

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

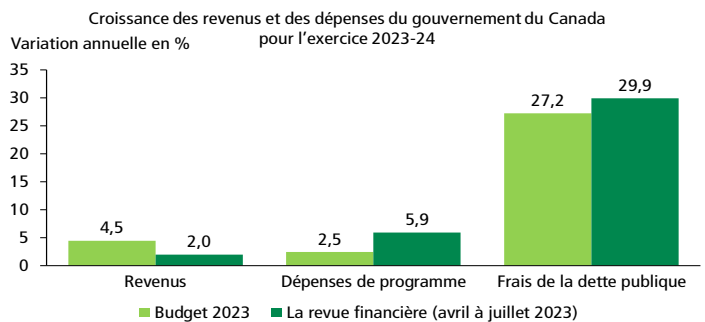
## Le ralentissement économique place les finances fédérales en position précaire

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

La persistance des taux d'intérêt élevés pèse clairement sur l'économie canadienne. Même si la croissance annuelle du PIB réel pour 2023 devrait être supérieure aux prévisions du budget de 2023, elle est tout de même nettement inférieure aux attentes pour le deuxième trimestre de cette année. Et maintenant, le troisième trimestre devrait être inférieur à ce qui était récemment prévu par les prévisionnistes du secteur privé et par la Banque du Canada (BdC). Nous croyons qu'il s'agit d'un signe avant-coureur d'autres faiblesses à venir. Cela nous a convaincus de réviser considérablement à la baisse nos attentes pour cette année et l'an prochain dans nos plus récentes [Prévisions économiques et financières](#).

Cette dégradation des perspectives économiques est de mauvais augure pour le gouvernement du Canada. L'augmentation des revenus attribuable à la croissance et à l'inflation plus fortes après la pandémie lui a permis de maintenir ses dépenses de programmes à des niveaux élevés, malgré la hausse des coûts du service de la dette. Mais l'élan donné par les entrées d'impôts s'est clairement estompé. Deux éléments ressortent de *La revue financière* de juillet 2023 du gouvernement fédéral. Premièrement, les revenus sont encaissés à un rythme qui représente moins de la moitié de ce qui était prévu dans le budget de 2023. Cela est principalement causé par des taxes de vente et des impôts sur le revenu des sociétés moins élevés que ce qui était attendu (graphique 1). Deuxièmement, et plus important encore, les dépenses de programmes augmentent à plus de deux fois la cadence prévue dans le budget, surtout en raison de la hausse des dépenses d'exploitation et d'autres paiements de transfert. Essentiellement, il s'agit de dépenses directement liées aux activités courantes du gouvernement fédéral. En même temps, la dette publique se creuse plus que ce qui était anticipé. Dans l'ensemble, la situation annuelle des

**GRAPHIQUE 1**  
La croissance des dépenses du gouvernement fédéral surpasse ses revenus



Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques.

finances fédérales devrait être pire que celle observée à la même période l'an dernier.

Évidemment, ces données sont rétrospectives. Elles tiennent à peine compte de la grève de la fonction publique fédérale, qui a eu lieu en mai dernier, et ne comprennent donc pas une grande partie des augmentations salariales qui ont été négociées. Elles ne tiennent pas compte non plus de la hausse imprévue des subventions industrielles pour la production de véhicules électriques et de batteries en Ontario. Cela s'ajoutera aux effets des perspectives économiques défavorables et aux taux d'intérêt plus élevés, comme nous l'avons indiqué dans nos [Prévisions budgétaires fédérales de juin 2023](#). La situation financière pourrait toutefois encore s'aggraver. Si le gouvernement fédéral ne génère pas les recettes ou les économies liées aux mesures énoncées dans le budget de 2023, les déficits budgétaires pourraient augmenter d'environ 5 G\$ en moyenne par année.

### TABLE DES MATIÈRES

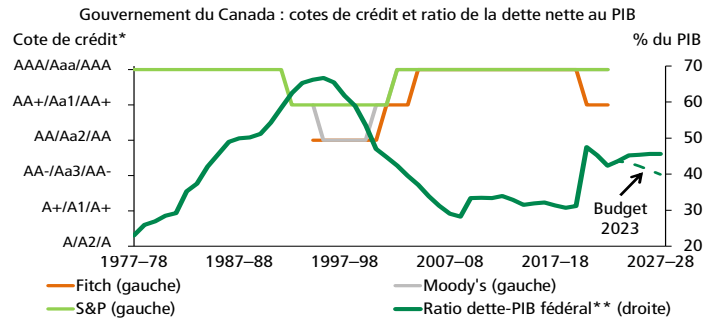
Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller .....	3	Indicateurs économiques.....	5
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

Cela pousserait le ratio de la dette au PIB à un niveau plus élevé, bien qu'encore sur une pente descendante (graphique 2).

Notre analyse suggère que ces perspectives budgétaires catastrophiques laisseraient tout de même au gouvernement fédéral près de 0,4 % du PIB par an pour réduire les revenus et/ou augmenter les dépenses tout en empêchant le ratio de la dette au PIB d'augmenter pour chaque année de la prévision (graphique 2). Cela correspond à environ 13 G\$ en moyenne par année. Rappelons cependant que cela ne tient pas compte des mesures annoncées depuis la fin de la session parlementaire pour les vacances estivales. Celles-ci comprennent, entre autres, la renonciation à la TPS sur les immeubles à vocation locative (comme recommandé dans notre récent [document](#) sur l'augmentation de l'offre de logements au Canada), la modification du profil de remboursement du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes et de nouvelles subventions industrielles non planifiées. Par conséquent, une partie de cet espace budgétaire a déjà été dépensée. Et même si une variation annuelle de 0,4 % du PIB en matière de déficit semble considérable, nous avons observé des changements similaires aussi récemment qu'entre l'*Énoncé économique de l'automne 2022* et le budget 2023. Dépenser plus que cette somme risque de placer la dette fédérale sur une trajectoire intenable.

### GRAPHIQUE 3

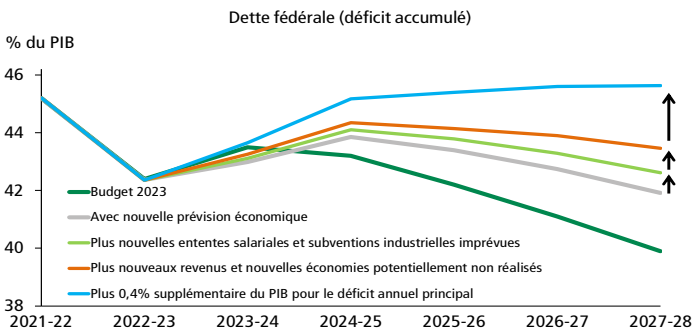
#### La qualité du crédit du gouvernement canadien demeure élevée pour le moment



\* Fin d'exercice financier; \*\* Scénario défavorable du graphique 2.  
Sources : Bloomberg, Finances Canada et Desjardins, Études économiques.

### GRAPHIQUE 2

#### La dette fédérale sera sans doute supérieure à ce qui était prévu dans le budget de 2023



Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques.

Qu'est-ce que tout cela signifie pour le gouvernement fédéral? Qu'il doit réellement contrôler ses dépenses. Et compte tenu de l'explosion de l'effectif de la fonction publique fédérale, cela pourrait exiger des réductions de personnel si d'autres économies ne sont pas trouvées. C'est dommage, mais il pourrait s'agir de la seule façon d'assurer sa pérennité financière et de réduire le risque de nouvelles décotes de la dette (graphique 3).

## À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, Marc-Antoine Dumont, économiste, et Francis Généreux, économiste principal

### LUNDI 2 octobre - 10:00

Septembre	Indice
Consensus	47,8
Desjardins	47,7
<b>Août</b>	<b>47,6</b>

### MERCREDI 4 octobre - 10:00

Septembre	Indice
Consensus	53,5
Desjardins	54,0
<b>Août</b>	<b>54,5</b>

### VENDREDI 6 octobre - 8:30

Septembre	
Consensus	165 000
Desjardins	180 000
<b>Août</b>	<b>187 000</b>

### VENDREDI 6 octobre - 15:00

Août	En G\$ US
Consensus	11 300
Desjardins	16 000
<b>Juillet</b>	<b>10 399</b>

### JEUDI 5 octobre - 8:30

Août	G\$
Consensus	-1,41
Desjardins	-1,20
<b>Juillet</b>	<b>-0,99</b>

## ÉTATS-UNIS

**Indice ISM manufacturier (septembre)** – En passant de 46,4 à 47,6, l'ISM manufacturier a atteint son meilleur niveau depuis février 2023. C'était aussi son plus fort gain mensuel depuis mars 2021. Malgré cela, l'ISM manufacturier demeure sous la barre de 50, indiquant ainsi que les difficultés de la fabrication ne sont pas terminées. Respectivement à 46,8 et à 44,1, les composantes liées aux nouvelles commandes et aux commandes en attente demeurent plutôt faibles. On ne s'attend pas à de grands changements pour le mois de septembre. Les indices régionaux offrent encore une fois des signaux mixtes qui laissent présager une stagnation de l'ISM manufacturier.

**Indice ISM services (septembre)** – Comparativement à l'ISM manufacturier, l'ISM services demeure relativement élevé. Il s'est même amélioré en août, atteignant 54,5, soit son plus haut niveau depuis février. Une très légère diminution est prévue pour le mois de septembre. Les indices régionaux non manufacturiers ont affiché des signaux plutôt mixtes, mais modestes et on note une diminution des indices de confiance des ménages. L'ISM services devrait atteindre 54,0.

**Création d'emplois selon les entreprises (septembre)** – Les embauches nettes se sont accélérées depuis deux mois, passant de 105 000 en juin à 157 000 en juillet, puis à 187 000 en août. Cela dit, même ce dernier chiffre demeure bien en deçà de la création moyenne d'emplois enregistrée au cours des cinq premiers mois de l'année (287 000). On s'attend pour le mois de septembre à un résultat semblable à celui d'août. On remarque que les demandes d'assurance-chômage ont passablement diminué jusqu'à la semaine où a eu lieu l'enquête mensuelle sur l'emploi. La confiance des ménages envers le marché du travail est demeurée stable au cours du présent mois. On ne s'attend pas à ce que la grève qui touche le secteur automobile influence grandement les données de septembre parce que la plupart des travailleurs affectés par le conflit ont effectué des heures au cours de la semaine de l'enquête. Un résultat vers les 180 000 nouveaux emplois est probable. Le taux de chômage devrait demeurer à 3,8 %.

**Crédit à la consommation (août)** – Le crédit à la consommation a légèrement ralenti en juillet avec une augmentation annualisée de 10,4 G\$ US, après un gain de 14,0 G\$ US en juin. On peut tout de même s'étonner de ces croissances dans un contexte de taux d'intérêt élevés. Cela dit, en juillet, le gain est surtout venu d'une hausse du crédit renouvelable, ce qui est peut-être un signe de la difficulté des ménages à complètement rembourser les soldes mensuels sur leurs cartes et marges de crédit. La même situation pourrait survenir en août. À cela risquent de s'ajouter les effets de la hausse des prix de l'essence. Le retour des paiements sur les prêts étudiants pourrait aussi changer la donne. On s'attend à une hausse de 16,0 G\$ US du crédit à la consommation.

## CANADA

**Commerce international de marchandises (juillet)** – Le déficit commercial du Canada devrait s'être accru en août. Après la forte baisse de juillet attribuable à la grève dans les ports de la Colombie-Britannique et aux perturbations du réseau ferroviaire de la Nouvelle-Écosse, les importations devraient avoir partiellement repris le mois dernier. Ce rebond devrait surpasser la croissance des exportations, principalement attribuable à la hausse des prix du pétrole. À cet égard, la réduction de l'offre par l'OPEP+ a concouru avec la fin de la saison de maintenance des raffineurs américains, ce qui devrait favoriser davantage les exportations canadiennes de pétrole brut en septembre et, particulièrement, en octobre.

VENREDI 6 octobre - 8:30

**Septembre**

Consensus 29 600

Desjardins 15 000

**Août****39 900**

LUNDI 2 octobre - 5:00

**Août**

Consensus 6,4 %

**Juillet****6,4 %**


**Enquête sur la population active (septembre)** – L'emploi a probablement augmenté de 15 000 postes en septembre, ce qui contribue à pourvoir les postes vacants, qui demeurent élevés. Cela dit, la population en âge de travailler croît si rapidement qu'un gain de cette ampleur n'a probablement pas été suffisant pour empêcher le taux de chômage d'augmenter de 0,2 % pour atteindre 5,7 %. Les résultats de l'enquête de septembre auprès des petites entreprises de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante indiquent que le nombre de répondants prévoyant embaucher des travailleurs a reculé considérablement au cours du mois. Ainsi, même si la croissance des salaires est probablement demeurée élevée en septembre, la normalisation du marché du travail signifie que les gains salariaux pourraient tôt ou tard ralentir.


**OUTRE-MER**

**Zone euro : taux de chômage (août)** – À 6,2 % en juin et en juillet, le taux de chômage de la zone euro est à son creux historique. Pourtant, on commence à voir une hausse dans certains pays, notamment en France. Il est aussi étonnant de la voir si faible (2,9 %) en Allemagne alors que cette économie éprouve des difficultés évidentes. Il sera donc intéressant de voir avec les données d'août si le marché du travail pour l'ensemble de la zone euro commence à afficher certaines faiblesses.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 2 au 6 octobre 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 2</b>	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Août	0,6 %	0,2 %	0,7 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Sept.	47,8	47,7	47,6
<b>MARDI 3</b>	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Sept.	15 400 000	15 400 000	15 040 000
<b>MERCREDI 4</b>	10:00	Indice ISM services	Sept.	53,5	54,0	54,5
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Août	0,2 %	0,4 %	-2,1 %
<b>JEUDI 5</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	25-29 sept.	210 000	225 000	204 000
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Août	-65,2	-57,6	-65,0
<b>VENDREDI 6</b>	8:30	Création d'emplois non agricoles	Sept.	165 000	180 000	187 000
	8:30	Taux de chômage	Sept.	3,7 %	3,8 %	3,8 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Sept.	34,4	34,4	34,4
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Sept.	0,3 %	0,2 %	0,2 %
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Août	11,300	16,000	10,399
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 2</b>	---	Marchés obligataires fermés (journée nationale de la vérité et de la réconciliation)				
<b>MARDI 3</b>	---					
<b>MERCREDI 4</b>	---					
<b>JEUDI 5</b>	8:30	Balance commerciale (G\$)	Août	-1,41	-1,20	-0,99
<b>VENDREDI 6</b>	8:30	Création d'emplois	Sept.	29,6	15 000	39 900
	8:30	Taux de chômage	Sept.	5,6 %	5,7 %	5,5 %

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 (-4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 2 au 6 octobre 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>DIMANCHE 1</b>								
Japon	19:50	Indice Tankan des grands manufacturiers	T3	6		5		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	nd		53,9		
<b>LUNDI 2</b>								
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Sept.	-0,4 %	-5,6 %	-0,8 %	-5,3 %	
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Sept.	45,9		45,4		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	43,6		43,6		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	39,8		39,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	43,4		43,4		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	44,2		44,2		
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Août	6,4 %		6,4 %		
Australie	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Oct.	4,10 %		4,10 %		
<b>MARDI 3</b>								
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Sept.	nd		51,8		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Sept.	nd		53,3		
Nouvelle-Zélande	21:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Oct.	5,50 %		5,50 %		
<b>MERCREDI 4</b>								
Italie	3:45	Indice PMI composite	Sept.	nd		48,2		
Italie	3:45	Indice PMI services	Sept.	50,1		49,8		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Sept.	43,5		43,5		
France	3:50	Indice PMI services – final	Sept.	43,9		43,9		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Sept.	46,2		46,2		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Sept.	49,8		49,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Sept.	47,1		47,1		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Sept.	48,4		48,4		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Sept.	46,8		46,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Sept.	47,2		47,2		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Août	0,6 %	-11,6 %	-0,5 %	-7,6 %	
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Août	-0,5 %	-0,9 %	-0,3 %	-1,0 %	
<b>JEUDI 5</b>								
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Août	14,1		16,0		
France	2:45	Production industrielle	Août	-0,5 %		0,8 %	2,7 %	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI construction	Sept.	50,0		50,8		
<b>VENDREDI 6</b>								
Inde	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Oct.	6,50 %		6,50 %		
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Août	1,5 %	-7,9 %	-11,7 %	-10,5 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Août	nd		-8 089		
France	2:45	Compte courant (G€)	Août	nd		-2,0		
Italie	4:00	Ventes au détail	Août	0,0 %		0,4 %	2,7 %	

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).