

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Nouveau duel Biden-Trump : un premier aperçu des politiques budgétaires

Par Francis Généreux, économiste principal

La saison des budgets s’achève au Canada alors que l’ultime save sera tirée par le gouvernement fédéral le 16 avril. Les États-Unis ne sont pas en reste. L’administration Biden a rendu publique le 11 mars dernier sa [proposition budgétaire pour l’exercice 2025](#) qui débutera en octobre prochain. Comme l’an dernier, rappelons que les budgets soumis par la Maison-Blanche sont rarement mis en application comme tels puisque c’est le Congrès qui détient constitutionnellement les cordons de la bourse.

La publication du budget permet toutefois d’en connaître davantage sur l’évolution des finances publiques à la lumière des priorités et des souhaits de l’administration en place. Elle permet de chiffrer plus précisément l’incidence des propositions du gouvernement sur les finances publiques fédérales. Cet exercice devient d’autant plus intéressant lors d’une année d’élection présidentielle. Dans le cas actuel, il permet de discerner les priorités et les vues de l’actuel occupant du bureau ovale dans l’éventualité où il est reconduit pour un deuxième mandat. Cela rend possibles les comparaisons avec les propres propositions de ceux qui veulent prendre sa place. Cela met donc la table pour en connaître un peu plus sur les possibles conséquences budgétaires du nouveau duel Biden-Trump.

Le portrait actuel des finances publiques fédérales américaines

Comme base de comparaison, il faut avoir une idée de la situation financière actuelle du gouvernement fédéral américain et des perspectives pour les prochaines années. L’exercice 2023, qui a pris fin le 30 septembre dernier, s’est soldé par un déficit de 1 695 G\$ US (6,3 % du PIB) et une dette détenue par le public qui atteignait 26 240 G\$ US (97,3 % du PIB). Les plus récents résultats des comptes fédéraux affichent que le déficit cumulé sur 12 mois était de 1 801 G\$ US à la fin de février dernier et que la dette était passée à 27 380 G\$ US.

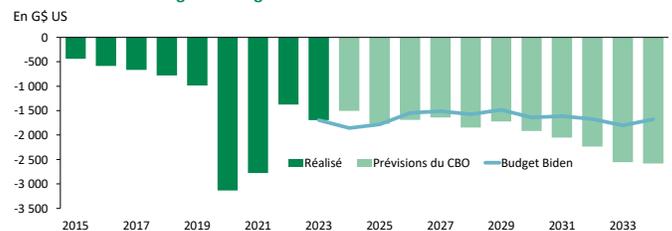
Les [prévisions](#) du Congressional Budget Office (CBO) publiées en février et qui tiennent compte exclusivement des lois déjà en place tablent sur une amélioration du déficit pour l’exercice 2024 courant, mais sur une détérioration pour la plupart des années subséquentes. Le total des manques à gagner serait de 20 016 G\$ US pour l’ensemble des dix exercices de la période 2025-2034. La dette détenue par le public passerait à 48 300 G\$ US au terme de l’exercice 2034, soit 116,0 % du PIB.

Le budget Biden

La proposition budgétaire de l’administration Biden présente une certaine amélioration des finances publiques fédérales par rapport à ce que prévoit le CBO sur l’ensemble de la période 2025-2034. À court terme, le déficit serait un tantinet plus grand en 2025 selon les perspectives du gouvernement (1 781 G\$ US) par rapport à celles du CBO (1 772 G\$ US), mais une différence appréciable se présente par la suite (graphique 1). Le budget Biden prévoit que le total des déficits sur dix ans serait de 16 297 G\$ US, soit 3 719 G\$ US de moins que ce que prévoit le CBO en se basant sur les lois actuelles. Plutôt que d’atteindre 116,0 % du PIB, la dette détenue par le public serait de 105,6 % en 2024.

Graphique 1

Le budget Biden présente une amélioration des déficits comparativement au scénario de base du CBO
États-Unis – Solde budgétaire du gouvernement fédéral



Congressional Budget Office, Office of Management and Budget et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine..... 1 À surveiller 3 Indicateurs économiques..... 5

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l’usage recommandé par l’Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s’appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d’aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d’achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n’est pas responsable des conséquences d’une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu’ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n’assument aucune prestation de conseil en matière d’investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

Comment arriver à une telle amélioration relative? Il ne faut pas voir ce que le président Biden a proposé comme de l'austérité, au contraire. Les dépenses publiques passeraient de 6 941 G\$ US (24,6 % du PIB) en 2024 à 10 316 G\$ US (24,2 % du PIB) en 2034. En moyenne sur l'ensemble de la période, leur croissance (4,0 %) s'apparente à celle prévue pour le PIB nominal (+4,2 %). C'est la croissance des revenus qui est bien supérieure (+5,4 %) et qui, surtout, permet d'améliorer un peu les finances.

Somme toute, le budget 2025 de l'administration Biden a surtout une connotation sociale. Les principales nouvelles dépenses reposent sur la santé, l'éducation et sur l'aide pour les familles et les travailleurs. La hausse de l'ensemble des dépenses proviendrait surtout des programmes sociaux et du service de la dette alors que les dépenses discrétionnaires seraient plutôt stables (et même en baisse en proportion du PIB). Les dépenses supplémentaires seraient en partie payées par des hausses des revenus cherchées dans les poches des contribuables plus riches (revenus de 400 000 \$ US et plus) et des entreprises.

Les propositions de Donald Trump et des républicains

Jusqu'à maintenant dans le présent cycle électoral, Donald Trump n'a que très peu proposé de nouvelles mesures concernant l'économie et la fiscalité. Ses discours sont surtout composés d'éloges au bilan économique de son administration et de critiques cinglantes envers les politiques économiques de son successeur qui auraient détruit « l'économie la plus remarquable de l'histoire mondiale ».

Pour le moment, il semble que le programme économique de Donald Trump en vue d'un deuxième mandat repose sur trois éléments : libéraliser la production d'énergie, réduire la réglementation et abroger les hausses d'impôts de Biden. On peut conclure qu'une deuxième administration Trump désirera sans équivoque rendre permanentes les baisses d'impôts décrétées par lui et la majorité républicaine du Congrès à la toute fin de 2017, mais qui prendront fin au début de 2026. Le coût d'une telle mesure serait important, soit environ 3 800 G\$ US sur 10 ans. Ainsi, sous l'hypothèse que Trump parvient à reconduire et rendre permanentes les baisses d'impôts qui doivent prendre fin en 2025, la dette détenue par le public pourrait passer à plus de 125 % du PIB en 2033 (graphique 2).

Pour avoir une meilleure idée de la politique budgétaire d'une deuxième administration Trump, il faut se tourner vers les membres républicains du Congrès. En fait, il faut se rappeler que même les baisses d'impôts de 2017-2018 étaient davantage issues des propositions des parlementaires des majorités républicaines du Sénat et de la Chambre des représentants que de la Maison-Blanche.

Le Republican Study Committee, un groupe de parlementaires républicains qui inclut les dirigeants de la Chambre des représentants, a récemment publié sa propre [proposition budgétaire](#). Bien qu'ambitieux par son nombre de

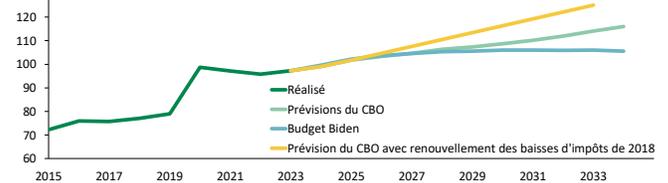
mesures et de propositions, ce plan n'est pas aussi précisément chiffré que les documents provenant de la Maison-Blanche et du CBO et les comparaisons sont difficiles. D'autant plus qu'il semble inclure des baisses draconiennes de dépenses au cours de l'exercice 2025 qui permettent de nettement améliorer les déficits cumulés sur 10 ans, mais qui semblent difficilement réalisables. Cela dit, ce plan prévoit un retour à l'équilibre budgétaire dès 2031! La dette détenue par le public passerait de 97,3 % du PIB en 2025 à 69,3 % en 2034. Cette amélioration de la situation budgétaire fédérale se ferait malgré le fait que ce budget « couperait les impôts de près de 4 200 G\$ US au cours des dix prochaines années ». Pour équilibrer tout cela, les dépenses en 2034 seraient 26 % moindres que ce qui est prévu par le CBO, y compris une réduction de 41 % pour les dépenses discrétionnaires non militaires. Disons que réductions draconiennes proposées par les congressistes républicains demanderaient des changements majeurs dans le fonctionnement du gouvernement fédéral américain.

Graphique 2

La dette publique américaine augmenterait davantage si l'ensemble des baisses d'impôts de 2018 est reconduit

États-Unis – Dette fédérale détenue par le public

En % du PIB



Congressional Budget Office, Office of Management and Budget, Committee for a Responsible Federal Budget et Desjardins, Études économiques

Des visions un peu plus claires, mais encore incomplètes

Bien qu'elle semble durer depuis déjà longtemps, la campagne électorale est encore jeune. Il reste encore un peu plus de sept mois avant le 5 novembre et les candidats pourront utiliser tout ce temps pour peaufiner et énoncer leur vision pour un deuxième mandat Biden ou Trump. En attendant, la publication du budget Biden et les différentes propositions de Donald Trump et des membres républicains du Congrès permettent de nous donner une première idée de ce que chaque côté veut mettre de l'avant. Le contraste entre les deux partis est d'ailleurs déjà assez frappant. On mise pour chacun sur une continuité de ce qui a été effectué lors des premiers mandats. D'un côté, Biden et les démocrates proposent un État encore bien présent et financé par des hausses d'impôts pour les plus riches et les entreprises. De l'autre côté, on mise sur des allègements fiscaux et un rôle moins important de l'État, soit par la déréglementation (Trump) ou par une baisse radicale, mais peu réaliste, des dépenses fédérales (congressistes républicains). Dans tous les cas, il est évident que les défis restent importants pour les finances publiques américaines.

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, stratège macro, Marc Desormeaux, économiste principal, Marc-Antoine Dumont, économiste senior, et Francis Généreux, économiste principal

LUNDI 1^{er} avril - 10:00

Mars

Consensus	48,4
Desjardins	46,6

Février **47,8**

MERCREDI 3 avril - 10:00

Mars

Consensus	52,8
Desjardins	53,5

Février **52,6**

VENDREDI 5 avril - 8:30

Mars

Consensus	215 000
Desjardins	200 000

Février **275 000**

JEUDI 4 avril - 8:30

Février

Consensus	nd
Desjardins	0,20

Janvier **0,50**

VENDREDI 5 avril - 8:30

Mars

Consensus	38 500
Desjardins	10 000

Février **40 700**

ÉTATS-UNIS

Indice ISM manufacturier (mars) – Alors que les indices régionaux pointaient généralement vers une amélioration, l'ISM manufacturier a diminué de 1,3 point en février. Cette baisse a sonné le glas de la hausse totale de 2,5 points entre novembre et janvier. Elle fait aussi reculer l'indice, qui semblait s'approcher davantage de la barre de 50 qui fait la différence entre une croissance et une décroissance de la fabrication. Cela fait donc seize mois consécutifs où l'ISM manufacturier se situe sous cette barre. On ne s'attend pas à une amélioration dès le mois de mars, les indices régionaux publiés jusqu'à maintenant étant plutôt à la baisse. L'indice pourrait ainsi passer à 46,6.

Indice ISM services (mars) – Après avoir été près de descendre sous la barre de 50 à la toute fin de 2023, l'ISM services s'est rétabli en janvier. Il a ensuite reculé de 0,8 point en février, mais demeure à un bon niveau à 52,6. Les composantes associées à l'activité courante et aux nouvelles commandes demeurent particulièrement élevées, respectivement à 57,2 et 56,1. L'ISM services pourrait afficher une hausse en mars selon les informations fournies par les indicateurs régionaux et les indices de confiance des consommateurs. On s'attend à ce qu'il passe à 53,5.

Création d'emplois non agricoles (mars) – L'enquête auprès des entreprises continue d'accumuler les bons résultats. Le gain de 275 000 en février, encore une fois supérieur aux attentes, marque le troisième mois consécutif avec plus de 200 000 embauches. On s'attend encore à une croissance assez vive pour le mois de mars, quoiqu'un peu plus timide comparativement à ces forts mois. D'un côté, les demandes d'assurance-chômage sont demeurées assez faibles en mars, notamment lors de la semaine de l'enquête sur l'emploi. De plus, les composantes liées à la facilité de se trouver un emploi au sein de l'Indice de confiance du Conference Board se sont légèrement améliorées en mars. On s'attend donc à une création nette de 200 000 emplois en mars. Il sera aussi intéressant de voir comment évoluera l'emploi selon l'enquête auprès des ménages. Celle-ci se montre depuis quelques mois plus négative que l'enquête auprès des entreprises et même si celle auprès des ménages est généralement moins fiable, certains analystes commencent à y voir le signe d'un retournement de la vigueur du marché du travail.

CANADA

Balance commerciale (février) – Le solde commercial du Canada est probablement resté en territoire positif en février. La baisse de la production d'automobiles et la diminution des cours du pétrole (saisonnalisées) ont sans doute pesé sur les exportations. Toutefois, l'augmentation des volumes de production de pétrole brut a probablement permis d'atténuer une bonne partie des effets négatifs. On s'attend à ce que la légère dépréciation du dollar canadien ait modestement soutenu les importations. Cela dit, la prévision se montre cette fois-ci plus incertaine puisque les données préliminaires américaines de février sur le commerce de marchandises n'ont pas encore été publiées.

Création d'emplois (mars) – La création d'emplois a probablement ralenti au Canada pour s'établir à 10 000 postes en mars, en baisse par rapport à la moyenne de 28 000 postes observée au cours des trois derniers mois. La croissance démographique demeure élevée et devrait avoir surpassé la création d'emplois en mars. Par conséquent, nous prévoyons que le taux de chômage augmentera de 5,8 % à 5,9 %. Cela dit, l'annonce du gouvernement indiquant son intention de restreindre le nombre de résidents temporaires devrait entraîner une diminution de leur proportion au sein de la population

au cours des prochains mois et des prochaines années, ce qui n'est pas une mauvaise chose en soi. Le marché du travail canadien est plus équilibré aujourd'hui et le besoin de main-d'œuvre étrangère afin de pourvoir les postes vacants est moins pressant. Même si les salaires ont probablement augmenté en mars, la Banque du Canada a tendance à accorder moins d'importance à cette mesure, comparativement à d'autres indicateurs provenant des publications de l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail et des données sur les comptes nationaux. Ces autres mesures laissent entrevoir une modeste atténuation des pressions salariales.

OUTRE-MER

Zone euro : Indice des prix à la consommation (mars – préliminaire) – L'inflation totale eurolandaise continue de reculer. Elle atteignait 2,6 % en février, une nette amélioration par rapport à celle de 8,5 % enregistrée un an auparavant. Avec une variation annuelle de -3,7 %, les prix de l'énergie aident évidemment la situation, mais on perçoit aussi un ralentissement de l'indice qui exclut les aliments, l'énergie, l'alcool et le tabac. La variation annuelle de celui-ci est passée de 5,6 % il y a un an à 3,1 % en février. Les premières données de mars nous indiqueront si l'inflation totale et l'inflation de base continuent de se rapprocher de la cible de la Banque centrale européenne.

MERCREDI 3 avril - 5:00

Mars	a/a
Consensus	2,5 %
Février	2,6 %

Indicateurs économiques

Semaine du 1^{er} au 5 avril 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 1	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Févr.	0,5 %	1,1 %	-0,2 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Mars	48,5	46,6	47,8
MARDI 2	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Mars	15 950 000	16 000 000	15 810 000
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Févr.	1,0 %	0,8 %	-3,6 %
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	12:05	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
	13:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
MERCREDI 3	10:00	Indice ISM services	Mars	52,6	53,5	52,6
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
JEUDI 4	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Févr.	-65,7	-65,0	-67,4
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	25-29 mars	nd	214 000	210 000
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	12:45	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	14:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
VENDREDI 5	8:30	Création d'emplois non agricoles	Mars	216 000	200 000	275 000
	8:30	Taux de chômage	Mars	3,8 %	3,9 %	3,9 %
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Mars	0,3 %	0,2 %	0,1 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Mars	34,3	34,3	34,3
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Févr.	nd	18,000	19,495
	CANADA					
LUNDI 1	10:30	Publication de l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada				
MARDI 2	---	Budget du Manitoba 2024				
MERCREDI 3	---	---				
JEUDI 4	8:30	Balance commerciale (G\$)	Févr.	nd	0,20	0,50
VENDREDI 5	8:30	Création d'emplois	Mars	38 500	10 000	40 700
	8:30	Taux de chômage	Mars	5,8 %	5,9 %	5,8 %

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 1^{er} au 5 avril 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 31								
Japon	19:50	Indice Tankan des grands manufacturiers	T1	10		12		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – final	Mars	nd		48,2		
LUNDI 1								

MARDI 2								
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Mars	0,3 %	2,4 %	0,7 %	1,2 %	
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Mars	49,0		48,7		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Mars	45,8		45,8		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Mars	41,6		41,6		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Mars	45,7		45,7		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Mars	49,9		49,9		
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – final	Mars	0,4 %	2,3 %	0,4 %	2,5 %	
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Mars	nd		52,3		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Mars	nd		54,9		
MERCREDI 3								
Italie	4:00	Taux de chômage	Févr.	7,2 %		7,2 %		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	0,8 %	2,5 %	0,6 %	2,6 %	
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Mars	6,4 %		6,4 %		
JEUDI 4								
Italie	3:45	Indice PMI composite	Mars	nd		51,1		
Italie	3:45	Indice PMI services	Mars	52,5		52,2		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Mars	47,7		47,7		
France	3:50	Indice PMI services – final	Mars	47,8		47,8		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Mars	47,4		47,4		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Mars	49,8		49,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Mars	49,9		49,9		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Mars	51,1		51,1		
Zone euro	4:00	Indice des prix à la production	Févr.	-0,7 %	-8,5 %	-0,9 %	-8,6 %	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Mars	52,9		52,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Mars	53,4		53,4		
 VENDREDI 5								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Févr.	nd		109,5		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Févr.	nd		112,1		
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Févr.	0,5 %	-10,1 %	-11,3 %	-6,0 %	
France	2:45	Production industrielle	Févr.	0,5 %	0,2 %	-1,1 %	0,8 %	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI construction	Mars	50,0		49,7		
Inde	5:00	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Avril	6,50 %		6,50 %		
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Févr.	-0,3 %	-0,3 %	0,1 %	-1,0 %	

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).