliorera de 0,1 à 0,2 point

de pourcentage la croissance au premier semestre de 2025 et que ses effets seront résorbés complètement d'ici le premier semestre de 2026.

Le programme canadien de prêt pour la construction d'un logement accessoire est bonifié dans le but de rendre l'ajout d'un logement à une maison existante plus abordable. Ainsi, la limite du prêt passera de 40 000 \$ à 80 000 \$; le prêt sera toujours assorti d'un taux d'intérêt de 2%. Les propriétaires pourront également avoir droit à un refinancement (en proportion de la valeur de la propriété, jusqu'à concurrence d'une valeur de deux millions de dollars) au moyen d'un prêt hypothécaire assuré ayant un amortissement maximal de 30 ans. Ces politiques s'ajoutent aux nouvelles règles hypothécaires, qui portent le plafond des prêts hypothécaires assurés à 1,5 million de dollars (plutôt que 1 million de dollars), réduisant par le fait même la mise de fonds requise pour de nombreux acheteurs. Elles permettent également un amortissement de 30 ans pour tous les acheteurs d'une première propriété et d'une propriété nouvellement construite. Toutes ces mesures amélioreront l'abordabilité dans une certaine proportion pour les Canadiens.

Vers des perspectives budgétaires incertaines

D'un point de vue international, le déficit budgétaire du Canada n'est ni exceptionnel ni important. À 1,6 % du PIB, le Canada est encore très loin des États-Unis et de certains pays d'Europe, qui affichent des déficits de 3 à 4 fois plus élevés, en pourcentage de leur PIB. Cela dit, rater sa cible de réduction du déficit seulement 8 mois après l'avoir fixée a de quoi faire rougir. Les garde-fous budgétaires du gouvernement fédéral, qui auront été de courte durée, auront permis d'éviter jusqu'à maintenant des mesures punitives comme une loi sur l'équilibre budgétaire ou d'autres mesures de contrôle strictes. Le gouvernement a plutôt utilisé des mesures comme la baisse du ratio de la dette au PIB et a établi la barre à un niveau qui ne serait jamais contraignant.

De plus, l'environnement externe est prêt à passer d'un contexte coopératif à un contexte combatif face à une seconde administration Trump, ce qui signifie que la capacité budgétaire revêt encore plus d'importance. On s'attend déjà à ce que les demandes actuelles de la nouvelle administration, afin d'éviter des droits de

douane extrêmement punitifs, soient favorables aux dépenses liées à des priorités comme l'atteinte de la cible de 2 % des dépenses de l'OTAN d'ici 2032 et l'adoption de mesures visant à renforcer la sécurité à la frontière. Le directeur parlementaire du budget a récemment estimé que les dépenses actuelles dans le secteur de la défense, intégrées aux prévisions de déficit actuelles, n'atteindraient que 1,58% d'ici l'exercice 2029-2030. Cela suppose un impact supplémentaire de près d'un demi-point de pourcentage sur le déficit, en pourcentage du PIB, au cours des huit prochaines années. Ajoutons à cela les dépenses supplémentaires de 1,3 milliard de dollars prévues par le gouvernement pour renforcer la sécurité à la frontière et les répercussions économiques importantes qui pourraient découler de la réduction du commerce ou de l'imposition de droits de douane par l'administration Trump, et nous obtenons des perspectives hautement incertaines auxquelles le Canada est mal préparé, compte tenu de ses déficits encore trop élevés.

Il reste à déterminer quelles seront les éventuelles conséquences des mesures de l'Énoncé sur la BdC. À notre avis, l'augmentation des dépenses de consommation ne stimulera que légèrement le PIB au premier semestre de 2025, et toute répercussion sur la croissance devrait se résorber plus tard dans l'année. Nos prévisions supposent que la BdC réduira le taux directeur de 25 pdb en janvier, et qu'elle prendra une pause en mars. Le taux directeur se situe déjà dans la fourchette neutre de la BdC, ce qui signifie qu'elle pourrait ralentir le rythme des réductions de taux en 2025.

Un vent de changements soufflera vraisemblablement sur le Canada en 2025. Les nouvelles cibles démographiques et la menace de droits de douane que laisse planer la nouvelle administration américaine devraient peser sur la croissance économique et exercer des pressions sur les finances publiques. Nous nous attendons à ce que le gouvernement soit bientôt contraint de mettre fin aux transferts en espèces aux Canadiens pour effectuer des investissements réels dans l'avenir du pays. Une hausse des investissements pour la défense et le renforcement de la sécurité à la frontière sera vraisemblablement une condition préalable à la négociation des droits de douane, alors que la compétitivité fiscale et réglementaire du Canada sera une composante essentielle pour que le Canada demeure attrayant pour les investisseurs face aux États-Unis. La prolongation des règles relatives à la déduction pour amortissement accéléré contribue grandement à la hausse des investissements. Toutefois, le Canada doit toujours composer avec des défis en matière de dépenses en infrastructures, d'adoption des technologies et de formation professionnelle, des enjeux nécessaires pour réaliser des gains de productivité à long terme et qui permettront au pays de retrouver sa position économique et d'améliorer la qualité de vie des Canadiens.

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.