

18 juin 2020



# MISE À JOUR DE L'ANALYSE DE SCÉNARIO : CHOCS DUS À LA PANDÉMIE DE LA COVID-19 ET À LA CHUTE DES PRIX DU PÉTROLE



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 propose une mise à jour de l'analyse de scénario pour aider les parlementaires à évaluer les possibles répercussions économiques et financières de la pandémie de COVID-19 et des développements récents sur le marché du pétrole.

Ce rapport tient compte des mesures fédérales annoncées jusqu'au 12 juin 2020 inclusivement.

Analystes principaux :

Kristina Grinshpoon, conseillère-analyste

Tim Scholz, conseiller-analyste

Collaborateurs :

Robert Behrend, conseiller-analyste

Étienne Bergeron, analyste

Tessa Devakos, assistante de recherche

Eskandar Elmarzougui, analyste principal

Jamie Forsyth, analyste

Jill Giswold, analyste

Raphaël Liberge-Simard, analyste

Sarah MacPhee, analyste

Salma Mohamed Ahmed, assistante de recherche

Caroline Nicol, analyste

Nigel Wodrich, 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

RP-2021-009-S\_f

# Table des matières

---

Résumé	1
1. Hypothèses clés	4
2. Scénario économique	6
3. Scénario financier	11
4. Bilan du gouvernement	17
Annexe A : Scénario économique détaillé	19
Annexe B : Scénario financier détaillé	20
Annexe C : Comparaison du scénario du 30 avril	21
Notes	22

# Résumé

---

Le DPB a publié sa première analyse de scénario sur les chocs dus à la pandémie de COVID-19 et à la chute des prix du pétrole le 27 mars pour aider les parlementaires à en évaluer les possibles répercussions économiques et financières.

Le présent rapport fournit une mise à jour de l'analyse de scénario. Il comprend un scénario économique révisé et des estimations de coûts mises à jour pour les mesures annoncées précédemment. De plus, il tient compte des nouvelles mesures fédérales annoncées jusqu'au 12 juin inclusivement.

**Le scénario à l'étude est un seul parmi les nombreux scénarios possibles. Nous insistons sur le fait qu'il ne constitue pas une prévision. Il ne montre qu'une des issues possibles à la situation.**

- Le DPB part désormais du principe que l'assouplissement graduel des mesures de lutte contre la COVID-19 se poursuivra jusqu'à la fin du troisième trimestre dans les différents secteurs de l'économie.
- Nous tenons pour acquis que, après avoir atteint des creux historiques, les prix du pétrole continueront à se redresser progressivement d'ici la fin de l'année, mais demeureront en deçà de leurs niveaux d'avant la crise.

Étant donné que les perspectives économiques et financières sont très incertaines en ce moment, le DPB continue de se limiter à un horizon à court terme exclusivement, c'est-à-dire le profil trimestriel de 2020 et les exercices 2019-2020 et 2020-2021.

## Scénario économique

Compte tenu de l'estimation rapide faite par Statistique Canada du PIB mensuel en mars et avril, de la situation récente sur le marché du travail ainsi que de la hausse des prix du pétrole, le DPB a révisé en profondeur son hypothèse sur les répercussions des chocs dus à la pandémie de COVID-19 et à la chute des prix du pétrole sur l'économie canadienne.

Selon le scénario économique mis à jour, le PIB réel devrait diminuer de 13,5 % au deuxième trimestre, puis se redresser partiellement au deuxième semestre, atteignant une croissance moyenne de 7,0 % aux troisième et quatrième trimestres (taux non annualisés dans les deux cas), à mesure que rouvriront les secteurs d'activité.

- En 2020, la croissance du PIB réel serait de -6,8 %. Il s'agirait ainsi de la croissance de loin la plus faible jamais enregistrée depuis le début de la série en 1961.
- Pour mettre le tout dans une perspective historique, notons que c'est en 1982 que la plus faible croissance du PIB réel a été enregistrée (-3,2 %, soit près de la moitié de la baisse que nous anticipons).

La révision à la hausse de la croissance du PIB réel, conjuguée à celle de l'inflation du PIB, entraînera une hausse du niveau du PIB nominal – mesure la plus large de l'assiette fiscale du gouvernement – de 179 milliards de dollars en 2020 par rapport au scénario économique du 30 avril.

- En comparaison à un scénario contrefactuel où les chocs dus à la pandémie de COVID-19 et à la chute des prix du pétrole ne se produisent pas, le niveau du PIB nominal serait plus bas de 222 milliards de dollars (9,3 %) en 2020.
- À la suite du gain net de 290 000 emplois en mai, le DPB suppose que cette forte progression se poursuivra pour le reste de l'année.
- Le taux d'emploi (la part de la population âgée de 15 ans et plus qui occupe un emploi) atteindra 56,5 % au quatrième trimestre et restera bien en deçà du niveau antérieur à la crise; il s'établissait à 61,8 % en février.

### Scénario financier

Les résultats budgétaires tiennent compte des mesures budgétaires fédérales totalisant 169,2 milliards de dollars en 2020-2021 qui ont été annoncées en date du 12 juin et se fondent sur les évaluations de coûts du ministère des Finances Canada et du DPB.

- Le DPB se fonde sur *La revue financière* de mars du ministère des Finances Canada pour chiffrer le déficit budgétaire en 2019-2020 à 23,8 milliards de dollars (1,0 % du PIB).
- En fonction du scénario économique mis à jour et en tenant compte des mesures fédérales annoncées, le déficit budgétaire passerait à 256,0 milliards de dollars en 2020-2021 (11,8 % du PIB).
- Le déficit budgétaire en 2020-2021 n'est que de 3,8 milliards de dollars supérieur à notre scénario précédent. Cela reflète des mesures supplémentaires, ainsi que des estimations révisées des mesures annoncées précédemment, totalisant 23,2 milliards de dollars, largement compensées par l'amélioration du scénario économique.

En proportion de l'économie, le déficit budgétaire de 2020-2021 serait le plus important déficit jamais enregistré (depuis le début de la série en 1966-1967) et dépasserait de loin le record de 8 % du PIB observé en 1984-1985.

- La hausse du déficit budgétaire et la forte diminution du PIB nominal feront passer le ratio de la dette fédérale au PIB à 44,4 % (962,1 milliards de dollars) en 2020-2021.
- La dernière fois que le ratio de la dette fédérale au PIB a atteint plus de 44,4 %, c'était en 2001-2002. Il demeure toutefois bien en deçà du sommet de 66,6 % atteint en 1995-1996 (depuis 1966-1967).
- La dette fédérale reflète la « valeur nette » du gouvernement, c'est-à-dire le total des passifs moins le total des actifs. Dans notre scénario actuel, le total des passifs atteint 1 513,7 milliards de dollars (69,9 % du PIB) en 2020-2021 et le total des actifs s'élève à 551,6 milliards de dollars (25,5 % du PIB).

Le gouvernement pourrait devoir prendre d'autres mesures financières pour soutenir l'économie dans les prochains mois, et contracter de nouveaux emprunts en conséquence. En outre, même après l'ajout de mesures de soutien, de nouvelles *mesures de relance* budgétaires pourraient être nécessaires pour que l'économie redémarre, surtout si le comportement des consommateurs et des entreprises ne revient pas à la « normale » rapidement.

Dans le contexte de la viabilité budgétaire, il est essentiel de faire la distinction entre les mesures budgétaires temporaires et permanentes. Jusqu'à maintenant, le gouvernement n'a pas l'intention de rendre permanentes les mesures budgétaires annoncées.

Il faut se rappeler qu'avant les chocs dus à la COVID-19 et à la chute des prix du pétrole, le gouvernement affichait un bilan sain. Compte tenu de la nature temporaire des mesures budgétaires et de l'expérience du passé, et étant donné que les taux offerts sur le marché du crédit sont historiquement bas, tout laisse croire que le gouvernement pourrait contracter d'autres emprunts s'il le fallait.

Après l'expiration des mesures budgétaires et la reprise de l'économie, le ratio de la dette fédérale au PIB devrait se stabiliser, puis commencer à diminuer selon les modalités de la politique budgétaire d'avant la crise. Toutefois, si certaines des mesures sont prolongées ou deviennent permanentes, le ratio de la dette fédérale pourrait continuer d'augmenter en flèche, et la viabilité de la trajectoire pourrait s'en trouver compromise à long terme.

# 1. Hypothèses clés

---

L'analyse de scénario mise à jour comprend des révisions importantes qui ont été apportées aux hypothèses clés et aux ajustements depuis le dernier rapport<sup>1</sup>.

**Le scénario à l'étude est un seul parmi les nombreux scénarios possibles. Nous insistons sur le fait qu'il ne constitue pas une prévision. Il ne montre qu'une des issues possibles à la situation.** Quand il disposera de plus de données et d'informations, le DPB mettra à jour son analyse, s'il le juge nécessaire.

Dans cette mise à jour d'analyse de scénario, le DPB part du principe que l'assouplissement graduel des mesures de lutte contre la COVID-19 se poursuivra jusqu'à la fin du troisième trimestre dans les différents secteurs de l'économie. Il suppose en outre qu'une importante seconde vague d'infections ne surviendra pas pendant le processus de réouverture.

Les prix du pétrole brut ont rebondi après avoir atteint des creux historiques en avril. En effet, la réduction de la production dans les pays non-OPEP+ (c.-à-d. les pays non-membres et partenaires de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole) de même que les efforts des pays OPEP+ pour stabiliser le marché pétrolier ont resserré l'offre mondiale de pétrole. De plus, à la suite de la levée de restrictions liées au confinement, une demande plus forte que prévu dans les pays de l'OCDE a contribué à une hausse des prix du pétrole.

En fonction des données et des développements récents sur le marché pétrolier, nous avons révisé à la hausse nos hypothèses en ce qui concerne les prix du pétrole par rapport à notre scénario du 30 avril<sup>2</sup>. Nous partons désormais du principe que les prix du pétrole poursuivront leur remontée d'ici la fin de l'année, mais qu'ils resteront inférieurs aux niveaux antérieurs à la crise.

Le DPB continue de croire que la Banque du Canada maintiendra la cible du taux directeur à son niveau actuel, soit 0,25 %, tout au long de 2020. Nous maintenons aussi l'hypothèse selon laquelle les mesures de politique monétaire et financière actuelles<sup>3</sup> et futures empêcheront la multiplication des faillites personnelles et commerciales.

Le 29 mai, Statistique Canada a publié les données mensuelles sur le PIB pour le mois de mars ainsi qu'une « estimation rapide » pour avril<sup>4</sup>. Celles-ci montrent une baisse de 7,2 % (d'un mois à l'autre) en mars. La baisse n'a pas été aussi marquée que l'indiquait l'estimation rapide pour mars (9 %) sur laquelle le DPB a basé son dernier scénario. L'estimation rapide de Statistique

Canada pour avril fait état d'un fléchissement du PIB de 11 %, soit sensiblement mieux que la baisse de 15 % que prévoyait notre scénario précédent.

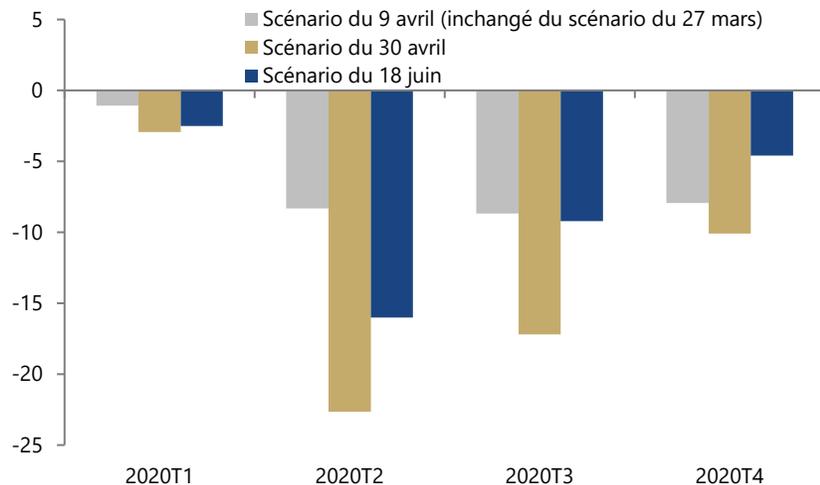
D'autre part, selon les données sur le marché du travail pour le mois de mai, publiées le 5 juin, le nombre total d'heures travaillées a augmenté de 6,3 % d'un mois à l'autre, après des baisses consécutives de 15 % en mars et avril<sup>5</sup>.

Compte tenu des données mensuelles sur le PIB et sur le marché du travail publiées par Statistique Canada, ainsi que de la révision à la hausse des hypothèses concernant les prix du pétrole, le DPB a révisé fortement à la hausse son hypothèse sur les répercussions des chocs dus à la pandémie de COVID-19 et à la chute des prix du pétrole sur l'économie canadienne par rapport à son scénario économique du 30 avril (figure 1-1).

Figure 1-1

### Impact des chocs dus à la pandémie de la COVID-19 et à la chute des prix du pétrole sur le niveau du PIB réel

Différence en termes de pourcentage du scénario contrefactuel



Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Le scénario contrefactuel est basé sur nos perspectives de novembre 2019 qui n'ont pas inclus les chocs dus à la pandémie de la COVID-19 et à la chute des prix du pétrole.

## 2. Scénario économique

Le tableau 2-1 présente un résumé des principaux indicateurs économiques de la mise à jour du scénario économique par rapport au scénario du 30 avril, lequel se fondait sur les données publiées jusqu'au 24 avril inclusivement. Le scénario économique est détaillé à l'annexe A.

**Tableau 2-1 Scénario économique : indicateurs clés**

	2020T1	2020T2	2020T3	2020T4	2020
<b>Croissance du PIB réel (%)*</b>					
Scénario 18 juin	-2,1	-13,5	8,5	5,5	-6,8
Scénario 30 avril	-2,5	-20,0	7,5	9,0	-12,0
	0,4	6,5	1,0	-3,5	5,2
<b>PIB nominal (G\$)**</b>					
Scénario 18 juin	2 297	1 952	2 142	2 277	2 167
Scénario 30 avril	2 266	1 749	1 882	2 055	1 988
	31	203	260	222	179
<b>Taux d'emploi (%)</b>					
Scénario 18 juin	60,7	53,1	55,3	56,5	56,4
Scénario 30 avril	60,7	53,8	55,8	57,8	57,0
	0,0	-0,7	-0,4	-1,3	-0,6
<b>Prix du pétrole WTI (\$ US)</b>					
Scénario 18 juin	46	27	39	42	38
Scénario 30 avril	46	18	28	31	31
	0	10	10	11	8
<b>Prix du pétrole WCS (\$ US)</b>					
Scénario 18 juin	29	20	30	31	27
Scénario 30 avril	29	7	15	15	16
	0	13	15	15	11

Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : \* Les taux de croissance du PIB réel sont exprimés comme le changement en termes de pourcentage par rapport au niveau du PIB réel d'un trimestre à l'autre (non annualisés).

\*\* Les niveaux du PIB nominal par trimestre sont exprimés aux taux annuels et les niveaux du 30 avril sont ajustés en fonction des révisions historiques.

Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

La baisse du PIB réel au premier trimestre n'a pas été aussi marquée que nous l'avions prévu dans notre scénario du 30 avril, qui reposait sur l'estimation rapide, par Statistique Canada, d'une diminution de 9 % du PIB

réel en mars. Le recul n'a été que de 7,2 % selon les données mensuelles sur le PIB pour mars (publiées le 29 mai).

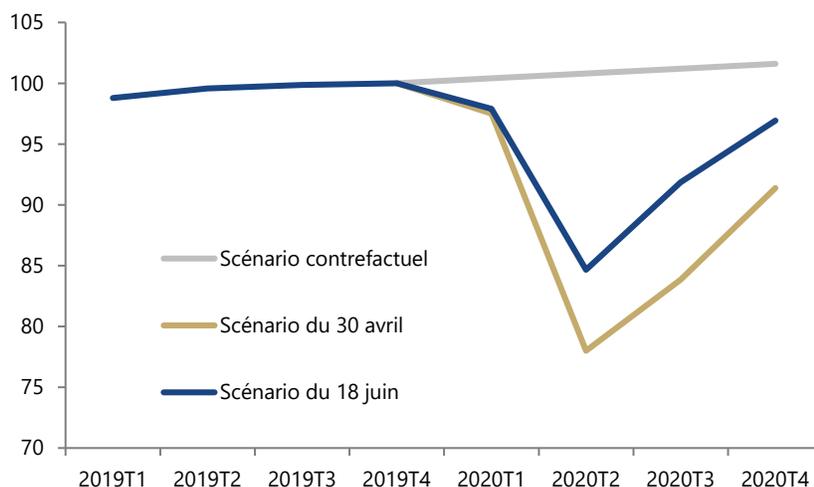
En se basant sur l'estimation rapide de Statistique Canada, le DPB s'attend à ce que le PIB réel diminue de 11 % en avril. En raison des révisions à la hausse pour mars et avril, ainsi qu'à la remontée du nombre d'heures travaillées en mai, la diminution du PIB réel au deuxième trimestre (13,5 %) a été moins élevée que prévu dans le scénario du 30 avril (20 %).

Le PIB réel devrait ensuite se redresser en partie au deuxième semestre, à un rythme moyen de 7,0 % aux troisième et quatrième trimestres, à mesure que les activités économiques reprendront. Par ailleurs, les prix du pétrole devraient poursuivre leur remontée d'ici la fin de l'année, tout en restant en deçà de leurs niveaux d'avant la crise.

Cela dit, le niveau du PIB réel devrait être, au quatrième trimestre, inférieur de 4,6 % (contre 10,1 % dans le scénario précédent) à ce qu'il serait, n'eût été les chocs dus à la pandémie de COVID-19 et à la chute des prix du pétrole (figure 2-1).

**Figure 2-1 Niveau du PIB réel selon les scénarios du DPB**

2019T4 = 100



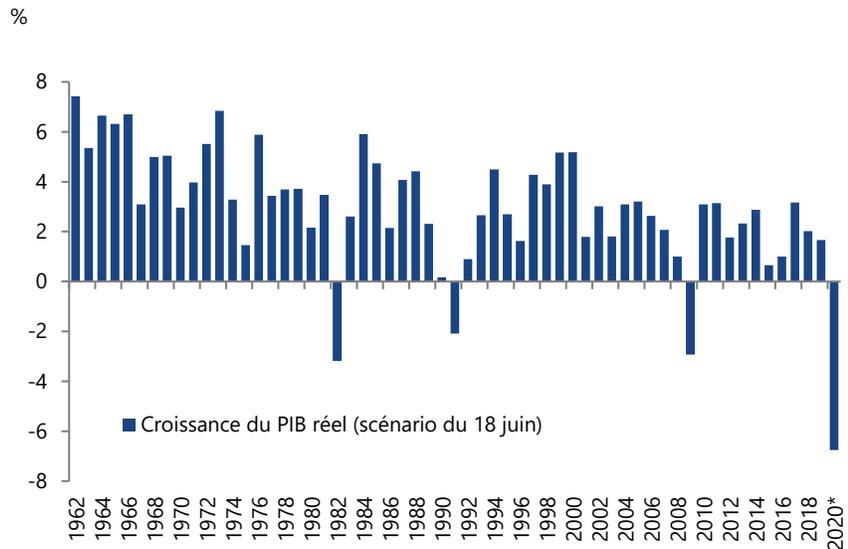
Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Le scénario contrefactuel est basé sur nos perspectives de novembre 2019 qui n'ont pas inclus les chocs dus à la pandémie de la COVID-19 et à la chute des prix du pétrole.

Pour l'ensemble de l'année, nous émettons maintenant l'hypothèse que la croissance du PIB réel sera de -6,8 %. Il s'agirait de la croissance la plus faible jamais enregistrée depuis le début de la série en 1961. Pour mettre le tout dans une perspective historique, notons que c'est en 1982 que la plus faible

croissance du PIB réel a été observée (-3,2 %), soit environ la moitié de la baisse que nous prévoyons (figure 2-2)<sup>6</sup>.

Figure 2-2 Croissance du PIB réel



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : \* La croissance du PIB réel en 2020 est fondée sur le scénario du 18 juin.

L'importante révision à la hausse de 5,2 points de pourcentage de la croissance du PIB réel en 2020 traduit principalement des données mensuelles sur le PIB meilleures que prévu pour mars et avril (publiées par Statistique Canada le 29 mai)<sup>7</sup>. Le DPB estime qu'à elles seules, ces données expliquent plus de 80 % de notre révision de la croissance du PIB réel en 2020.

La révision à la hausse de la croissance du PIB réel et de l'inflation du PIB entraînera une augmentation du niveau du PIB nominal – mesure la plus large de l'assiette fiscale du gouvernement – de 179 milliards de dollars en 2020 par rapport au scénario économique précédent. En comparaison à un scénario contrefactuel où les chocs dus à la pandémie de COVID-19 et à la chute des prix du pétrole ne se produisent pas, le PIB nominal serait inférieur de 222 milliards de dollars (9,3 %) en 2020.

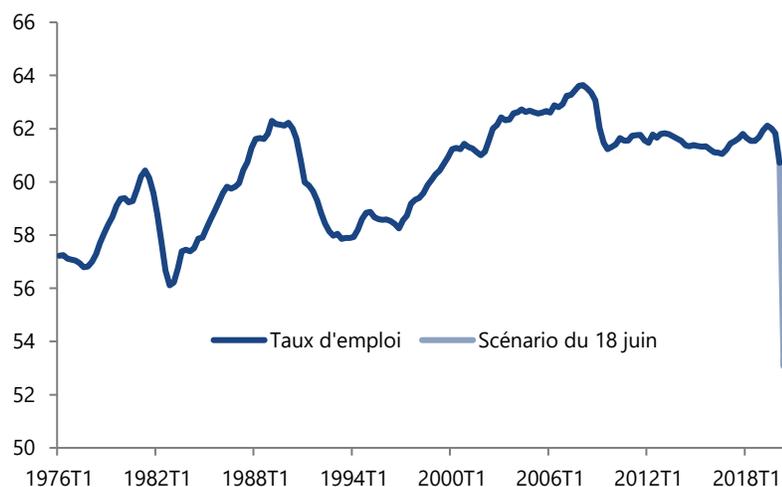
En février, avant que les chocs dus à la pandémie de COVID-19 et à la chute des prix du pétrole ne surviennent, le taux d'emploi, soit la part de la population âgée de 15 ans et plus qui occupe un emploi, s'élevait à 61,8 %. Il s'est perdu un nombre record de 1 million d'emplois nets en mars et de 2 millions en avril, tirant le taux d'emploi à son niveau le plus bas depuis le début de la série en 1976 (52,1 %).

Grâce à des gains d'emplois nets de 290 000 en mai, le taux d'emploi a légèrement progressé pour atteindre 52,9 %, tout en restant en deçà du niveau prévu dans le scénario du 30 avril. De plus, le nombre moyen d'heures travaillées par semaine a augmenté de 4,5 % en mai (d'un mois à l'autre). C'est environ deux fois et demie de plus que la hausse en pourcentage de l'emploi. Ainsi, le nombre total d'heures effectivement travaillées, qui a une incidence directe sur le PIB, a augmenté de 6,3 % au cours de ce même mois.

Le DPB suppose que la forte progression de l'emploi se poursuivra jusqu'à la fin de l'année. Cela dit, le taux d'emploi atteindra 56,5 % au quatrième trimestre, soit un niveau bien inférieur à celui d'avant la crise, qui était de 61,8 % en février. Le taux d'emploi ne s'était pas établi à 56,5 % depuis avril 1983 (figure 2-3).

**Figure 2-3** Taux d'emploi, 1976T1-2020T4

Part de la population âgée de 15 ans et plus qui occupe un emploi, %

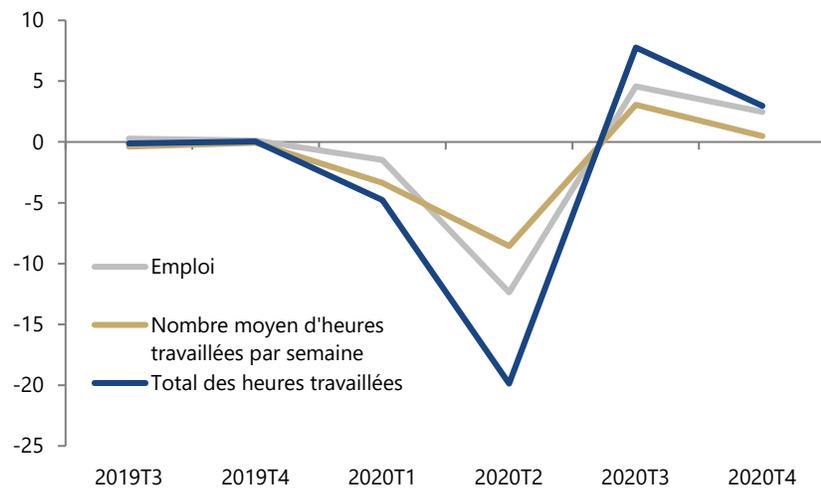


Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Le nombre moyen d'heures travaillées par semaine devrait également continuer d'augmenter au deuxième semestre (figure 2-4). Par rapport à ce qui était prévu dans le dernier scénario économique, le nombre total d'heures travaillées en 2020 est plus élevé de 3,0 %.

## Figure 2-4 Taux de croissance des indicateurs du marché du travail

%, d'un trimestre à l'autre



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

## 3. Scénario financier

Le DPB s'est servi du scénario économique pour établir le modèle de projection du scénario financier. Comme dans les derniers rapports, des ajustements ont été apportés dans certains cas pour mieux saisir les répercussions financières du ralentissement économique sur certains éléments des revenus et des dépenses.

Le scénario financier tient compte des mesures budgétaires fédérales de 169,2 milliards de dollars annoncés jusqu'au 12 juin (tableau 3-1)<sup>8</sup>. Le coût de ces mesures se fonde sur les estimations de Finances Canada et du DPB. On suppose que les sommes maximales consacrées à ces mesures seront entièrement dépensées au cours de leur exercice respectif<sup>9</sup>. Le gouvernement fournit également un soutien en matière de crédit et de liquidité par le truchement du Programme de crédit aux entreprises (PCE) et d'autres programmes<sup>10</sup>.

**Tableau 3-1 Mesures budgétaires fédérales prises en réaction à la COVID-19 en date du 12 juin**

G\$	2019-2020	2020-2021
Subvention salariale d'urgence du Canada*	–	55,6
Prestation canadienne d'urgence*	–	53,4
Transfert aux provinces et territoires	–	14,0
Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes*	–	9,1
Prestation canadienne d'urgence pour les étudiants*	–	5,9
Bonification du crédit pour la TPS*	–	5,7
Complément de salaire pour les travailleurs essentiels	–	3,0
Prestations aux aînés paiement unique	–	2,5
Bonification de l'Allocation canadienne pour enfants*	–	1,9
Autres**	0,8	18,1
<b>Total</b>	<b>0,8</b>	<b>169,2</b>

Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : \* Indique une estimation de coûts du DPB. \*\* Les estimations de l'impact budgétaire de toutes les mesures d'intervention COVID-19 sont disponibles à l'adresse : <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/covid-19>. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Dans le scénario financier du 30 avril, le DPB estimait que le déficit budgétaire atteindrait 252,1 milliards de dollars en 2020-2021. Son estimation tenait compte des mesures budgétaires fédérales de 146 milliards de dollars annoncées jusqu'au 24 avril.

Selon le scénario mis à jour, l'évolution de la situation économique et budgétaire depuis le rapport du 30 avril fait en sorte que le déficit budgétaire diminue de 1,2 milliards de dollars en 2019-2020 et de 19,5 milliards de dollars en 2020-2021 (tableau 3-2). Les mesures budgétaires fédérales et leurs répercussions sur les frais de la dette publique donnent quant à elles lieu à une augmentation du déficit budgétaire de 0,8 milliards de dollars en 2019-2020 et de 170,4 milliards de dollars en 2020-2021.

Le déficit budgétaire en 2020-2021 n'est que de 3,8 milliards de dollars supérieur à notre scénario précédent. Cela reflète des mesures supplémentaires, ainsi que des estimations révisées des mesures annoncées précédemment, totalisant 23,2 milliards de dollars, largement compensées par l'amélioration du scénario économique.

**Tableau 3-2 Solde budgétaire révisé**

G\$	2019-2020	2020-2021
<b>Solde budgétaire (scénario du 30 avril)</b>	<b>-24,9</b>	<b>-252,1</b>
Mesures de soutien directes prises en réaction à la COVID-19 en date du scénario du 30 avril	0,8	146,0
Incidence des mesures sur les frais de la dette publique	0,0	1,1
Évolution de la situation économique et budgétaire	1,2	19,5
<b>Solde budgétaire révisé avant la prise des mesures</b>	<b>-23,0</b>	<b>-85,6</b>
Mesures de soutien directes prises en réaction à la COVID-19 en date du 12 juin	-0,8	-169,2
Incidence des mesures sur les frais de la dette publique	0,0	-1,2
<b>Solde budgétaire (scénario du 18 juin)</b>	<b>-23,8</b>	<b>-256,0</b>

Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Un nombre négatif (positif) indique une réduction (augmentation) du solde budgétaire. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

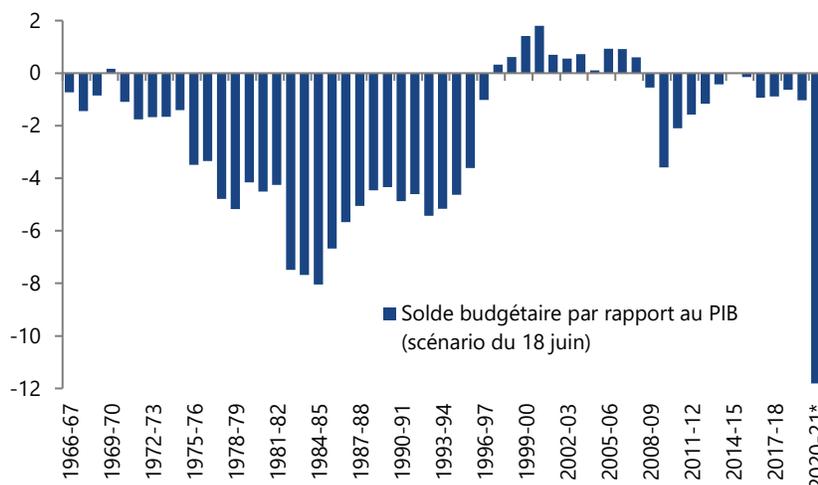
Le tableau 3-3 ci-dessous montre les résultats financiers pour les principaux groupes d'indicateurs. L'annexe B présente le scénario financier en détail. L'annexe C propose une comparaison des résultats du scénario financier à ceux du 30 avril.

En s'appuyant sur la mise à jour du scénario économique et en tenant compte des mesures budgétaires fédérales de 169,2 milliards de dollars, le déficit budgétaire atteindrait 256,0 milliards de dollars en 2020-2021<sup>11</sup>. Par rapport à la taille de l'économie canadienne, il s'élèverait à 11,8 % du PIB pour le même exercice.

En proportion de l'économie, ce déficit budgétaire serait le plus important jamais enregistré (depuis le début de la série en 1966-1967) et dépasserait de loin le record de 8 % du PIB observé en 1984-1985 (figure 3-1)<sup>12</sup>.

**Figure 3-1** Ratio du solde budgétaire au PIB

En pourcentage du PIB



Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Les valeurs de la dette fédérale au PIB en 2019-2020 et en 2020-2021 sont basées sur le scénario du 18 juin.

Par ailleurs, les revenus budgétaires seraient supérieurs de 19,5 milliards de dollars en 2020-2021 par rapport à ce qui était prévu dans le scénario du 30 avril. Les révisions à la hausse du revenu nominal des ménages et des bénéficiaires des sociétés (avant impôt) feront augmenter à son tour les recettes provenant de l'impôt sur le revenu, qui compteront pour 14,6 milliards de dollars de l'augmentation. Les recettes tirées de la taxe sur les produits et services sont aussi touchées, en hausse de 4,0 milliards de dollars en 2020-2021 par rapport aux prévisions du dernier rapport<sup>13</sup>.

De leur côté, les dépenses de programme augmenteront de 24,5 milliards de dollars en 2020-2021 par rapport au scénario précédent. Cette augmentation découle principalement d'une augmentation des dépenses de la Prestation canadienne d'urgence et les 14 milliards de dollars supplémentaires de transferts aux provinces et territoires annoncés le 5 juin, ainsi que 1,2 milliard de dollars en paiements de stabilisation fiscale à plusieurs provinces<sup>14</sup>.

Les frais de la dette publique sont inférieurs de 1,1 milliard de dollars en 2020-2021. Cela reflète principalement la baisse de l'utilisation présumée du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés<sup>15</sup>.

**Tableau 3-3 Scénario financier : indicateurs clés**

G\$	2018-2019	2019-2020	2020-2021
<b>Total des revenus budgétaires</b>			
Scénario 18 juin	332,2	339,2	300,4
Scénario 30 avril	332,2	340,6	280,8
		-1,5	19,5
<b>Total des charges de programmes</b>			
Scénario 18 juin	322,9	339,2	534,1
Scénario 30 avril	322,9	341,9	509,7
		-2,7	24,5
<b>Frais de la dette publique</b>			
Scénario 18 juin	23,3	23,7	22,2
Scénario 30 avril	23,3	23,7	23,3
		0,1	-1,1
<b>Solde budgétaire</b>			
Scénario 18 juin	-14,0	-23,8	-256,0
Scénario 30 avril	-14,0	-24,9	-252,1
		1,2	-3,8
<b>Dettes fédérales au PIB (%)</b>			
Scénario 18 juin	30,8	30,6	44,4
Scénario 30 avril	30,8	30,8	48,4
		-0,2	-4,0

Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

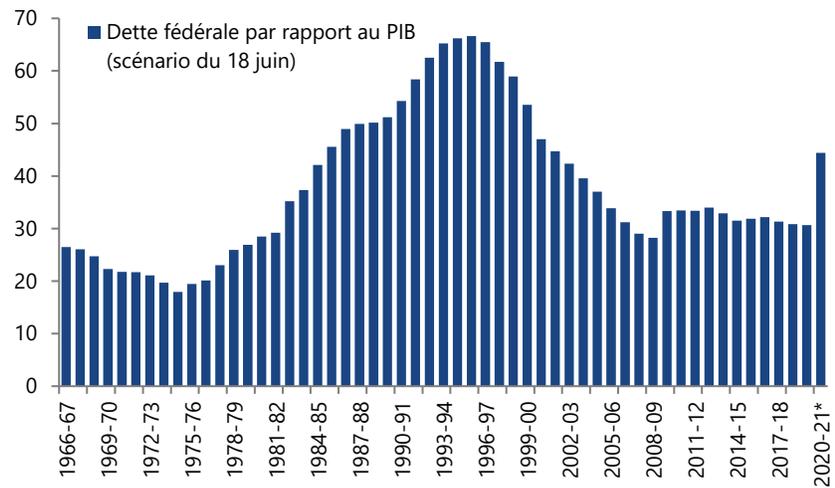
Note : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

La hausse du déficit budgétaire et la forte diminution du PIB nominal feront passer le ratio de la dette fédérale au PIB à 44,4 % en 2020-2021, soit 4,0 points de pourcentage de moins que dans le scénario du 30 avril.

La figure 3-2 remet l'augmentation de 44,4 % du ratio de la dette fédérale au PIB en 2020-2021 dans une perspective historique. La dernière fois que ce ratio a atteint plus de 44,4 %, c'était en 2001-2002. Il demeure toutefois bien en deçà du sommet de 66,6 % du PIB atteint en 1995-1996 (depuis 1966-1967).

## Figure 3-2 Ratio de la dette fédérale au PIB

En pourcentage du PIB



Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Les valeurs de la dette fédérale au PIB en 2019-2020 et en 2020-2021 sont basées sur le scénario du 18 juin.

Le gouvernement pourrait devoir prendre d'autres mesures financières pour soutenir l'économie dans les prochains mois, et contracter de nouveaux emprunts en conséquence. En outre, même après l'ajout de mesures de soutien, de nouvelles *mesures de relance* budgétaires pourraient être nécessaires pour que l'économie redémarre, surtout si le comportement des consommateurs et des entreprises ne revient pas à la « normale » rapidement.

Dans le contexte de la viabilité budgétaire, il est essentiel de faire la distinction entre les mesures budgétaires temporaires et permanentes. Jusqu'à maintenant, le gouvernement n'a pas l'intention de rendre permanentes les mesures budgétaires annoncées.

Il faut se rappeler qu'avant les chocs dus à la COVID-19 et à la chute des prix du pétrole, le gouvernement affichait un bilan sain<sup>16</sup>. Compte tenu de la nature temporaire des mesures budgétaires et de l'expérience du passé, et étant donné que les taux offerts sur le marché du crédit sont historiquement bas, tout laisse croire que le gouvernement pourrait contracter d'autres emprunts s'il le fallait<sup>17</sup>.

Après l'expiration des mesures budgétaires et la reprise de l'économie, le ratio de la dette fédérale au PIB devrait se stabiliser, puis commencer à diminuer selon les modalités de la politique budgétaire d'avant la crise. Toutefois, si certaines des mesures sont prolongées ou deviennent permanentes, le ratio de la dette fédérale pourrait continuer d'augmenter en

Mise à jour de l'analyse de scénario :  
chocs dus à la pandémie de la COVID-19 et à la chute des prix du pétrole

flèche, et la viabilité de la trajectoire pourrait s'en trouver compromise à long terme.

## 4. Bilan du gouvernement

Le montant de la dette fédérale renseigne sur la « valeur nette » du gouvernement, à savoir la différence entre le total des passifs et le total des actifs, qui constitue le bilan du gouvernement et que les *Comptes publics du Canada* nomment l'état consolidé de la situation financière (tableau 4-1). Rappelons que la dette fédérale varie d'une année sur l'autre en fonction des excédents ou déficits budgétaires annuels<sup>18</sup>.

Selon le scénario actuel du DPB, le total des passifs du gouvernement atteindra 1 513,7 milliards de dollars (69,9 % du PIB) en 2020-2021. Le total des actifs se chiffrent à 551,6 milliards de dollars (25,5 % du PIB), la dette fédérale passera à 962,1 milliards de dollars (44,4 % du PIB) en 2020-2021.

**Tableau 4-1 Bilan sommaire du gouvernement**

G\$	2018-2019	2019-2020	2020-2021
Créditeurs et charges à payer	159,7	148,4	155,7
<i>Dettes portant intérêt :</i>			
Dettes non échues	736,9	779,7	1 050,5
Régimes de retraite et autres passifs	288,5	299,1	307,6
Total de la dette portant intérêt	1 025,5	1 078,7	1 358,1
<b>Total des passifs</b>	<b>1 185,2</b>	<b>1 227,1</b>	<b>1 513,7</b>
Actifs financiers	413,0	430,7	458,2
Actifs non financiers	86,7	90,3	93,5
<b>Total des actifs</b>	<b>499,7</b>	<b>521,0</b>	<b>551,6</b>
<b>Dettes fédérales (total des passifs moins total des actifs)</b>	<b>685,5</b>	<b>706,1</b>	<b>962,1</b>

Sources : Receveur général du Canada, Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

L'élément de passif le plus important du gouvernement est la dette non échue, constituée principalement de bons du Trésor et d'obligations négociables<sup>19</sup>. Les autres éléments de passif considérables comprennent les obligations relatives aux avantages sociaux et aux régimes de retraite des fonctionnaires et les charges fiscales à payer. Les principaux éléments d'actif comprennent l'impôt exigible et les intérêts financiers dans les sociétés d'État. Les éléments d'actif non financiers sont principalement les biens immobiliers.

L'inclusion des actifs et des passifs des sociétés d'État dans le bilan du gouvernement (dans le total des actifs et des passifs) dépend du type de société.

Les sociétés d'État consolidées et certains organismes sans but lucratif reçoivent une partie de leurs revenus du gouvernement. Les activités financières de toutes ces entités (y compris les éléments de leur bilan) sont consolidées dans les états financiers par intégration proportionnelle et selon une méthode de comptabilité uniforme, après élimination d'importants soldes et transactions réciproques.

Les sociétés d'État entreprises sont des entreprises commerciales publiques dont une part considérable des revenus provient d'activités commerciales et qui sont par conséquent considérées comme financièrement autonomes. Elles sont intégrées aux comptes selon la méthode modifiée de comptabilisation à la valeur de consolidation, c'est-à-dire que le gouvernement inscrit la valeur nette qui lui revient à titre d'actif financier, mais exclut les actifs et les passifs de l'entreprise.

En général, la dette brute des sociétés d'État entreprises est omise lors de la consolidation avec les dettes du gouvernement. En effet, les sociétés d'État entreprises sont censées rembourser leur dette au moyen de leurs propres revenus et non des crédits budgétaires.

Certaines sociétés d'État entreprises contractent toutefois des emprunts directement auprès du gouvernement du Canada dans le cadre du Programme d'emprunt des sociétés d'État<sup>20</sup>. Les sommes ainsi empruntées sont portées au passif du bilan du gouvernement à titre de dette non échue, puis les prêts correspondants octroyés aux sociétés d'État entreprises sont inscrits parmi les éléments d'actif du bilan du gouvernement<sup>21</sup>.

Avant le début de chaque exercice, le gouvernement doit, aux termes de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, déposer un rapport sur les emprunts qu'il prévoit contracter sur les marchés financiers au cours de l'exercice à venir.

En outre, la *Loi autorisant certains emprunts* prescrit le montant total des emprunts, fixé par le Parlement. Ce montant ne figure pas tel quel dans le bilan du gouvernement, quoique ses éléments soient présentés dans les *Comptes publics du Canada*<sup>22</sup>.

## Annexe A: Scénario économique détaillé

% sauf indication contraire	19T4	20T1	20T2	20T3	20T4	2020
<b>Croissance du PIB réel*</b>						
Scénario 18 juin	0,1	-2,1	-13,5	8,5	5,5	-6,8
Scénario 30 avril	0,1	-2,5	-20,0	7,5	9,0	-12,0
<b>Croissance du PIB nominal*</b>						
Scénario 18 juin	1,0	-1,7	-15,0	9,8	6,3	-5,9
Scénario 30 avril	1,1	-3,0	-22,8	7,6	9,2	-13,6
<b>PIB nominal (G\$)**</b>						
Scénario 18 juin	2 336	2 297	1 952	2 142	2 277	2 167
Scénario 30 avril	2 336	2 266	1 749	1 882	2 055	1 988
<b>Taux des bons du Trésor à 3 mois</b>						
Scénario 18 juin	1,7	1,2	0,3	0,2	0,2	0,5
Scénario 30 avril	1,7	1,2	0,2	0,2	0,2	0,4
<b>Taux des obligations du gouvernement à 10 ans</b>						
Scénario 18 juin	1,5	1,1	0,6	0,6	0,6	0,7
Scénario 30 avril	1,5	1,1	0,8	0,8	0,9	0,9
<b>Taux de chômage</b>						
Scénario 18 juin	5,7	6,3	13,2	11,9	10,6	10,5
Scénario 30 avril	5,7	6,3	13,4	11,1	8,9	9,9
<b>Taux d'emploi</b>						
Scénario 18 juin	61,8	60,7	53,1	55,3	56,5	56,4
Scénario 30 avril	61,8	60,7	53,8	55,8	57,8	57,0
<b>Inflation de l'IPC (année / année)</b>						
Scénario 18 juin	2,1	1,8	0,3	0,8	1,1	1,0
Scénario 30 avril	2,1	1,8	0,0	0,3	0,7	0,7
<b>Prix du pétrole WTI (\$ US)</b>						
Scénario 18 juin	57	46	27	39	42	38
Scénario 30 avril	57	46	18	28	31	31
<b>Prix du pétrole WCS (\$ US)</b>						
Scénario 18 juin	38	29	20	30	31	27
Scénario 30 avril	38	29	7	15	15	16
<b>Croissance du PIB réel américain</b>						
Scénario 18 juin	0,5	-1,3	-11,2	6,8	3,6	-5,0
Scénario 30 avril	0,5	-1,8	-19,0	8,5	11,0	-9,3

Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : \* Les taux de croissance du PIB sont exprimés comme le changement en termes de pourcentage par rapport au niveau du PIB d'un trimestre à l'autre (non annualisés).

\*\* Les niveaux du PIB nominal par trimestre sont exprimés aux taux annuels et les niveaux du 30 avril sont ajustés en fonction des révisions historiques.

## Annexe B: Scénario financier détaillé

G\$	2018-2019	2019-2020	2020-2021
Impôts sur le revenu des particuliers	163,9	171,3	155,8
Impôts sur le revenu des sociétés	50,4	48,9	38,3
Impôts sur le revenu des non-résidents	9,4	9,3	8,1
Taxes et droits d'accise	57,2	55,2	44,9
Produits de la redevance sur les combustibles	0,0	2,8	4,8
Revenus tirés des cotisations d'assurance-emploi	22,3	22,7	21,2
Autres revenus	29,1	29,0	27,1
<b>Total des revenus budgétaires revenus</b>	<b>332,2</b>	<b>339,2</b>	<b>300,4</b>
Prestations aux aînés	53,4	56,1	61,5
Prestations d'assurance-emploi	18,9	20,3	37,8
Prestations pour enfants	23,9	24,3	26,6
Principaux transferts aux autres administrations	75,9	78,8	94,9
Retour des produits de la redevance sur les combustibles	0,7	3,4	5,2
Autres paiements de transfert	51,8	52,0	197,2
Charges de fonctionnement et d'immobilisations	98,4	104,2	110,9
<b>Total des charges de programmes</b>	<b>322,9</b>	<b>339,2</b>	<b>534,1</b>
<b>Frais de la dette publique</b>	<b>23,3</b>	<b>23,7</b>	<b>22,2</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-14,0</b>	<b>-23,8</b>	<b>-256,0</b>
<b>Dette fédérale</b>	<b>685,5</b>	<b>706,1</b>	<b>962,1</b>
<b>% du PIB</b>			
Revenus budgétaires	14,9	14,7	13,9
Charges de programmes	14,5	14,7	24,6
Frais de la dette	1,0	1,0	1,0
Solde budgétaire	-0,6	-1,0	-11,8
Dette fédérale	30,8	30,6	44,4

Sources : Finances Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

## Annexe C: Comparaison du scénario du 30 avril

G\$	2019-2020	2020-2021
Impôts sur le revenu des particuliers	-0,5	13,7
Impôts sur le revenu des sociétés	0,0	0,4
Impôts sur le revenu des non-résidents	-0,3	0,6
Taxes et droits d'accise	-0,2	4,3
Produits de la redevance sur les combustibles	-	0,4
Revenus tirés des cotisations d'assurance-emploi	0,0	1,4
Autres revenus	-0,5	-1,1
<b>Total des revenus budgétaires</b>	<b>-1,5</b>	<b>19,5</b>
Prestations aux aînés	-	2,3
Prestations d'assurance-emploi	0,8	3,3
Prestations pour enfants	-	-
Principaux transferts aux autres administrations	0,0	14,1
Retour des produits de la redevance sur les combustibles	-	0,4
Autres paiements de transfert	-2,7	4,2
Charges de fonctionnement et d'immobilisations	-0,8	0,3
<b>Total des charges de programmes</b>	<b>-2,7</b>	<b>24,5</b>
<b>Frais de la dette publique</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>1,2</b>	<b>-3,8</b>
<b>Dette fédérale</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>% du PIB</b>		
Revenus budgétaires	-0,1	-0,3
Charges de programmes	-0,1	-1,0
Frais de la dette	0,0	-0,1
Solde budgétaire	0,1	0,9
Dette fédérale	-0,2	-4,0

Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

# Notes

---

1. Les rapports précédents se trouvent aux adresses suivantes :  
Rapport du 30 avril : [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-005-S/RP-2021-005-S\\_fr.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-005-S/RP-2021-005-S_fr.pdf).  
Rapport du 9 avril : [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-004-S/RP-2021-004-S\\_fr.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-004-S/RP-2021-004-S_fr.pdf).  
Rapport du 27 mars : [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-1920-033-S/RP-1920-033-S\\_fr.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-1920-033-S/RP-1920-033-S_fr.pdf).
2. Le 6 juin, à la réunion ministérielle OPEP et non-OPEP, les pays de l'OPEP+ ont convenu de prolonger la réduction de la production jusqu'à la fin de juillet. Voir : [https://www.opec.org/opec\\_web/en/press\\_room/5966.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/5966.htm) [EN ANGLAIS SEULEMENT].
3. Pour une description des mesures monétaires et financières prises en vue de soutenir l'économie et le système financier, voir : <https://www.banqueducanada.ca/marches/operations-marches-octroi-liquidites/covid-19-mesures-soutenir-economie-systeme-financier/>.
4. Voir : <https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/200529/dq200529b-fra.htm>.
5. Voir : <https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/200605/dq200605a-fra.htm>.
6. La plus importante diminution annuelle du PIB nominal a été observée en 2009 (5,1 %), soit une baisse moins marquée que celle que prévoit le DPB en 2020 (5,9 %).
7. Rappelons que, selon notre scénario du 30 avril, le taux de croissance présumé du PIB réel en 2020 (-12,0 %) se situait bien à l'intérieur de la fourchette des taux de croissance que suggéraient les exemples de scénario envisagés par la Banque du Canada dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2020. Consultable au : <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2020/04/rpm-2020-04-15.pdf>.
8. Voir : <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/covid-19> (consulté le 12 juin 2020).
9. Le 8 avril, le gouvernement a annoncé des modifications au programme Emplois d'été Canada. Selon les directives d'Emploi et Développement social Canada, le DPB prévoit que ces changements seront financés à même les allocations budgétaires actuelles pour 2020-2021. Aucun autre fonds ne sera ajouté.

10. Pour des détails supplémentaires, prière de consulter :  
<https://www.canada.ca/fr/ministere-finances/plan-intervention-economique.html>.
11. Le DPB a estimé que l'indemnisation aux enfants et aux gardiens des Premières Nations lésés par le système de protection de l'enfance dans les réserves pourrait s'élever entre 0,9 et 2,9 milliards de dollars si elle est versée avant la fin de 2020 (voir : [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-001-M/RP-2021-001-M\\_fr.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-001-M/RP-2021-001-M_fr.pdf)). Or, compte tenu de l'incertitude entourant le règlement de ces demandes et le moment où elles seront présentées, l'évaluation des coûts n'est pas incluse dans le scénario actuel.
12. Voir les *Tableaux de référence financiers 2019* de Finances Canada à l'adresse suivante : <https://www.canada.ca/content/dam/fin/publications/frt-trf/2019/frt-trf-19-fra.pdf>. Pour exprimer les agrégats budgétaires par rapport au PIB au cours de l'histoire, nous utilisons les données actuelles du PIB de Statistique Canada (pour les séries commençant en 1961). Les mêmes séries qui figurent dans les tableaux de Finances Canada ont été calculées en utilisant d'anciennes données du PIB, ce qui mène à des différences mineures dans nos calculs.
13. Le report des paiements d'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés n'a aucune incidence budgétaire en 2020-2021.
14. Pour recevoir les paiements de stabilisation fiscale, les provinces peuvent faire une demande si elles ont connu une baisse des recettes non liées aux ressources naturelles d'une année sur l'autre en raison d'un ralentissement économique supérieur à 5 %. Pour plus de détails, voir :  
<https://www.canada.ca/fr/ministere-finances/nouvelles/2016/02/document-d-information-le-programme-de-stabilisation-fiscale.html>.
15. La baisse supposée de l'utilisation du PAPHA entraîne à la fois une diminution des charges de la dette publique brute et une réduction compensatoire des autres revenus. Dans l'ensemble, l'estimation révisée du DPB pour le PAPHA suppose un gain budgétaire de 2 millions de dollars en 2020-2021 (428 millions de dollars dans le scénario du 30 avril). Les détails des opérations d'achat précédentes du PAPHA sont disponibles à l'adresse suivant : <https://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/finance-and-investing/insured-mortgage-purchase-program>.
16. Voir le Rapport sur la viabilité financière de 2020 : [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-1920-029-S/RP-1920-029-S\\_fr.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-1920-029-S/RP-1920-029-S_fr.pdf).
17. Voir le billet de blogue du DPB publié le 20 mars pour obtenir plus de détails : <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/blog/news/pbo-estimate-federal-fiscal-room-in-fiscal-sustainability-report-2020--pbo-estimate-federal-fiscal-room-in-fiscal-sustainability-report-2020>.
18. Par construction, l'évolution de la dette fédérale selon le scénario du DPB est fondée sur la trajectoire des recettes, des dépenses et du solde budgétaire qui en résulte. Le solde budgétaire ou résultat étendu doit tenir compte de la dette fédérale cumulative.

Les autres éléments du résultat étendu (perte) sont les seuls autres éléments qui font diminuer (ou augmenter) la dette fédérale, mais, par le passé, ces sommes n'ont eu aucun effet notable sur l'évolution du solde budgétaire

annuel. Les modifications comptables se répercutent également sur la quantification de la dette fédérale, mais ne devraient pas avoir d'incidence sur le rapport annuel stock-flux entre la dette fédérale et le solde budgétaire.

19. Voir, pour plus de détails, la réponse du DPB au Comité sénatorial permanent des finances nationales en date du 4 juin : [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/General/2020-05-26-NFFN/PBO\\_NFFN\\_2020-05-26\\_Responses\\_FR.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/General/2020-05-26-NFFN/PBO_NFFN_2020-05-26_Responses_FR.pdf).
20. Depuis 2008, le gouvernement accorde des prêts à la Banque de développement du Canada, à la Société canadienne d'hypothèques et de logement et à Financement agricole Canada dans le cadre du Programme d'emprunt des sociétés d'État. Exportation et développement Canada a été exclu du Programme à l'époque, car la majeure partie de ses emprunts se font en devises étrangères. Les emprunts contractés par le gouvernement du Canada au nom des sociétés d'État entreprises donnent lieu à des prêts en cours qui sont portés à son actif. Les bons et les obligations du Trésor émis pour financer ces prêts font partie de la dette non échue, un passif dans le bilan du gouvernement.
21. La section 9 du volume I des *Comptes publics du Canada* contient des renseignements détaillés sur les sociétés d'État entreprises.
22. La *Loi autorisant certains emprunts* oblige le gouvernement du Canada à obtenir l'autorisation du Parlement pour contracter des emprunts sur les marchés financiers en ce sens qu'elle fixe le montant maximum des emprunts. Le montant maximum prescrit par la *Loi* combine le total de deux dettes : 1) la dette non échue du gouvernement du Canada; 2) en dehors du Programme d'emprunt des sociétés d'État, les emprunts des sociétés d'État entreprises désignées comme mandataires de Sa Majesté. Voir le tableau 6.11, section 6, volume 1 des *Comptes publics du Canada 2019*. Consultable au : <https://www.tpsgc-pwgsc.gc.ca/recgen/cpc-pac/2019/vol1/s6/dne-ud-fra.html#sh10>.