

30 janvier 2025



# Test de résistance du point d'ancrage budgétaire et de l'objectif budgétaire du gouvernement



**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 un « test de résistance » du point d'ancrage budgétaire et de l'objectif budgétaire du gouvernement en estimant la probabilité que, soumis à des chocs économiques et budgétaires, le plan budgétaire du gouvernement présenté dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024 réduise le ratio de la dette fédérale au PIB à moyen terme et maintienne les déficits en deçà de 1 % du PIB à compter de 2026-2027.

**Analyste principal :**

Chris Matier, conseiller principal

**Contributeur :**

Louis Perrault, directeur par intérim

Nathalie Desmarais, Marie-Eve Hamel Laberge, Martine Perreault et Rémy Vanherweghem ont contribué à la préparation du rapport pour publication.

Pour obtenir de plus amples renseignements, [veuillez contacter le Bureau du directeur parlementaire du budget](#).

**Yves Giroux**

**Directeur parlementaire du budget**

# Table des matières

---

|   |    |
|---|----|
| Faits saillants.....  | 1  |
| Résumé .....  | 2  |
| Principaux résultats .....  | 2  |
| Introduction .....  | 4  |
| Données et méthodologie.....  | 6  |
| Comptabilisation du ratio de la dette fédérale au PIB .....                       | 6  |
| Données.....  | 7  |
| Approche de simulation stochastique.....  | 12 |
| Résultats .....   | 13 |
| Point d’ancrage budgétaire : réduction du ratio de la dette fédérale au PIB ..... | 13 |
| Objectif budgétaire : ratio du déficit au PIB de 1 %.....                         | 15 |
| Ajustement budgétaire supplémentaire.....   | 16 |
| Notes .....   | 18 |

# Faits saillants

---

En se fondant sur les chocs qui, dans le passé, ont touché les facteurs de la dette et sur la projection de base de l'Énoncé économique de l'automne de 2024, le DPB estime que la probabilité que le point d'ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint à moyen terme est de 61 %. Autrement dit, la probabilité que le ratio de la dette fédérale au PIB en 2029-2030 soit inférieur à son niveau de 2023-2024, à savoir 42,1 %, est de 61 %.

Le DPB estime que la probabilité que l'objectif budgétaire du gouvernement soit atteint est de 18 %. En d'autres termes, la probabilité que les déficits de chaque année entre 2026-2027 et 2029-2030 ne dépassent pas 1 % du PIB est de 18 %.

Pour porter à 80 % la probabilité que le point d'ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint, le DPB estime qu'un ajustement budgétaire supplémentaire de 1,3 point de pourcentage du PIB, mis en œuvre progressivement à moyen terme, serait nécessaire. Cela représenterait 50 milliards de dollars de revenus supplémentaires ou de réduction des charges de programmes d'ici 2029-2030 par rapport au plan budgétaire du gouvernement présenté dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024.

# Résumé

---

Le présent rapport propose un « test de résistance » du point d'ancrage budgétaire et de l'objectif budgétaire du gouvernement en estimant la probabilité que, soumis à des chocs économiques et budgétaires, le plan budgétaire du gouvernement présenté dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024 réduise le ratio de la dette fédérale au produit intérieur brut (PIB) à moyen terme et maintienne les déficits en deçà de 1 % du PIB à partir de 2026-2027.

À la suite d'une analyse récente de la dette publique par le Fonds monétaire international (FMI), le rapport montre également qu'un ajustement budgétaire supplémentaire, mesuré par l'amélioration du solde de fonctionnement (c'est-à-dire les recettes moins les dépenses de programmes), pourrait augmenter la probabilité que le point d'ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint à moyen terme.

## Principaux résultats

---

- Sur la base des chocs touchant les facteurs de la dette tirés au hasard dans notre échantillon historique et de la projection de base de l'Énoncé économique de l'automne de 2024, nous estimons que la probabilité que le point d'ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint à moyen terme est de 61 %. Autrement dit, la probabilité que le ratio de la dette fédérale au PIB en 2029-2030 soit inférieur à son niveau de 2023-2024, à savoir 42,1 %, est de 61 %.
- Sur la base des chocs touchant les facteurs de la dette tirés au hasard dans notre échantillon historique et de la projection de base de l'Énoncé économique de l'automne de 2024, nous estimons que la probabilité que l'objectif budgétaire du gouvernement soit atteint est de 18 %. En d'autres termes, la probabilité que les déficits de chaque année entre 2026-2027 et 2029-2030 ne dépassent pas 1 % du PIB est de 18 %.
- Pour porter à 80 % la probabilité que le point d'ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint, ce qui, selon le FMI, constituerait une « augmentation notable, mais pas extrême, de la probabilité de stabilisation de la dette », nous estimons qu'un ajustement budgétaire supplémentaire de 1,3 point de pourcentage du PIB, mis en œuvre progressivement à moyen terme, serait nécessaire. En termes

Test de résistance du point d'ancrage budgétaire et de l'objectif budgétaire du gouvernement

nominaux, cela représenterait 50 milliards de dollars de revenus supplémentaires ou de réduction des charges de programmes d'ici 2029-2030 par rapport au plan budgétaire de l'Énoncé économique de l'automne de 2024.

# Introduction

---

Le *Moniteur des finances publiques* d'octobre 2024 du Fonds monétaire international, intitulé « [Mettre un frein à la dette publique](#) », décrit en détail les niveaux élevés et en augmentation de la dette publique mondiale. Le FMI fait observer que les risques qui pèsent sur les perspectives de la dette à l'échelle mondiale sont fortement orientés à la hausse et que des ajustements budgétaires beaucoup plus importants que ceux prévus actuellement seront nécessaires pour qu'une stabilisation ou une réduction de la dette soit fortement probable. L'analyse probabiliste du FMI concernant la réduction de la dette est basée sur son cadre stochastique de viabilité de la dette.

Dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024, le gouvernement a réitéré son engagement à maintenir le point d'ancrage budgétaire consistant à réduire le ratio de la dette fédérale au PIB à moyen terme et à atteindre l'« objectif budgétaire » actuel qui consiste à maintenir le déficit en deçà de 1 % du PIB en 2026-2027 et au cours des exercices suivants. Le gouvernement a indiqué que l'Énoncé économique de l'automne de 2024 respecte son point d'ancrage budgétaire et remplit son objectif budgétaire actuel. En outre, l'Énoncé économique de l'automne de 2024 présentait des scénarios économiques de rechange (un scénario optimiste et un scénario pessimiste) indiquant que, d'ici la fin de la période à moyen terme, même dans le scénario pessimiste, le ratio de la dette fédérale au PIB serait toujours inférieur à son niveau actuel et que le déficit resterait en deçà de 1 % du PIB.

Comme l'indique la [récente analyse par le DPB de l'Énoncé économique de l'automne de 2024](#), ces scénarios offrent un éventail limité de résultats économiques possibles découlant de chocs en grande partie temporaires touchant la croissance du PIB nominal et les taux d'intérêt<sup>1</sup>. En l'absence de mesures budgétaires discrétionnaires en réaction au choc économique, le ratio de la dette fédérale au PIB repart à la baisse et le ratio du déficit au PIB tombe progressivement en deçà de 1 % du PIB.

Le présent rapport propose un « test de résistance » du point d'ancrage budgétaire et de l'objectif budgétaire du gouvernement en estimant la probabilité que, soumis à des chocs économiques et budgétaires, le plan budgétaire du gouvernement présenté dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024 réduise le ratio de la dette fédérale au PIB à moyen terme et maintienne les déficits en deçà de 1 % du PIB à compter de 2026-2027<sup>2</sup>. Conformément à l'analyse récente du FMI, le rapport montre également qu'un ajustement budgétaire supplémentaire pourrait augmenter la probabilité que le point d'ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint.

Dans le présent rapport, nous adoptons le cadre stochastique de viabilité de la dette du FMI et l'appliquons au gouvernement fédéral plutôt qu'à l'ensemble du secteur public, qui est généralement évalué dans les analyses de viabilité de la dette du FMI. Nous utilisons également la base plus familière des comptes publics au lieu du cadre comptable du FMI (Statistiques des finances publiques). En outre, compte tenu de la définition du point d'ancrage budgétaire du gouvernement, nous nous concentrons sur la dette fédérale (c'est-à-dire le passif total moins les actifs financiers et non financiers) plutôt que sur la dette brute, qui est utilisée dans les analyses stochastiques de la viabilité de la dette du FMI.

# Données et méthodologie

---

La méthodologie utilisée dans le présent rapport est basée sur l'approche de simulation stochastique exposée dans le *Moniteur des finances publiques* d'octobre 2024 du FMI<sup>3</sup>. Dans cette approche, il s'agit de générer une distribution des trajectoires du ratio de la dette au PIB d'un gouvernement à moyen terme sur la base des résultats futurs des facteurs fondamentaux de la dette : le taux d'intérêt effectif sur la dette publique, le taux de croissance du PIB nominal et le solde de fonctionnement du gouvernement (c'est-à-dire les revenus moins les charges de programmes).

Les chocs qui, dans le passé, ont touché les facteurs de la dette sont appliqués aux valeurs correspondantes de ces facteurs dans le cadre d'une projection de base. Ces facteurs de la dette augmentés sont ensuite utilisés pour extrapoler le ratio initial de la dette au PIB à moyen terme. La distribution des trajectoires de la dette est utilisée pour produire des graphiques en éventail, qui fournissent une représentation visuelle des risques pour la projection de base. En outre, les distributions peuvent être utilisées pour estimer la probabilité d'un résultat spécifique sur la base de l'expérience historique. Par exemple, la probabilité que le ratio de la dette sur le PIB ne diminue pas à moyen terme ou que les déficits budgétaires dépassent un niveau donné.

## Comptabilisation du ratio de la dette fédérale au PIB

---

Conformément au cadre comptable du gouvernement, par rapport au PIB nominal ( $Y$ ), le solde budgétaire ( $SB$ ) est défini comme le solde de fonctionnement (revenus [ $R$ ] moins charges de programmes [ $CP$ ] moins les charges de la dette publique (le taux d'intérêt effectif [ $i$ ] appliqué à l'encours de la dette portant intérêt [ $EDI$ ] de l'année précédente) :

$$\frac{SB_t}{Y_t} = \frac{(R_t - CP_t)}{Y_t} - \frac{i_t \cdot EDI_{t-1}}{Y_t}$$

Compte tenu de la croissance du PIB nominal ( $c$ ) et de l'accumulation d'autres dettes ( $AAD$ ), la dette portant intérêt évolue comme suit :

$$\frac{EDI_t}{Y_t} = \frac{(1 + i_t)}{(1 + c_t)} \cdot \frac{EDI_{t-1}}{Y_{t-1}} - \frac{(R_t - CP_t)}{Y_t} + \frac{AAD_t}{Y_t}$$

Compte tenu des gains nets de réévaluation, des autres éléments du résultat étendu et des ajustements au déficit accumulé (ADA), la dette fédérale (DF) par rapport au PIB nominal est déterminée comme suit :

$$\frac{DF_t}{Y_t} = \frac{1}{(1 + c_t)} \cdot \frac{DF_{t-1}}{Y_{t-1}} - \frac{SB_t}{Y_t} - \frac{ADA_t}{Y_t}$$

## Données

---

Notre analyse est fondée sur les perspectives financières présentées dans l’Énoncé économique de l’automne de 2024, qui sert de projection de base. Contrairement au cadre du FMI (qui repose sur un concept de dette brute), nous utilisons la dette fédérale, c’est-à-dire le passif total moins les actifs financiers et non financiers, conformément à la définition du point d’ancrage budgétaire du gouvernement.

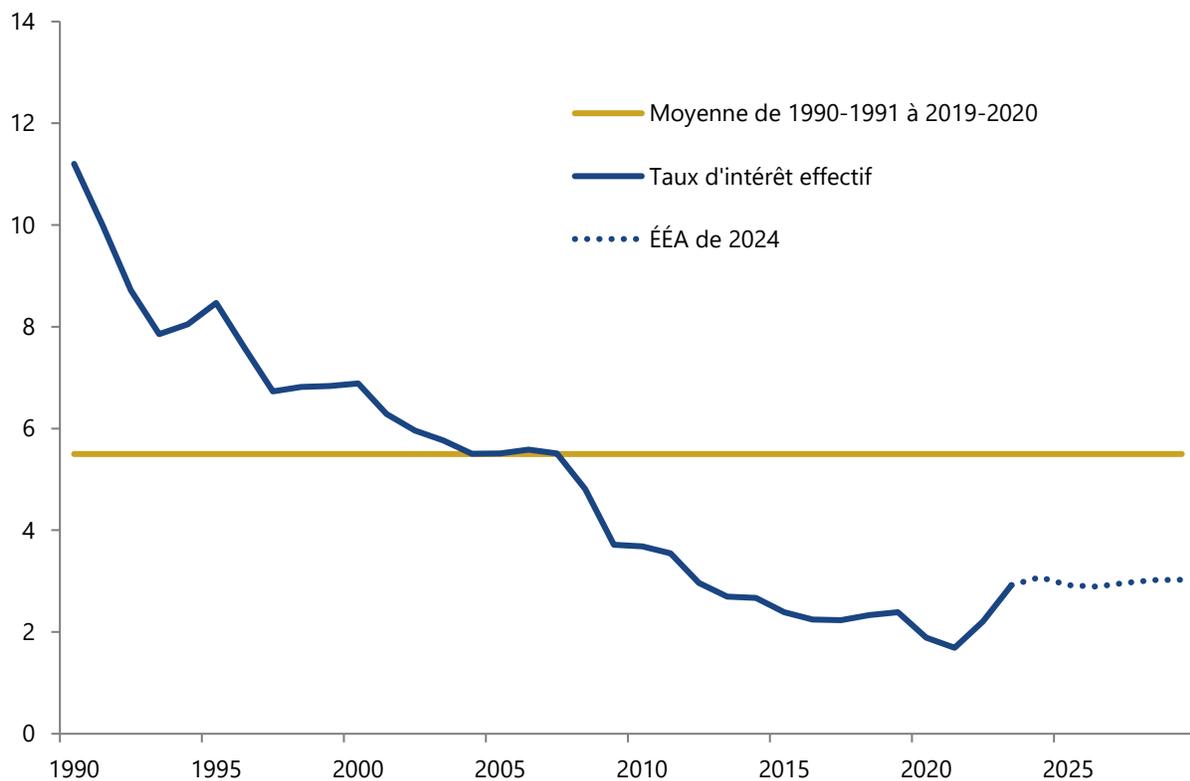
Pour la période historique, l’accumulation d’autres dettes sert de terme résiduel, mais elle reflète également les emprunts du gouvernement qui sont utilisés pour acheter des actifs financiers<sup>4</sup>. L’accumulation d’autres dettes est calculée de manière résiduelle à partir de données sur la dette portant intérêt, les frais de la dette publique, les recettes et les charges de programmes<sup>5</sup> des [Tableaux de référence financiers 2024](#), et le [PIB nominal de Statistique Canada](#).

Conformément à l’approche du FMI, notre échantillon historique commence en 1990-1991, et nous limitons l’échantillon à 2019-2020 pour exclure les années de pandémie et de reprise. En suivant le FMI, les chocs touchant les facteurs futurs de la dette sont calculés à partir de la période historique comme étant la valeur observée (pour une année donnée) moins sa valeur moyenne sur la période de 1990-1991 à 2019-2020. Nous tenons compte des chocs touchant quatre facteurs de la dette : le taux d’intérêt effectif sur la dette portant intérêt; la croissance du PIB nominal; le ratio du solde de fonctionnement au PIB; le ratio de l’accumulation d’autres dettes au PIB<sup>6</sup>.

La figure 1 présente les séries historique et projetée du taux d'intérêt effectif sur la dette fédérale portant intérêt. Elle montre une nette tendance à la baisse jusqu'en 2015, suivie d'une stabilisation avant la période de la pandémie. Avec l'augmentation des taux d'intérêt du marché après des niveaux historiquement bas en 2020 et le resserrement de la politique monétaire, le taux d'intérêt effectif en 2023 a dépassé ses niveaux d'avant la pandémie. Sur la base de la projection des perspectives de l'Énoncé économique de l'automne de 2024, le taux d'intérêt effectif devrait se stabiliser à environ 3 % au cours de la période de planification, un taux qui n'est que légèrement supérieur à la dernière observation historique de 2,9 % en 2023-2024<sup>7</sup>.

**Figure 1 :**

Taux d'intérêt effectif sur la dette portant intérêt, en pourcentage



Source

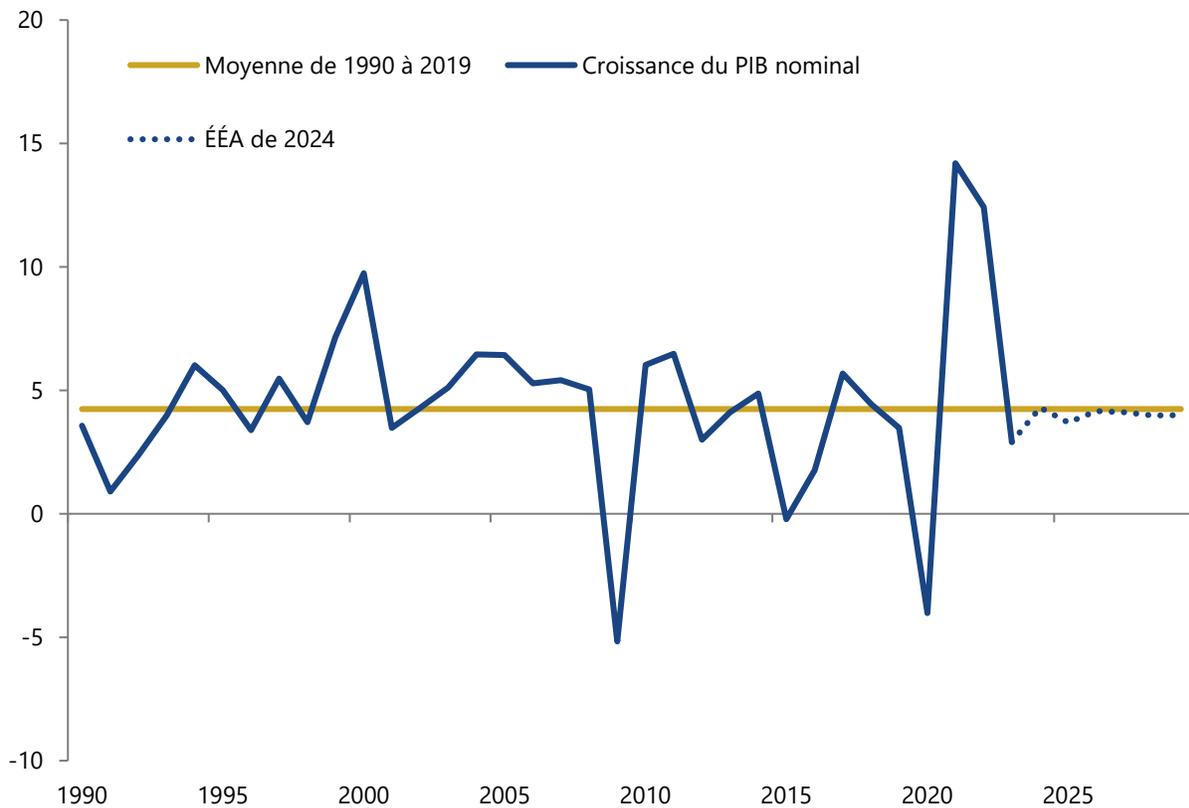
Finances Canada et Bureau du directeur parlementaire du budget.

Note

Les séries sont présentées sur la base d'un exercice financier où 1990 correspond à 1990-1991. La période de projection s'étend de 2024-2025 à 2029-2030.

Contrairement à la baisse tendancielle du taux d’intérêt effectif, la croissance du PIB nominal de 1990 à 2019 semble présenter un comportement de retour à la moyenne (figure 2). En outre, la projection de l’Énoncé économique de l’automne de 2024 concernant la croissance du PIB nominal sur la période de 2024 à 2029, qui s’établit à 4,0 % en moyenne par an, est proche de la moyenne historique de 4,2 %. Sur la base de notre échantillon historique, les chocs négatifs ayant touché la croissance du PIB nominal comprennent la récession de 1990-1991, la crise financière mondiale et l’effondrement des prix du pétrole en 2014-2015.

**Figure 2 :**  
Croissance du PIB nominal, en pourcentage



Source

Statistique Canada, Finances Canada et Bureau du directeur parlementaire du budget.

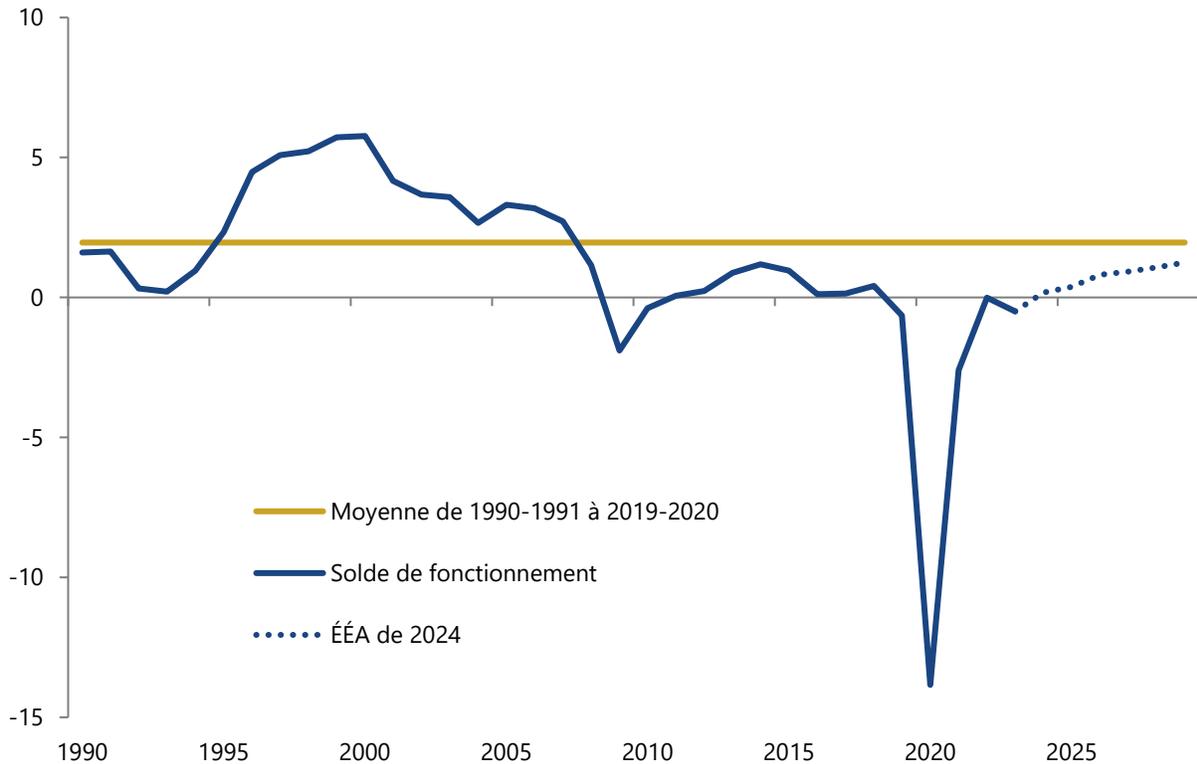
Note

Les séries sont présentées selon l’année civile. La période de projection s’étend de 2024 à 2029.

En ce qui concerne le solde de fonctionnement (c'est-à-dire les revenus moins les charges de programmes), notre échantillon historique comprend la période d'assainissement des finances publiques de 1995-1996 à 2000-2001 et la période suivante au cours de laquelle des excédents budgétaires ont été maintenus jusqu'en 2008-2009 (figure 3). Selon la projection des perspectives présentées dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024, le solde de fonctionnement devrait redevenir excédentaire en 2024-2025, puis augmenter progressivement pour atteindre 1,2 % du PIB à la fin de la période de planification. Cela dit, selon la projection dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024, le ratio du solde de fonctionnement au PIB devrait rester inférieur à sa moyenne historique de 2 % avant la pandémie.

**Figure 3**

Solde de fonctionnement, en pourcentage du PIB



Source

Finances Canada et Bureau du directeur parlementaire du budget.

Note

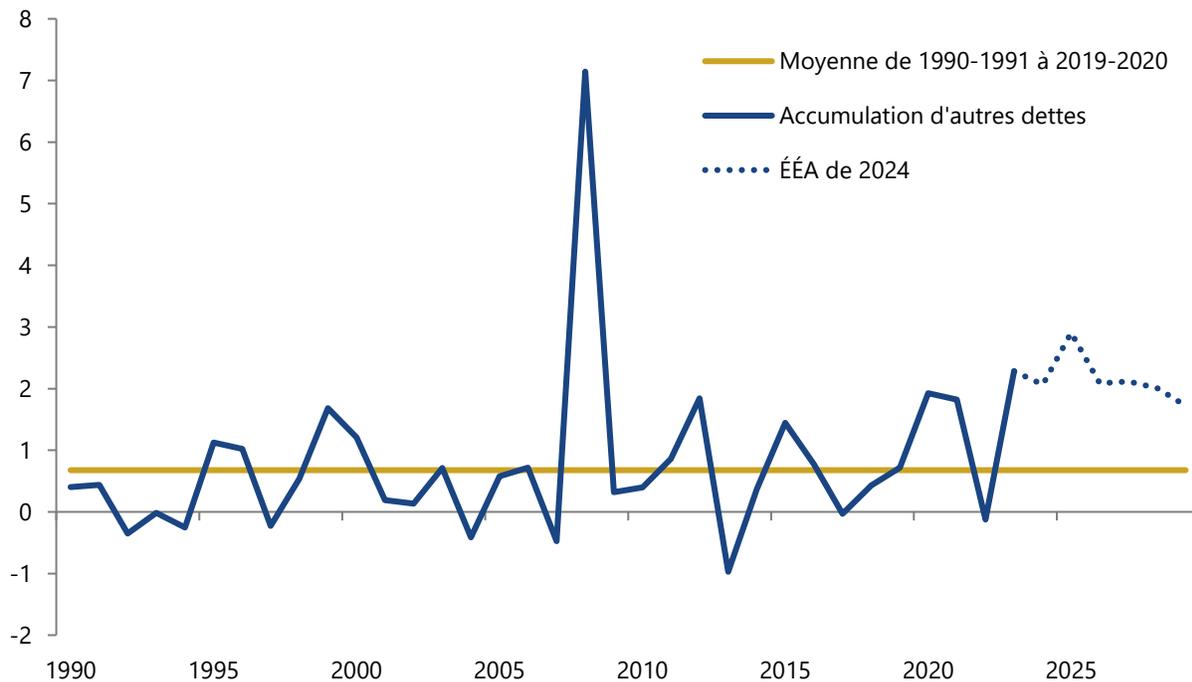
Les séries sont présentées sur la base d'un exercice financier où 1990 correspond à 1990-1991. La période de projection s'étend de 2024-2025 à 2029-2030.

Par rapport au PIB, l’accumulation d’autres dettes est calculée comme la variation de la dette portant intérêt qui dépasse le déficit budgétaire, c’est-à-dire les emprunts qui s’ajoutent aux emprunts nécessaires pour financer le déficit budgétaire du gouvernement<sup>8</sup>.

La figure 4 montre que l’accumulation d’autres dettes a fluctué autour de sa moyenne historique. Le pic notable de l’accumulation d’autres dettes en 2008-2009 reflète principalement l’emprunt contracté par le gouvernement pour financer le Programme d’achat de prêts hypothécaires assurés, qui n’a pas eu d’incidence sur le montant de la dette fédérale puisque cet emprunt a été compensé par l’achat par le gouvernement d’actifs financiers portant intérêt<sup>9</sup>. Selon la projection de l’Énoncé économique de l’automne de 2024, le ratio de l’accumulation d’autres dettes au PIB devrait rester supérieur à sa moyenne historique, en raison (en partie) des emprunts contractés pour acheter des obligations hypothécaires du Canada « afin de stimuler la construction de logements »<sup>10</sup>.

**Figure 4**

### Accumulation d’autres dettes, en pourcentage du PIB



Source  
Finances Canada et Bureau du directeur parlementaire du budget.

Note  
Les séries sont présentées sur la base d’un exercice financier où 1990 correspond à 1990-1991. La période de projection s’étend de 2024-2025 à 2029-2030.

## Approche de simulation stochastique

---

Selon notre approche, l'exercice initial, 2023-2024, est fixé (non stochastique) et tiré des comptes publics. Les réalisations stochastiques de chocs touchant les facteurs de la dette sont ensuite tirées au hasard à l'aide d'une approche de type « rééchantillonnage par blocs », dans laquelle des tirages dans l'échantillon historique sont effectués pour des « blocs » consécutifs de deux ans<sup>11</sup>. Le FMI fait observer que le fait de tirer au hasard des chocs sur des années consécutives permet de saisir les corrélations entre les facteurs de la dette et la dépendance intertemporelle dans les données<sup>12</sup>. Comme dans l'approche du FMI, nous supposons qu'il n'y a pas de rétroaction entre les facteurs de la dette et le niveau de la dette fédérale par rapport au PIB.

Les réalisations stochastiques des facteurs de la dette sont ensuite substituées dans le cadre comptable ci-dessus pour générer les futurs ratios de la dette au PIB et du solde budgétaire au PIB pour chaque année de la période à moyen terme de 2024-2025 à 2029-2030. Cette simulation génère une trajectoire, et le processus est répété 10 000 fois. En suivant le FMI, nous produisons des graphiques en éventail en utilisant les intervalles des 5<sup>e</sup>-25<sup>e</sup>, 25<sup>e</sup>-50<sup>e</sup>, 50<sup>e</sup>-75<sup>e</sup> et 75<sup>e</sup>-95<sup>e</sup> percentiles des distributions générées par nos simulations.

# Résultats

---

Sur la base de simulations stochastiques des trajectoires futures de la dette et du déficit, nous évaluons tout d'abord l'équilibre des risques qui pèsent sur la projection de l'Énoncé économique de l'automne de 2024 concernant les ratios de la dette fédérale au PIB et du déficit au PIB à moyen terme. Ensuite, nous estimons la probabilité que le point d'ancrage budgétaire et l'objectif budgétaire actuel du gouvernement soient atteints dans le cadre du plan budgétaire présenté dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024 (c'est-à-dire la trajectoire de base des revenus et des charges de programmes). En outre, à la suite de l'analyse récente de la dette publique par le FMI, nous illustrons l'effet qu'aurait un ajustement budgétaire supplémentaire sur la probabilité de réduire le ratio de la dette fédérale au PIB à moyen terme.

## Point d'ancrage budgétaire : réduction du ratio de la dette fédérale au PIB

---

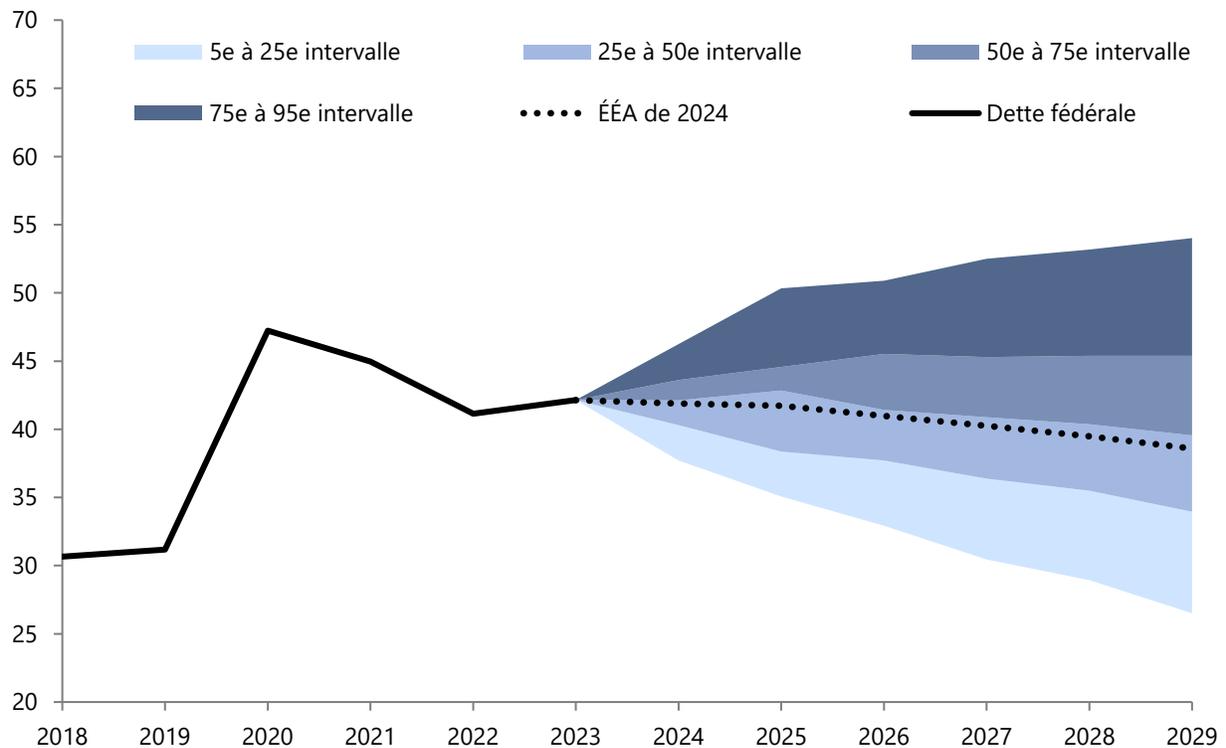
Nos résultats donnent à penser que l'équilibre des risques qui pèsent sur la projection de l'Énoncé économique de l'automne de 2024 concernant le ratio de la dette fédérale au PIB est orienté à la hausse (figure 5). Autrement dit, plus de la moitié de la distribution des trajectoires simulées du ratio de la dette se situe au-dessus de la projection de l'Énoncé économique de l'automne de 2024 pour chaque année de la période de planification. La largeur de l'intervalle de 90 % du ratio de la dette fédérale au PIB en 2029-2030 est de 27,5 points de pourcentage. En d'autres termes, 90 % des résultats concernant le ratio de la dette fédérale en 2029-2030 se situent dans la fourchette de 26,5 % du PIB à 54,0 % du PIB.

L'Énoncé économique de l'automne de 2024 a souligné que le gouvernement est résolu à respecter son point d'ancrage budgétaire : « réduire le ratio de la dette fédérale au PIB à moyen terme ». Conformément aux analyses antérieures du DPB<sup>13</sup>, nous comparons le ratio de la dette fédérale au PIB de la dernière année de la période de planification à moyen terme (2029-2030) à son niveau historique le plus récent<sup>14</sup> (2023-2024) pour déterminer si le point d'ancrage budgétaire du gouvernement est atteint à moyen terme<sup>15</sup>.

Sur la base des chocs touchant les facteurs de la dette tirés au hasard dans notre échantillon historique et de la projection de base de l'Énoncé économique de l'automne

de 2024, nous estimons que la probabilité que le point d’ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint à moyen terme est de 61 %. Autrement dit, la probabilité que le ratio de la dette fédérale au PIB en 2029-2030 soit inférieur à sa valeur en 2023-2024, à savoir 42,1 %, est de 61 %<sup>16</sup>. La plupart des trajectoires futures de la dette aboutissent à un ratio de la dette fédérale au PIB inférieur après six ans, en raison d’une dynamique favorable des taux d’intérêt et des taux de croissance (c’est-à-dire un taux d’intérêt effectif inférieur à la croissance du PIB nominal) et d’excédents de fonctionnement (c’est-à-dire des revenus supérieurs aux charges de programmes).

**Figure 5**  
Dette fédérale, en pourcentage du PIB



Source

Finances Canada et Bureau du directeur parlementaire du budget.

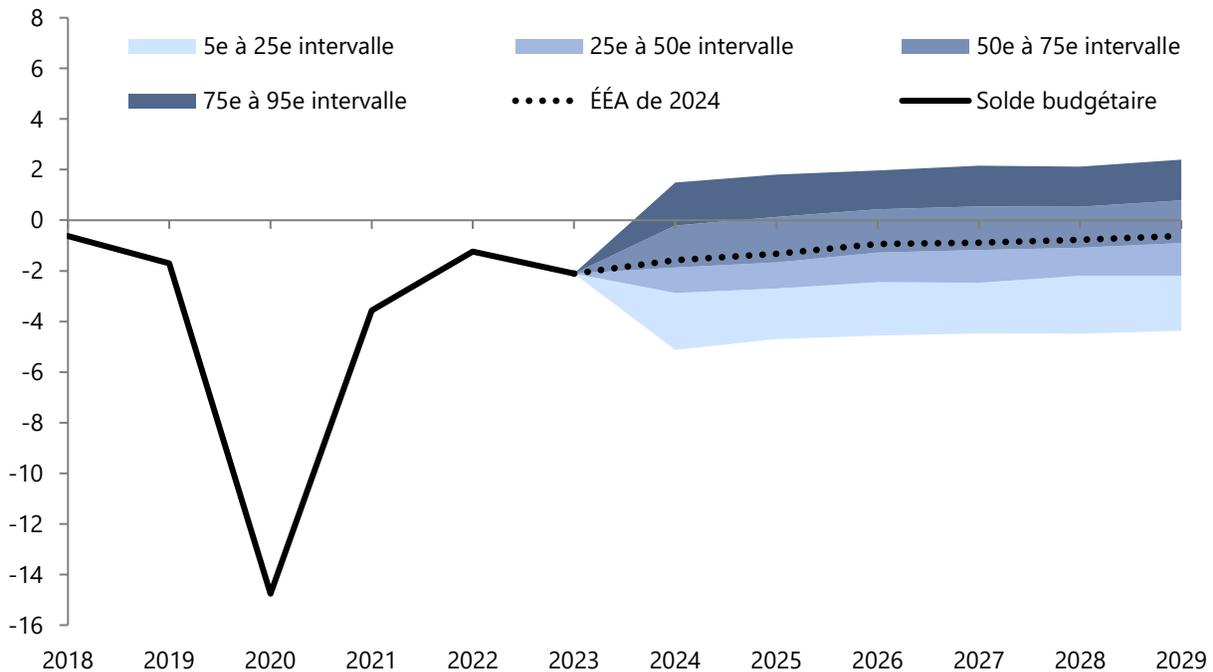
Note

Les séries sont présentées sur la base d’un exercice financier où 2018 correspond à 2018-2019. La période de projection s’étend de 2024-2025 à 2029-2030.

# Objectif budgétaire : ratio du déficit au PIB de 1 %

Sur la base des chocs touchant les facteurs de la dette tirés au hasard dans notre échantillon historique, nos résultats donnent à penser que l’équilibre des risques qui pèsent sur la projection de l’Énoncé économique de l’automne de 2024 concernant le ratio du solde budgétaire au PIB est orienté à la baisse (figure 6). Autrement dit, plus de la moitié de la distribution des trajectoires simulées du solde budgétaire se situe en dessous de la projection de l’Énoncé économique de l’automne de 2024 pour chaque année de la période de planification. La largeur de l’intervalle de 90 % du ratio du solde budgétaire au PIB en 2029-2030 est de 6,8 points de pourcentage. En d’autres termes, 90 % des résultats pour le ratio du solde budgétaire en 2029-2030 vont d’un déficit de 4,4 % du PIB à un excédent de 2,4 % du PIB.

**Figure 6 :**  
Solde budgétaire, en pourcentage du PIB



Source  
Finances Canada et Bureau du directeur parlementaire du budget.

Note  
Les séries sont présentées sur la base d’un exercice financier où 2018 correspond à 2018-2019. La période de projection s’étend de 2024-2025 à 2029-2030.

L’Énoncé économique de l’automne de 2024 a également souligné « l’objectif budgétaire actuel [du gouvernement] énoncé dans le budget de 2024 qui consiste à maintenir les déficits en dessous de 1 % du PIB en 2026-2027 et au cours des exercices suivants ». Sur la base des chocs touchant les facteurs de la dette tirés au hasard dans notre échantillon historique et de la projection de base de l’Énoncé économique de l’automne de 2024, nous estimons que la probabilité que l’objectif budgétaire du gouvernement soit atteint est de 18 %. En d’autres termes, la probabilité que les déficits de chaque année entre 2026-2027 et 2029-2030 ne dépassent pas 1 % du PIB est de 18 %<sup>17</sup>.

## Ajustement budgétaire supplémentaire

Dans sa récente analyse de la dette publique, le FMI examine comment un ajustement budgétaire supplémentaire à moyen terme pourrait augmenter la probabilité d’une stabilisation ou d’une réduction du ratio de la dette au PIB d’un pays d’ici 2029. En suivant l’analyse du FMI, nous illustrons l’effet qu’aurait un ajustement budgétaire supplémentaire sur la probabilité d’une réduction du ratio de la dette fédérale au PIB à moyen terme.

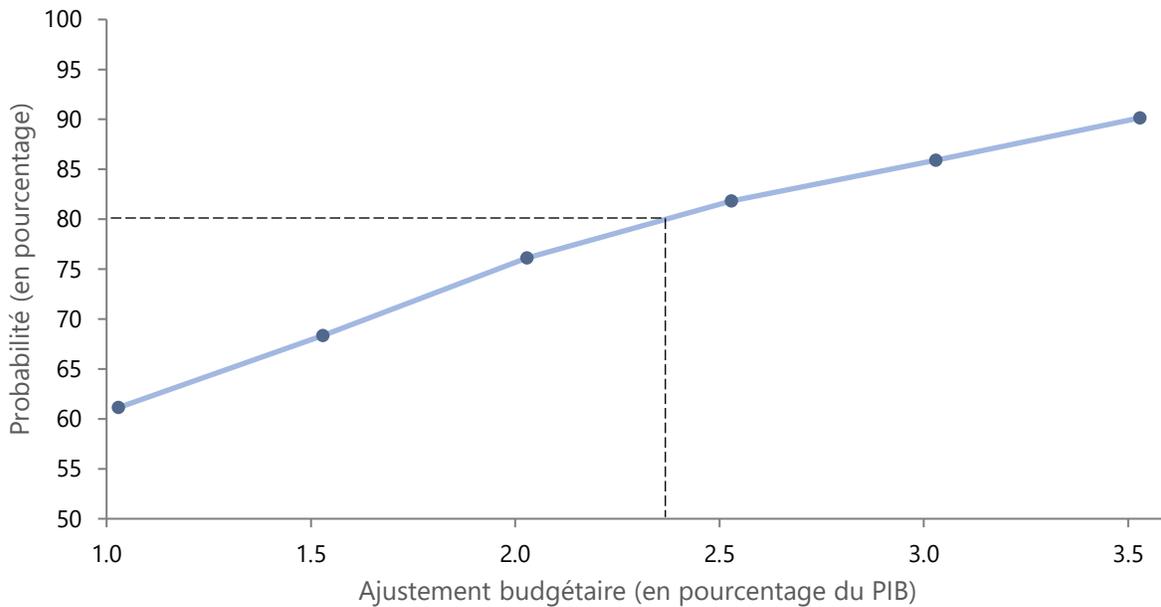
Dans notre analyse, l’ajustement budgétaire est mesuré par l’amélioration du ratio du solde de fonctionnement au PIB au cours de la période de projection. Le solde de fonctionnement est utilisé pour mettre l’accent sur la composante politique de la dynamique du ratio de la dette au PIB. Selon la projection des perspectives de l’Énoncé économique de l’automne de 2024, le solde de fonctionnement devrait passer d’un déficit de 0,5 % du PIB en 2023-2024 à un excédent de 1,2 % du PIB en 2029-2030, soit une amélioration de 1,7 point de pourcentage. L’ampleur de cet ajustement budgétaire est un peu surestimée, étant donné qu’il y a eu de grosses dépenses ponctuelles ou exceptionnelles en 2023-2024. Si l’on tient compte de ces éléments<sup>18</sup>, l’ajustement budgétaire de base est de 1 point de pourcentage du PIB.

Nous envisageons un ajustement budgétaire supplémentaire – c’est-à-dire en plus de l’ajustement de base de 1 point de pourcentage – par tranche de 0,5 point de pourcentage du PIB (jusqu’à un maximum de 2,5 points de pourcentage) en retenant l’hypothèse d’une mise en œuvre progressive à moyen terme<sup>19</sup>. Dans chaque cas, nous calculons la probabilité que le point d’ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint (c’est-à-dire la probabilité que le ratio de la dette fédérale au PIB en 2029-2030 soit inférieur à sa valeur initiale de 2023-2024). La figure 7 illustre l’ampleur de l’ajustement

budgétaire et la probabilité correspondante que le point d’ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint.

### Figure 7 :

#### Ajustement budgétaire et probabilité que le point d’ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint



Source

Bureau du directeur parlementaire du budget.

Rappelons que, sur la base des chocs touchant les facteurs de la dette tirés au hasard dans notre échantillon historique et de la projection de base de l’Énoncé économique de l’automne de 2024, avec un ajustement budgétaire de 1 point de pourcentage, nous avons estimé que la probabilité que le point d’ancrage budgétaire du gouvernement soit atteint à moyen terme est de 61 %. Toujours en suivant le FMI, pour porter cette probabilité à 80 % (une « augmentation notable, mais pas extrême, de la probabilité de stabilisation de la dette »), il faudrait un ajustement budgétaire supplémentaire de 1,3 point de pourcentage échelonné à moyen terme.

Cet ajustement budgétaire supplémentaire porterait le ratio du solde de fonctionnement au PIB en 2029-2030 à un excédent de 2,6 % du PIB, soit 0,6 point de pourcentage de plus que la moyenne historique de 2 % enregistrée avant la pandémie. En termes nominaux, cet ajustement budgétaire supplémentaire représenterait 50 milliards de dollars de recettes supplémentaires ou de réduction des dépenses de programmes d’ici 2029-2030 par rapport au plan budgétaire de l’Énoncé économique de l’automne de 2024.

# Notes

---

<sup>1</sup> Par exemple, dans le scénario pessimiste, le niveau du PIB nominal en 2029-2030 n’est inférieur que de 0,8 % à l’hypothèse de planification pour la même année.

<sup>2</sup> Le rapport du DPB de mai 2022, intitulé [Une analyse stochastique de la viabilité de la dette du budget de 2022](#), appliquait l’approche de simulation stochastique du FMI (qui était nouvelle à l’époque) pour évaluer les perspectives de maintien d’un ratio de la dette brute au PIB en baisse et de réalisation de l’objectif de déficit à moyen terme de 1 % du PIB fixé par le gouvernement.

Conformément à l’analyse de la viabilité de la dette réalisée par le FMI en octobre 2024, l’approche de simulation stochastique utilisée dans le présent rapport a été modifiée pour appliquer des chocs touchant les facteurs de la dette à la projection de base de l’Énoncé économique de l’automne de 2024 du gouvernement (au lieu de tirer au hasard les facteurs historiques de la dette comme dans notre rapport de mai 2022). En outre, le cadre comptable de la dette a été élargi pour inclure la dette fédérale, c’est-à-dire le passif total moins les actifs financiers et non financiers, ce qui est plus large que la mesure de la dette portant intérêt utilisée dans notre rapport de mai 2022.

<sup>3</sup> L’[annexe en ligne 1.5](#). (en anglais) du *Moniteur des finances publiques* d’octobre 2024 du FMI fournit une description détaillée de l’approche de simulation stochastique.

<sup>4</sup> Par exemple, pendant la crise financière mondiale, le gouvernement a acheté des titres adossés à des créances hypothécaires (en tant que mesure temporaire de liquidité) qui ont été financés par l’émission de titres du gouvernement du Canada. Plus récemment, le gouvernement s’est engagé à acheter jusqu’à 30 milliards de dollars d’obligations hypothécaires du Canada par an en émettant des titres du gouvernement du Canada « afin de stimuler la construction de logements ».

<sup>5</sup> Comme dans le tableau 7 des tableaux de référence financiers 2024, les charges de programmes comprennent les pertes actuarielles nettes.

<sup>6</sup> Pour la majeure partie de l’échantillon historique, les gains nets de réévaluation, les autres éléments du résultat étendu et les ajustements au déficit accumulé (qui, ensemble, sont représentés par la série ADA) sont nuls. Depuis 2006, cette série représente en moyenne -0,03 point de pourcentage du PIB et, selon la projection de l’Énoncé économique de l’automne de 2024, elle devrait être nulle de 2025-2026 à

2029-2030. Dans nos simulations, nous considérons la série ADA comme non stochastique, et elle est maintenue à son profil de base dans l’Énoncé économique de l’automne de 2024.

<sup>7</sup> Dans nos simulations stochastiques, nous imposons une limite inférieure au taux d’intérêt effectif qui équivaut à son niveau historique le plus bas, 1,7 %, observé en 2021-2022 au cours de la période où les taux d’emprunt du marché étaient proches de zéro pendant la pandémie. Pendant la période de 2009-2010 à 2019-2020, les grands chocs négatifs attestés par la différence entre le taux d’intérêt effectif réel et sa moyenne historique sont limités de telle sorte que les taux effectifs augmentés (c’est-à-dire la valeur de base plus les chocs) au cours de la période de projection ne tombent pas en deçà de notre limite inférieure présumée de 1,7 %.

<sup>8</sup> Voir la note 4.

<sup>9</sup> Pour un complément d’information, voir [Comptes publics du Canada, 2009 Volume I](#).

<sup>10</sup> Voir les [propositions législatives pour soutenir le programme des obligations hypothécaires du Canada](#) dans le budget de 2024.

<sup>11</sup> Voir la note 6.

<sup>12</sup> Voir la note 3.

<sup>13</sup> Par exemple, voir le rapport du DPB d’avril 2024, [Budget de 2024 : enjeux pour les parlementaires](#).

<sup>14</sup> Dans sa récente analyse de la dette publique, pour les économies avancées et les pays émergents et en développement, le FMI estime la probabilité d’une stabilisation ou d’une réduction du ratio de la dette (brute) au PIB en calculant le nombre de trajectoires de la dette pour lesquelles le solde primaire de base est supérieur ou égal à un solde primaire « stabilisant le taux d’endettement », en pourcentage du nombre total de trajectoires de la dette simulées. Bien que cette approche introduise une complexité supplémentaire, elle met l’accent sur la stabilisation ou la réduction de la dette par rapport aux résultats potentiels à la fin de la période à moyen terme en 2029, plutôt que sur la réduction du ratio de la dette au PIB par rapport aux niveaux actuels, ce qui est l’objet de notre analyse.

<sup>15</sup> L’Énoncé économique de l’automne de 2024 fait observer qu’un ratio à la baisse de la dette fédérale au PIB est une mesure importante en matière de viabilité budgétaire et

que les perspectives budgétaires présentées dans l'Énoncé économique de l'automne, qui montrent un ratio de la dette en baisse « chaque année de la période de projection », respectent le point d'ancrage budgétaire du gouvernement.

Cela dit, pour ce qui est de l'évaluation de la réduction du ratio de la dette au PIB dans un cadre de simulation stochastique à moyen terme, étant donné que la dette fédérale représente un « encours » (c'est-à-dire l'accumulation des déficits budgétaires annuels), nous pensons qu'il est plus utile de se concentrer sur les résultats du ratio de la dette fédérale au PIB à la fin de la période de projection à moyen terme (par rapport au ratio actuel de la dette) plutôt que sur les baisses annuelles consécutives. Ce point de vue se reflète dans l'analyse des scénarios de l'Énoncé économique de l'automne, où, dans le scénario pessimiste, le ratio de la dette commence par augmenter avant de diminuer progressivement, le gouvernement faisant observer que « le ratio de la dette fédérale au PIB serait néanmoins inférieur en 2029-2030 à ce qu'il est maintenant ».

<sup>16</sup> Nous estimons également la probabilité que le ratio de la dette fédérale au PIB diminue chaque année de la période de projection, ce qui constitue une version plus restrictive du point d'ancrage budgétaire du gouvernement (voir la note 15). Nous estimons que la probabilité que le ratio de la dette fédérale diminue chaque année de 2024-2025 à 2029-2030 est d'environ 10 %. La probabilité relativement faible de baisses consécutives reflète la baisse modeste de la projection de base de l'Énoncé économique de l'automne concernant le ratio de la dette fédérale au PIB, combinée à une corrélation imparfaite (dans le temps) des chocs touchant chacun des facteurs de la dette.

En outre, sur la base de l'indicateur de stabilisation ou de réduction de la dette du FMI, nous estimons que la probabilité que les résultats possibles du solde budgétaire en 2029-2030 soient supérieurs ou égaux au solde budgétaire stabilisant le taux d'endettement est de 65 %.

<sup>17</sup> En principe, l'utilisation d'une technique de type « rééchantillonnage par blocs » de deux ans pourrait influencer sur la probabilité estimée d'atteindre l'objectif budgétaire du gouvernement, qui s'étend sur une période de quatre ans, en réduisant la corrélation (dans le temps) des chocs sur chacun des facteurs de la dette. Cela dit, l'utilisation d'une technique de type rééchantillonnage par blocs de trois ans n'entraîne qu'une probabilité estimée légèrement inférieure d'atteindre l'objectif budgétaire du gouvernement.

<sup>18</sup> Pour tenir compte de ces éléments, nous avons supprimé 21 milliards de dollars (ou 0,7 % du PIB) de dépenses de programmes au titre des « éléments ponctuels ou exceptionnels importants » indiqués dans le tableau A1.5 de l'Énoncé économique de

l'automne de 2024, ce qui donne un ratio ajusté du solde de fonctionnement au PIB de 0,2 % en 2023-2024.

<sup>19</sup> Notre hypothèse d'une introduction progressive de l'ajustement budgétaire supplémentaire implique qu'un sixième de l'ajustement supplémentaire (de 0,5 à 2,5 points de pourcentage du PIB) est appliqué au ratio de base du solde de fonctionnement au PIB au cours de la première année de la période de planification (2024-2025), deux sixièmes de l'ajustement sont appliqués au cours de la deuxième année (2025-2026), et ainsi de suite, l'intégralité de l'ajustement budgétaire supplémentaire étant en place la sixième année de la période de planification (2029-2030).

RP-2425-027-S\_f

T\_RP\_3.1.0f

© Bureau du directeur parlementaire du budget, Ottawa, Canada, 2025