

16 juillet 2020



# PORTRAIT ÉCONOMIQUE ET BUDGÉTAIRE 2020 : ENJEUX POUR LES PARLEMENTAIRES



BUREAU DU DIRECTEUR PARLEMENTAIRE DU BUDGET  
OFFICE OF THE PARLIAMENTARY BUDGET OFFICER

Le directeur parlementaire du budget (DPB) appuie le Parlement en fournissant des analyses économiques et financières dans le but d'améliorer la qualité des débats parlementaires et de promouvoir une plus grande transparence et responsabilité en matière budgétaire.

Le présent rapport cerne les principaux enjeux découlant du Portrait économique et budgétaire du gouvernement publié le 8 juillet 2020.

Analyste principale :

Kristina Grinshpoon, conseillère-analyste

Collaboratrice :

Caroline Nicol, analyste

Ce rapport a été préparé sous la supervision de :

Chris Matier, directeur général

Trevor Shaw, directeur

Nancy Beauchamp, Carol Faucher, Jocelyne Scrim et Rémy Vanherweghem ont contribué à la préparation du rapport pour publication.

Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec nous à l'adresse suivante : [dpb-pbo@parl.gc.ca](mailto:dpb-pbo@parl.gc.ca).

Yves Giroux

Directeur parlementaire du budget

# Table des matières

---

Résumé	1
1. Perspectives économiques	4
2. Perspectives financières	6
3. Sociétés d'État entreprises	9
4. Loi autorisant certains emprunts	11
5. Stratégie de gestion de la dette	12
6. Dépenses hors cycle	14
7. Cibles budgétaires	16
Notes	17

# Résumé

---

Afin d'aider les parlementaires dans le cadre de leurs délibérations budgétaires, le présent rapport cerne les principaux enjeux découlant du Portrait économique et budgétaire (PEB) du gouvernement publié le 8 juillet 2020.

## Perspectives économiques

Les perspectives annuelles pour 2020 présentées dans le PEB sont très semblables au scénario économique du DPB du 18 juin. Les deux documents montrent une baisse de 6,8 % du produit intérieur brut (PIB) réel en 2020. Les prévisions du secteur privé concernant le PIB nominal — la mesure la plus large de l'assiette fiscale du gouvernement — ne sont inférieures que de 9 milliards de dollars (0,4 %) comparativement à l'hypothèse du DPB dans son scénario du 18 juin.

En s'appuyant sur la moyenne des prévisions du secteur privé dans le PEB, le ralentissement économique au cours du deuxième trimestre ne sera pas aussi marqué, et la reprise au cours de la deuxième moitié de l'année ne sera pas aussi forte, comparativement au scénario économique du DPB du 18 juin.

## Perspectives financières

Selon les estimations du ministère des Finances, le déficit budgétaire en 2019-2020 est de 10,6 milliards de dollars plus important comparativement au scénario financier du DPB du 18 juin. En ce qui concerne 2020-2021, le déficit prévu dans le PEB 2020 est supérieur de 87,2 milliards de dollars. Les déficits budgétaires plus importants dans le PEB sont principalement attribuables à l'inclusion de mesures budgétaires supplémentaires et à des estimations de coûts plus élevées relativement aux mesures liées à la COVID-19.

Les différences dans l'évolution de la situation économique et budgétaire, principalement liées aux sociétés d'État entreprises, représentent également une partie importante de l'écart dans les perspectives concernant le déficit budgétaire.

## Sociétés d'État entreprises

Dans le PEB 2020, le ministère des Finances prévoit que les sociétés d'État entreprises enregistreront collectivement des pertes nettes de revenus records de 12 milliards de dollars en 2020-2021, ce qui constitue un renversement de situation important comparativement aux gains de 7,3 milliards de dollars enregistrés en 2019-2020. Il est inhabituel que ces sociétés subissent des pertes.

Les parlementaires devraient avoir accès à des prévisions à jour concernant la taille du programme ainsi qu'aux estimations des gains ou des pertes par sociétés d'État entreprises. Chaque société d'État entreprise possède des données et une expertise clés, et devrait fournir des prévisions relatives à la taille des programmes et aux gains (ou aux pertes) au Parlement dès que possible.

### **Loi autorisant certains emprunts**

Le Parlement a donné son approbation relativement à un emprunt maximal d'une somme de 1 168 milliards de dollars aux termes de la *Loi autorisant certains emprunts* (LACE), qui est entrée en vigueur le 23 novembre 2017. Aux termes de la LACE, le ministre doit déposer son premier rapport triennal au Parlement le 23 novembre 2020 concernant cet agrégat d'endettement et indiquer si le montant d'emprunt maximum doit être augmenté ou réduit.

D'après les prévisions du ministère des Finances dans le PEB 2020, et en supposant que seul l'emprunt pour les mesures relatives à la COVID-19 est exclu de la LACE, nous estimons que l'emprunt total pourrait surpasser la somme maximale aux termes de la *Loi autorisant certains emprunts* par au moins 150 milliards de dollars.

### **Stratégie de gestion de la dette**

L'actuelle Stratégie de gestion de la dette insiste sur l'intention du gouvernement « d'emprunter de plus longues échéances et de fixer des taux d'intérêt historiquement bas, ainsi que d'améliorer la prévisibilité des frais de service de la dette ».

Selon les estimations du DPB, les frais d'intérêts annuels pour l'émission brute de titres de créances d'une valeur de 713 milliards de dollars en 2020-2021 par le gouvernement se chiffreront à 2,2 milliards de dollars. À titre comparatif, l'émission de titres de créances pour le même montant au moyen de la structure des échéances de 2019-2020 aurait coûté 1,9 milliard de dollars. Si l'augmentation entière de l'émission brute pour 2019-2020 (437 milliards de dollars) était financée au moyen de bons du Trésor, les frais d'intérêts annuels s'élèveraient à 1,6 milliard de dollars.

### **Mesures hors cycle**

Le PEB 2020 comprend les mesures budgétaires non liées à la COVID-19 prises par le gouvernement depuis sa mise à jour économique et budgétaire de 2019 (c'est-à-dire « hors cycle »). Au cours de la période allant de 2019-2020 jusqu'à 2024-2025, le coût des mesures hors cycle dans le PEB 2020 totalise 21,4 milliards de dollars. Les mesures hors cycle sont habituellement plus petites et sont réservées pour tout financement pouvant être requis en dehors du cycle budgétaire.

Environ la moitié (4,4 milliards de dollars) des mesures hors cycle en 2020-2021 correspondent à des mesures qui n'ont pas été annoncées. Le DPB a souligné ces mesures dans le cadre de rapports antérieurs. Bien qu'il y ait des raisons légitimes de ne pas divulguer ces sommes (par exemple, pour des motifs liés à la sécurité nationale, à la sensibilité commerciale, à la négociation de contrats et à des litiges), les réserves pour les décisions anticipées du Cabinet doivent faire l'objet d'un examen minutieux. Les parlementaires pourraient souhaiter obtenir des détails supplémentaires en ce qui concerne ces mesures.

### **Cibles budgétaires**

Dans le cadre de sa mise à jour économique et budgétaire de décembre 2019, le gouvernement a précisé son plan budgétaire. L'un des principaux éléments de ce plan était la cible budgétaire du gouvernement – son engagement de continuer à réduire la dette fédérale par rapport à la taille de l'économie. En outre, le gouvernement s'est engagé à préserver la cote de crédit « triple A » du Canada.

Bien que le PEB 2020 précise le plan d'intervention du gouvernement relativement à la COVID-19, il ne mentionne ni ne réaffirme l'engagement du gouvernement de réduire (ultimement) le ratio dette-PIB du fédéral.

La transparence et la responsabilisation budgétaires s'en trouveraient renforcées si le gouvernement déterminait sa cible budgétaire. Par ailleurs, les prévisions économiques et financières détaillées du gouvernement devraient appuyer cet engagement à moyen et à long terme.

# 1. Perspectives économiques

Les perspectives économiques présentées dans le Portrait économique et budgétaire (PEB) 2020 étaient fondées sur l'enquête du ministère des Finances auprès des prévisionnistes économiques du secteur privé de mai 2020. Le tableau 1 présente une comparaison de haut niveau de la moyenne des prévisions du secteur privé dans le PEB 2020 et le scénario économique du DPB du 18 juin<sup>1</sup>.

Les perspectives annuelles pour 2020 présentées dans le PEB sont très semblables au scénario du DPB du 18 juin. Les deux documents montrent une baisse de 6,8 % du PIB réel en 2020. L'inflation du PIB dans le PEB est légèrement inférieure comparativement à l'hypothèse du DPB. Les prévisions du secteur privé concernant le PIB nominal — la mesure la plus large de l'assiette fiscale du gouvernement — ne sont inférieures que de 9 milliards de dollars (0,4 %) comparativement à l'hypothèse du DPB dans son scénario du 18 juin. La moyenne des prévisions du secteur privé concernant les autres indicateurs économiques s'harmonise généralement avec le scénario du DPB.

**Tableau 1** Comparaison des perspectives économiques

	2020T1	2020T2	2020T3	2020T4	2020
<b>Croissance du PIB réel (%)</b>					
Portrait 2020	-8,2	-40,6	32,2	13,8	-6,8
DPB – scénario du 18 juin	-8,2	-44,1	38,6	23,9	-6,8
	0,0	3,5	-6,6	-10,1	0,0
<b>Inflation du PIB (%)</b>					
Portrait 2020	1,8	-8,3	3,7	4,3	0,5
DPB – scénario du 18 juin	1,8	-6,8	4,7	3,1	0,8
	0,0	-1,5	-1,0	1,2	-0,3
<b>Croissance du PIB nominal (%)</b>					
Portrait 2020	-6,5	-45,5	37,1	18,6	-6,3
DPB – scénario du 18 juin	-6,5	-47,9	45,1	27,7	-5,9
	0,0	2,4	-8,0	-9,1	-0,4
<b>PIB nominal (G\$)</b>					
Portrait 2020	2 297	1 973	2 135	2 228	2 158
DPB – scénario du 18 juin	2 297	1 952	2 142	2 277	2 167
	0	21	-7	-49	-9

Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Les figures trimestrielles sont exprimées en taux annuels.

Bien que les perspectives annuelles concernant la croissance du PIB réel soient les mêmes, les profils trimestriels diffèrent<sup>2</sup>. En s'appuyant sur la moyenne des prévisions du secteur privé, le ralentissement économique au cours du deuxième trimestre ne sera pas aussi marqué, et la reprise au cours de la deuxième moitié de l'année ne sera pas aussi forte, comparativement au scénario économique du DPB du 18 juin.



## 2. Perspectives financières

Selon les estimations du ministère des Finances, le déficit budgétaire en 2019-2020 est de 10,6 milliards de dollars plus important comparativement au scénario financier du DPB du 18 juin. En ce qui concerne 2020-2021, le déficit prévu dans le PEB 2020 est supérieur de 87,2 milliards de dollars (tableau 2). Les déficits budgétaires plus importants dans le PEB sont principalement attribuables à l'inclusion de mesures budgétaires supplémentaires et à des estimations de coûts plus élevées relativement aux mesures liées à la COVID-19. Les différences dans l'évolution de la situation économique et budgétaire représentent également une partie importante de l'écart dans les perspectives concernant le déficit budgétaire.

**Tableau 2** Comparaison des perspectives financières

G\$	Portrait 2020		DPB – scénario du 18 juin		Différence (Portrait - DPB)	
	2019-2020	2020-2021	2019-2020	2020-2021	2019-2020	2020-2021
<b>Solde budgétaire avant COVID-19</b>	-25,1	-25,1	-22,8	-25,6	-2,3	0,5
Évolution de la situation économique et budgétaire*	0,1	-81,3	-0,3	-44,8	0,4	-36,5
Mesures budgétaires – COVID-19*	-8,1	-227,9	-0,8	-185,6	-7,3	-42,3
Mesures budgétaires depuis la Mise à jour de 2019	-1,3	-9,0	0,0	0,0	-1,3	-9,0
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-34,4</b>	<b>-343,2</b>	<b>-23,8</b>	<b>-256,0</b>	<b>-10,6</b>	<b>-87,2</b>

Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Le solde antérieur à la COVID-19 est présenté selon une base comparative. Le solde antérieur à la COVID-19 du DPB correspond à l'ajustement des Perspectives économiques et financières de novembre 2019 pour tenir compte des mesures budgétaires figurant dans la mise à jour économique et budgétaire de décembre 2019 (MJEB) du ministère des Finances. Le solde antérieur à la COVID-19 du ministère des Finances provient de la MJEB de 2019, excluant l'ajustement en fonction des risques.

\* À des fins de comparabilité, les estimations du DPB des mesures relatives à la COVID-19 sont présentées sur une base brute. Par conséquent, les recouvrements de recettes provenant de ces mesures sont inclus dans l'évolution de la situation économique et budgétaire. L'estimation brute de 185,6 milliards de dollars en 2020-2021 correspond à l'estimation nette de 169,2 milliards de dollars dans le scénario du 18 juin du DPB.

## Évolution de la situation économique et budgétaire

En 2019-2020, l'évolution de la situation économique et budgétaire n'explique qu'une petite partie de la différence entre le déficit budgétaire estimé dans le PEB et notre scénario du 18 juin.

En 2020-2021, l'évolution de la situation économique et budgétaire représente une somme de 36,5 milliards de dollars de la différence dans les déficits budgétaires prévus. Cela est largement attribuable à notre hypothèse relative à un revenu net supérieur provenant de sociétés d'État entreprises (voir la section 3). De plus, nous prévoyons des revenus fiscaux plus élevés par rapport au PEB 2020.

### Mesures budgétaires – COVID-19

Les mesures budgétaires relatives à la COVID-19 expliquent l'essentiel de l'écart entre le déficit budgétaire prévu dans le PEB et dans notre scénario du 18 juin : 7,3 milliards de dollars en 2019-2020 et 42,3 milliards de dollars en 2020-2021 (tableau 3). Cela est largement attribuable aux différences quant aux estimations des coûts, tant en ce qui a trait à l'ampleur et au calendrier, entre les deux programmes de soutien liés à la COVID-19 les plus importants – à savoir, la prestation canadienne d'urgence (PCU) et la subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC).

**Tableau 3 Principales différences dans les mesures budgétaires relatives à la COVID-19**

G\$	2019-2020	2020-2021
<b>Différences dans les estimations des coûts (PEB - DPB)<sup>3</sup>, dont :</b>	<b>7,4</b>	<b>9,7</b>
Prestation canadienne d'urgence (PCU)	7,4	-8,5
Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC)	-	11,1
Autres mesures	0,0	7,1
<b>Mesures budgétaires non incluses dans le scénario du 18 juin du DPB, dont :</b>	<b>-</b>	<b>27,9</b>
Prorogation de huit semaines de la PCU	-	20,5
Refonte de la SSUC	-	6,9
Autres mesures	-	0,5
<b>Autres différences</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,7</b>
<b>Différence totale dans les mesures relatives à la COVID-19</b>	<b>7,3</b>	<b>42,3</b>

Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Dans le cas de la SSUC, le gouvernement a réservé une somme supplémentaire de 37,3 milliards de dollars dans le PEB pour la refonte du programme et une prorogation de 12 semaines. Aux fins de simplicité et de comparabilité, nous avons supposé que le coût de la prorogation soit identique à notre propre estimation interne, alors que le reste a été réservé pour la refonte du programme. Les estimations du DPB concernant les mesures relatives à la COVID-19 sont présentées sur une base brute.

En 2019-2020, les dates des paiements rétroactifs de la PCU (entre le 15 mars et le 31 mars) expliquent pratiquement toute la différence entre les mesures budgétaires relatives à la COVID-19 dans le PEB 2020 et dans notre scénario de juin, ce qui ajoute une somme de 7,4 milliards de dollars à notre estimation (inférieure) du déficit budgétaire au cours de cette année<sup>4</sup>. Pour 2020-2021, la PCU et la SSUC expliquent 30,0 milliards de dollars de la différence totale entre notre estimation du déficit budgétaire et celui présenté dans le PEB.

Notre scénario du 18 juin ne comprenait aucune estimation des coûts pour la prorogation de 8 semaines de la PCU qui a été annoncée le 16 juin. À la suite de la publication de notre scénario, nous avons estimé que cette prorogation coûterait 20,5 milliards de dollars (sur une base brute). L'inclusion de cette prorogation aurait augmenté la taille du déficit budgétaire en 2020-2021 de 17,9 milliards de dollars (c'est-à-dire le coût net) dans notre scénario de juin<sup>5</sup>.

La SSUC représente 18,0 milliards de dollars de la différence dans le déficit budgétaire en 2020-2021. Cela tient compte des différences dans les estimations des coûts ainsi que des mesures supplémentaires liées à sa refonte qui a été annoncée dans le PEB<sup>6</sup>.

Les différences dans les autres mesures représentent 0,1 milliard de dollars en 2019-2020 et 4,7 milliards de dollars en 2020-2021. Il est difficile de cerner la nature exacte de ces différences, puisque le gouvernement ne fournit pas le coût différentiel de toutes les mesures relatives à la COVID-19 pour chaque exercice<sup>7</sup>. Au lieu de cela, dans le tableau A2.8 du PEB, le gouvernement résume la valeur de « l'incidence totale » de ces mesures qui s'échelonnent sur plusieurs exercices financiers (403,4 milliards de dollars au total). L'incidence totale est ensuite réduite de 175,5 milliards de dollars – un facteur d'ajustement qui se rapproche du coût cumulé en 2020-2021 de toutes les mesures relatives à la COVID-19 dans le PEB 2020 (227,9 milliards de dollars).

Les parlementaires pourraient souhaiter demander au gouvernement d'indiquer l'incidence financière de chaque mesure relative à la COVID-19 annoncée.

### **Mesures budgétaires prises depuis la Mise à jour de décembre 2019**

Le PEB 2020 comprend également des sommes de 1,3 milliard de dollars et de 9 milliards de dollars pour des mesures hors cycle en 2019-2020 et 2020-2021, respectivement. Ces mesures n'ont pas été prises en compte dans notre scénario du 18 juin et seront ajoutées dans notre prochaine mise à jour. La section 6 présente une discussion plus détaillée sur les mesures hors cycle dans le PEB 2020.

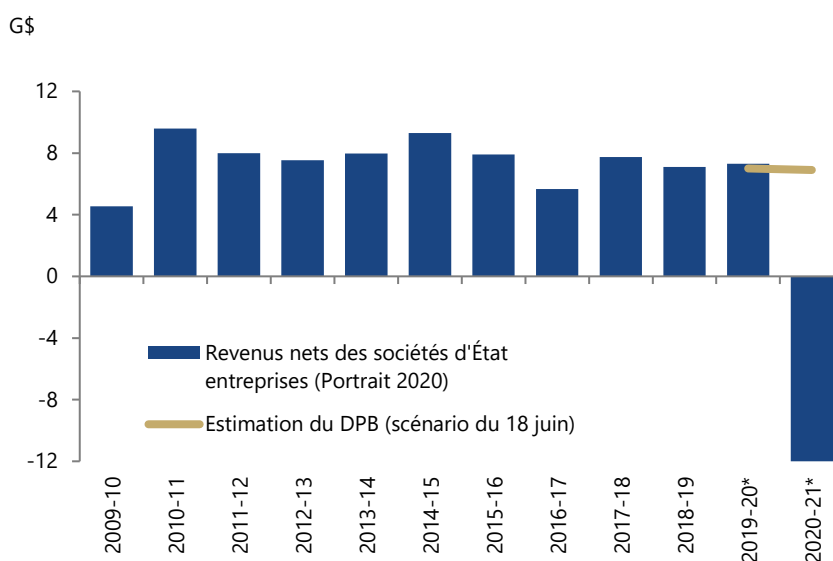
### 3. Sociétés d'État entreprises

Selon les prévisions du ministère des Finances, les autres revenus devraient diminuer de 27,7 milliards de dollars en 2020-2021. L'essentiel de cette diminution est attribuable à des pertes nettes de revenus par des sociétés d'État entreprises.

Le gouvernement estime que les sociétés d'État entreprises fournissent un soutien à la liquidité d'une valeur de 386 milliards de dollars, principalement par l'intermédiaire des sociétés d'État à vocation financière – la Banque du Canada, la Société canadienne d'hypothèques et de logement, la Banque de développement du Canada, et Exportation et développement Canada.

En raison de ces mesures, le ministère des Finances prévoit que les sociétés d'État entreprises enregistreront collectivement des pertes records de 12 milliards de dollars en 2020-2021, ce qui constitue un renversement de situation important comparativement aux gains de 7,3 milliards de dollars enregistrés en 2019-2020 (figure 1).

**Figure 1 Gains et pertes des sociétés d'État entreprises**



Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : \* Les valeurs en 2019-20 et 2020-20 sont des estimations. Les sociétés d'État entreprises comprennent les entreprises publiques gouvernementales.

Bien qu'une partie de ces pertes soient réelles, la majorité ne fait que devancer les pertes futures dans l'année en cours, supprimant ainsi temporairement les revenus.

Par exemple, les achats d'obligations du gouvernement du Canada par la Banque du Canada dans le marché secondaire entraînent des pertes financières, car ces obligations sont généralement achetées à une valeur supérieure à leur valeur nominale, en raison de la baisse des taux d'intérêt observée depuis leur émission. Conformément aux Normes comptables pour le secteur public, les frais d'intérêts fédéraux qui auraient normalement été répartis sur de nombreuses années sont entièrement reconnus en 2020-2021. Par conséquent, le déficit plus important qui en découle en 2020-2021 sera compensé par des déficits inférieurs en 2021-2022 et au cours des années suivantes.

L'adoption d'une perspective à long terme, tenant compte des primes et des escomptes sur les achats d'obligations du gouvernement du Canada par la Banque du Canada dans les marchés secondaires, n'aurait aucun effet sur le déficit accumulé.

Les pertes prévues dans d'autres sociétés d'État entreprises n'ont pas été bien étayées. Les sociétés d'État entreprises, par définition, devraient être rentables. Elles sont exploitées selon des modalités commerciales et sont autosuffisantes sur le plan financier, ne bénéficiant d'aucun soutien budgétaire. Il est inhabituel que ces sociétés subissent des pertes.

Selon la pratique habituelle, ces sociétés à but lucratif sont exploitées sans lien de dépendance à l'égard du gouvernement et rendent compte au Parlement dans un rapport annuel et un plan d'entreprise sommaire. Récemment, le gouvernement a ajouté à ces rapports standards des mises à jour bi-hebdomadaires concernant l'état des soutiens à la liquidité liés à la COVID-19, mais les renseignements concernant les programmes de liquidité manquent constamment de détails sur les coûts budgétaires possibles. Les documents d'information sur les programmes de liquidité et les rapports à l'intention du Comité permanent des Finances de la Chambre des Communes ont tous indiqué les limites supérieures pour chaque programme, ainsi que des rapports d'étape sur la mise à jour de programmes donnés. Ces renseignements ne constituent qu'un point de départ.

Les parlementaires devraient avoir accès à des prévisions à jour concernant la taille du programme ainsi qu'aux estimations des gains ou des pertes par sociétés d'État entreprises. Le DPB a présenté des estimations des gains et des pertes de plusieurs programmes de liquidité en s'appuyant sur les précédents historiques et les renseignements publics. Le DPB n'a prévu aucune perte importante en ce qui a trait aux programmes de soutien à la liquidité.

Cela étant dit, il manque des détails essentiels au DPB en ce qui concerne le risque de crédit des emprunteurs et la qualité du nantissement. Chaque société d'État entreprise possède des données et une expertise clés – elles devraient fournir des prévisions relatives à la taille des programmes et aux gains (ou aux pertes) au Parlement dès que possible.

## 4. Loi autorisant certains emprunts

---

La *Loi autorisant certains emprunts* (LACE) confère au ministre des Finances le pouvoir d'emprunter dans les marchés d'obligations et établit la somme maximale pouvant être empruntée. La somme maximale définie dans la LACE combine deux agrégats d'endettement : 1) la dette non échue du gouvernement du Canada, et 2) les emprunts des sociétés d'État entreprises désignées comme mandataires de Sa Majesté en dehors du Programme d'emprunt des sociétés d'État<sup>8</sup>.

Comme le souligne le PEB, le Parlement a donné son approbation relativement à un emprunt maximal d'une somme de 1 168 milliards de dollars aux termes de la LACE, qui est entrée en vigueur le 23 novembre 2017. En outre, aux termes de la LACE, le ministre doit déposer son premier rapport triennal au Parlement le 23 novembre 2020 sur cet agrégat d'endettement et indiquer si le montant d'emprunt maximum devrait être augmenté ou réduit.

Toutefois, l'emprunt pour financer les 227,9 milliards de dollars au titre des mesures liées au Plan d'intervention économique du Canada pour répondre à la COVID-19 n'est pas assujéti à la somme maximale d'emprunt aux termes de la LACE. Le pouvoir d'emprunt pour ces mesures a été accordé par l'intermédiaire de la *Loi sur les mesures d'urgence visant la COVID-19* (projet de loi C-13), qui a promulgué l'article 47 de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (LGFP).

En vertu de l'alinéa 47b) de la LGFP, le ministre peut procéder à des emprunts « [...] en cas de catastrophe naturelle ou pour promouvoir la stabilité ou maintenir l'efficacité du système financier du Canada, si le ministre estime que les emprunts sont nécessaires dans les circonstances »<sup>9</sup>. Ce pouvoir prend fin le 30 septembre 2020.

Étant donné que, dans le PEB 2020, le ministère des Finances prévoit que le total de la dette contractée sur les marchés s'élèvera à 1 236 milliards de dollars en 2020-2021, il est probable que le total des emprunts (dette non échue plus dette de la société d'État mandataire) dépassera la somme maximale aux termes de la LACE, même si l'on exclut les emprunts visant à financer les mesures relatives à la COVID-19<sup>10</sup>.

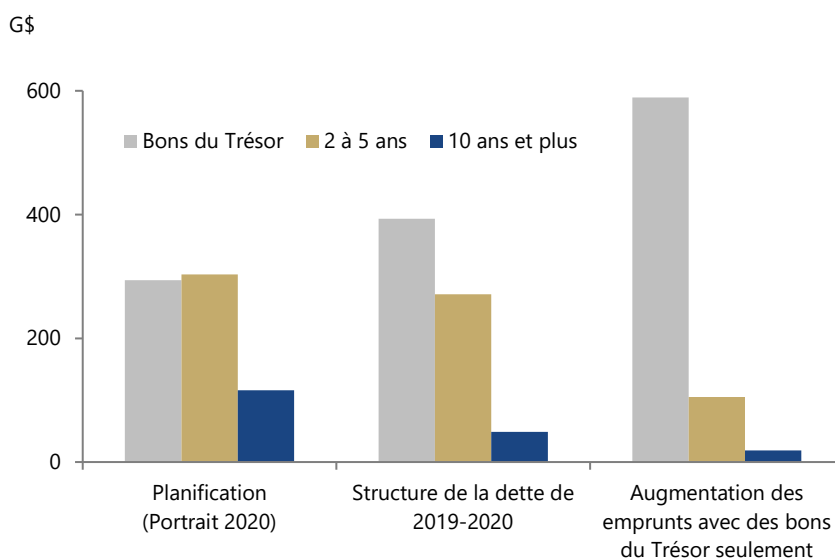
D'après les prévisions du ministère des Finances, et en supposant que seule la somme de 227,9 milliards de dollars pour les mesures relatives à la COVID-19 est exclue, nous estimons que l'emprunt total pourrait surpasser la somme maximale aux termes de la LACE par au moins 150 milliards de dollars<sup>11</sup>.

## 5. Stratégie de gestion de la dette

Le gouvernement a publié sa Stratégie de gestion de la dette annuelle dans le PEB. L'actuelle stratégie insiste sur l'intention du gouvernement « d'emprunter de plus longues échéances et de fixer des taux d'intérêt historiquement bas, ainsi que d'améliorer la prévisibilité des frais de service de la dette ». Le gouvernement a l'intention d'augmenter son émission d'obligations avec des échéances de 10 et de 30 ans, la faisant passer de 14 % de l'émission totale à 26 %.

La certitude à long terme est la contrepartie des coûts<sup>12</sup>. Habituellement, les échéances plus courtes sont assorties de taux d'intérêt plus bas que les échéances plus longues, par conséquent, une émission de titre de créances à plus long terme sera assujettie à des frais d'intérêts effectifs plus élevés (figure 2).

**Figure 2** Les frais d'intérêts en 2020-2021 sous différentes structures des échéances



Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Selon les estimations du DPB, les frais d'intérêts pour l'émission brute de 713 milliards de dollars en 2020-2021 par le gouvernement se chiffreront à 2,2 milliards de dollars<sup>13</sup>. À titre comparatif, l'émission de titres de créances pour le même montant au moyen de la structure des échéances de 2019-2020 aurait coûté 1,9 milliard de dollars. Si l'augmentation entière de l'émission brute relativement à 2019-2020 (437 milliards de dollars) était

financée au moyen de bons du Trésor, les frais d'intérêts annuels s'élèveraient à 1,6 milliard de dollars.



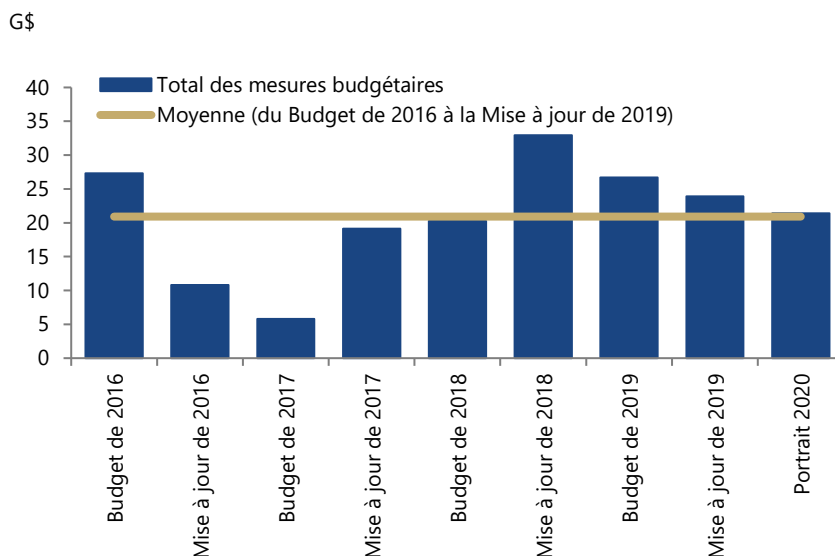
## 6. Dépenses hors cycle

Le PEB 2020 comprend les mesures budgétaires non liées à la COVID-19 prises par le gouvernement depuis sa mise à jour économique et budgétaire de 2019 (c'est-à-dire « hors cycle »). Le tableau A2.9 dans le PEB indique de manière détaillée les mesures budgétaires au cours de la période allant de 2019-2020 à 2024-2025.

Au cours de la période de prévisions sur six ans, le coût des mesures hors cycle dans le PEB 2020 totalise 21,4 milliards de dollars. Les mesures hors cycle sont habituellement plus petites et sont réservées pour tout financement pouvant être requis en dehors du cycle budgétaire.

En raison de la pandémie, le gouvernement n'a publié aucun budget cette année. Par conséquent, les mesures hors cycle dans le PEB sont comparables aux montants des dépenses qui sont présentés habituellement dans le cadre d'un budget ou d'une mise à jour (figure 3). Cela vient s'ajouter aux 236 milliards de dollars au titre des mesures relatives à la COVID-19 inclus dans le PEB pour 2019-2020 et 2020-2021.

**Figure 3** Total des mesures dans les mises à jour et budgets récents



Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Les mesures dans le PEB 2020 comprennent uniquement les mesures hors cycle non liées à la COVID-19. Le total des mesures dans les mises à jour et budgets récents comprend les mesures hors cycle et les mesures budgétaires annoncées, ainsi que des mesures non annoncées.

De plus, environ la moitié (4,4 milliards de dollars) des mesures hors cycle en 2020-2021 correspondent à des mesures qui n'ont pas été annoncées. Le DPB a souligné ces mesures dans le cadre de rapports antérieurs, tout en affirmant que, bien qu'il y ait des raisons légitimes de ne pas divulguer ces sommes (par exemple, pour des motifs liés à la sécurité nationale, à la sensibilité commerciale, à la négociation de contrats et à des litiges), les réserves pour les décisions anticipées du Cabinet doivent faire l'objet d'un examen minutieux.

Les mesures non annoncées sont déclarées selon un montant financier net; à ce titre, elles pourraient comprendre des décisions qui entraînent l'augmentation des revenus ou la réduction des dépenses, ce qui compenserait partiellement les dépenses supplémentaires ou contribuerait à la réduction du déficit (notamment au cours d'exercices où les mesures non annoncées sont négatives).

Compte tenu de l'importance de ces montants et de leur contribution au déficit en 2020-2021 (4,4 milliards de dollars), les parlementaires pourraient souhaiter obtenir des détails supplémentaires en ce qui concerne ces mesures.

## 7. Cibles budgétaires

---

Dans le cadre de sa mise à jour économique et budgétaire de décembre 2019, le gouvernement a précisé son plan budgétaire. L'un des principaux éléments de ce plan était la cible budgétaire du gouvernement – son engagement de continuer à réduire la dette fédérale par rapport à la taille de l'économie. En outre, le gouvernement s'est engagé à préserver la cote de crédit « triple A » du Canada<sup>14</sup>.

L'intervention du gouvernement à l'égard de la pandémie de COVID-19, combinée à la détérioration marquée dans l'économie, a propulsé le ratio de la dette fédérale bien au-delà de son niveau de 2018-2019 de 30,8 % du PIB.

D'après les prévisions du PEB 2020, la dette fédérale augmentera à 31,1 % du PIB en 2019-2020, pour atteindre ensuite 49,1 % du PIB en 2020-2021. Le maintien d'un ratio dette-PIB stable ou à la baisse sur un horizon à long terme est nécessaire en vue d'assurer la viabilité budgétaire.

Bien que le PEB 2020 précise le plan d'intervention du gouvernement relativement à la COVID-19, il ne mentionne ni ne réaffirme l'engagement du gouvernement de réduire (ultimement) le ratio dette-PIB du fédéral. Cela étant dit, le PEB souligne effectivement que le déficit prévu de 343,2 milliards de dollars en 2020-2021 représente le « défi de notre génération. Tandis que les mesures d'investissement temporaires prennent fin et que le PIB se rétablit, au fil du temps, les déficits devraient se résorber. »

La transparence et la responsabilisation budgétaires s'en trouveraient renforcées si le gouvernement déterminait sa cible budgétaire. Par ailleurs, les prévisions économiques et budgétaires détaillées du gouvernement devraient appuyer cet engagement à moyen et à long terme.

# Notes

---

1. La mise à jour de l'analyse du scénario du DPB du 18 juin est accessible à l'adresse suivante : [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-009-S/RP-2021-009-S\\_fr.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-009-S/RP-2021-009-S_fr.pdf).
2. Le taux de croissance annuel ne représente pas une moyenne des taux de croissance trimestriels (annualisés). Étant donné que le taux de croissance annuel est calculé comme le niveau moyen du PIB au cours d'une année donnée (c'est-à-dire sur quatre trimestres) divisé par le niveau moyen au cours de l'année précédente, les taux de croissance observés au cours des premiers trimestres ont une pondération plus importante.
3. Les différences dans les estimations des coûts comparent uniquement les estimations qui ont été expressément précisées dans le PEB. Le DPB a établi des coûts pour plusieurs mesures dont l'estimation des coûts n'est pas expressément présentée par le gouvernement. Par exemple, la prorogation du délai de production des déclarations de revenus, les reports des versements de la taxe de vente et des droits de douane ainsi que la suspension des activités d'audit. Ces différences sont incluses dans la catégorie des « autres mesures ».
4. La PCU a été lancée le 6 avril, peu après la clôture de l'exercice financier 2019-2020. Cependant, les particuliers admissibles à la PCU ont été en mesure de recevoir des versements rétroactifs jusqu'au 15 mars, qui ont coûté au gouvernement 7,4 milliards de dollars en 2019-2020. Les prochaines mises à jour du DPB passeront en revue les perspectives budgétaires pour tenir compte des dates et de la comptabilisation de ces versements. Cela ne devrait avoir aucune incidence sur le coût général du programme.
5. Nos prochaines mises à jour réviseront le solde budgétaire en 2019-2020 et en 2020-2021 afin de tenir compte des versements rétroactifs de la PCU et sa prorogation de huit semaines.
6. Dans le cas de la SSUC, le gouvernement a réservé une somme supplémentaire de 37,3 milliards de dollars pour la refonte du programme et une prorogation de 12 semaines. Aux fins de simplicité ou de comparabilité, nous avons supposé que le coût de la prorogation soit identique à notre propre estimation interne, alors que le reste a été réservé pour la refonte du programme.
7. Par exemple, le gouvernement ne fournit aucun détail concernant le coût financier des reports des versements de la taxe de vente et des droits de douane, de la prorogation du délai de production des déclarations de revenus et du paiement de l'impôt sur le revenu, ainsi que le coût cumulatif de tout autre crédit ou de soutien à la liquidité.
8. Depuis 2008, le gouvernement a orienté les prêts vers la Banque de développement du Canada, la Société canadienne d'hypothèques et de logement du Canada et Financement agricole Canada, dans le cadre du

Programme d'emprunt des sociétés d'État. Exportation et développement Canada a été exclu à ce moment, car la majorité de ses emprunts sont en devises étrangères. Les emprunts entrepris par le gouvernement du Canada au nom des sociétés d'État entreprises génèrent des prêts à recevoir pour le gouvernement, lesquels sont comptabilisés à titre d'actifs. Les bons du Trésor et les obligations émis pour financer ces prêts sont imputés à la dette non échue, un élément de passif dans le bilan du gouvernement.

9. Accessible à l'adresse suivante : <https://laws-lois.justice.gc.ca/fra/lois/f-11/page-11.html>.
10. La dette non échue consiste principalement en une dette contractée sur les marchés. En 2018-2019, la dette non échue s'élevait à 736,9 milliards de dollars, dont la dette contractée sur les marchés représentait 721,1 milliards de dollars (98 %). Les ajustements à la valeur de la dette contractée sur les marchés et la dette non contractée sur les marchés représentaient les 15,8 milliards de dollars restant au titre de la dette non échue. En 2018-2019, les emprunts des sociétés d'État mandataires s'élevaient à 294,7 milliards de dollars.
11. Le tableau A3.2 dans le PEB indique que le total de la dette contractée sur les marchés en 2020-2021 atteindra 1 236 milliards de dollars.  
  
En supposant que les ajustements de valeur de la dette contractée sur les marchés, la dette non contractée sur les marchés et les emprunts par les sociétés d'État mandataires demeurent à leurs niveaux de 2018-2019, le total des emprunts avant l'exclusion des emprunts pour les mesures relatives à la COVID-19 atteindrait 1 547 milliards de dollars en 2020-2021. Ce chiffre est probablement une sous-estimation étant donné que les emprunts par les sociétés d'État mandataires ont vraisemblablement augmenté depuis 2018-2019.  
  
En excluant l'incidence des mesures relatives à la COVID-19 (228 milliards de dollars), le total des emprunts aux termes de la LACE atteindrait 1 319 milliards de dollars, une somme supérieure de 151 milliards de dollars par rapport à la somme maximale (1 168 milliards de dollars).
12. En plus de maintenir les coûts de financement faibles et d'atténuer le risque de roulement, le gouvernement tient également compte des préférences des marchés financiers au moment d'établir ses plans d'émission de titres de créances.
13. Basé sur les taux obligataires de référence au 26 juin 2020.
14. Le PEB 2020 indique que le Canada « demeure parmi les pays les mieux cotés du G7 et maintient sa cote AAA, avec des perspectives stables, auprès des grandes agences de notation de crédit à l'exception de Fitch ».