



COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

En matière de finances publiques fédérales, le ciel n'est encore tombé sur la tête de personne

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

La situation budgétaire du gouvernement fédéral a fait couler beaucoup d'encre dernièrement. Et ce n'est pas sans raison. Les déficits fédéraux sont considérables en fonction des normes historiques, et le niveau des dépenses devrait demeurer élevé. Les revenus sont en hausse, mais l'inflation a joué un rôle démesuré, surtout en raison des importants transferts effectués par le gouvernement fédéral durant la pandémie. Toutefois, à un moment où les taux d'intérêt sont élevés et où l'économie peut basculer en récession, même cet aspect positif du cadre budgétaire pourrait s'estomper rapidement.

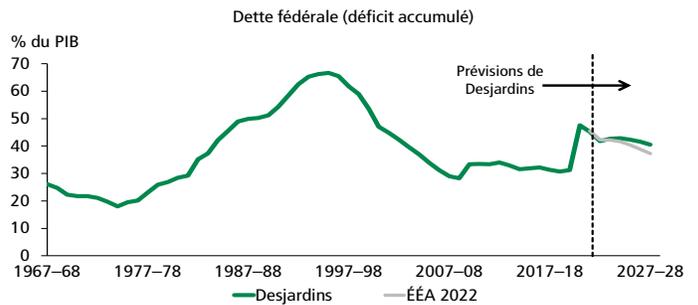
C'est dans cette situation peu enviable que le gouvernement fédéral a annoncé, plus tôt cette semaine, 46,2 G\$ de nouvelles dépenses en matière de soins de santé pour les dix prochaines années. Peu de gens doutent que le système canadien de soins de santé pâtisse des retards dans les chirurgies observés après la pandémie et qu'il fasse les frais d'une crise en santé mentale, sans compter les pressions inévitables et attendues de longue date qui sont exercées sur le système de santé du fait du vieillissement, et tout cela commence à peine. Le remède durable et à long terme qu'il faut administrer au secteur canadien des soins de santé n'est cependant pas bon marché.

D'autres dépenses seront aussi nécessaires pour ce traitement. Le gouvernement fédéral a fait savoir dans son Énoncé économique de l'automne que d'autres mesures visant à accélérer la transition énergétique seront incluses dans le budget de 2023. Qu'il soit question de fonds de croissance, de crédits d'impôt à l'investissement ou de stratégies industrielles, tout un méli-mélo de mesures a été proposé. Et ce mélange ne comprend pas de régime national d'assurance-médicaments, de hausses des dépenses consacrées à la défense, etc. Malgré leurs différences, toutes ces propositions partagent un point commun : elles coûtent de l'argent. Dans certains cas, beaucoup d'argent.

Dans ce contexte, l'inquiétude concernant la viabilité des finances fédérales est tout à fait raisonnable. Bien des gens se souviennent de la période de flambée inflationniste et des déficits insoutenables des années 1980 et établissent des parallèles avec le contexte actuel. Peu de personnes ayant vécu cette époque ont oublié la longue période de malaise économique, la hausse des taux d'intérêt et les réductions considérables des dépenses fédérales qui ont suivi.

Ainsi, dans quelle mesure la situation budgétaire fédérale actuelle se compare-t-elle à celle d'il y a 30 ans? La réponse est : très peu. L'ampleur du déficit et de la dette en regard de l'économie n'est pas aussi rose qu'elle l'était avant la pandémie, mais elle est loin d'être aussi préoccupante que par le passé (graphique 1). Fait important, le ratio des intérêts par rapport aux revenus se rapproche d'un creux sans précédent et il devrait demeurer à ce niveau selon différentes prévisions crédibles (voir nos prévisions de décembre 2022 ou celles présentées par le

GRAPHIQUE 1
La dette fédérale devrait diminuer graduellement en proportion du PIB



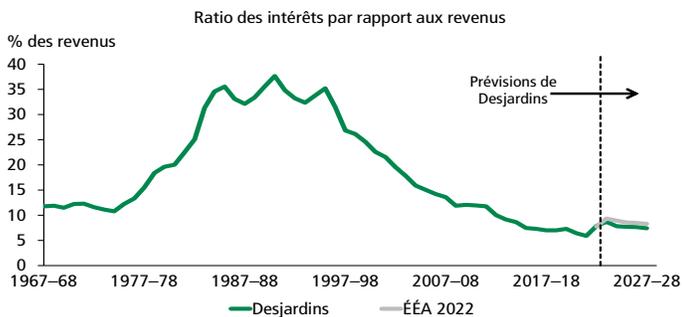
Remarque : ÉA = Énoncé économique de l'automne
Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

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

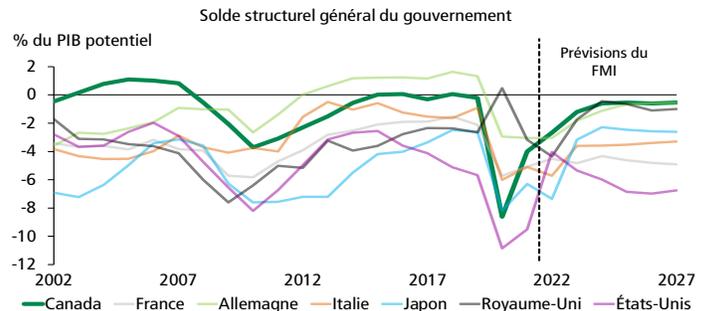
directeur parlementaire du budget en octobre 2022). Au plus haut, en 1990, près de 40 cents par dollar de revenus servaient à payer les intérêts (graphique 2). Aujourd'hui, il faut 8 cents, soit un peu plus que le creux historique d'environ 6 cents, observé tout juste avant la pandémie. Ce montant devrait plafonner à un peu moins de 10 cents, avant de recommencer à diminuer à mesure que les banques centrales réduiront les taux d'intérêt. Le taux d'intérêt effectif, c'est-à-dire le total des intérêts payés sur l'encours de la dette, est également proche de son creux historique. Même le refrain de l'augmentation constante du niveau des dépenses réelles et projetées est souvent répété sans préciser que les revenus augmentent toujours aussi. En outre, qu'on les adore ou qu'on les déteste, les mesures internationales comparables de l'encours de la dette, comme le ratio de la dette brute ou nette au produit intérieur brut (PIB), sont plus basses au Canada que dans la plupart – voire la totalité – des pays du G7. Une comparaison des déficits des économies avancées à l'échelle internationale permet de dresser un constat semblable. Pour couronner le tout, le gouvernement fédéral possède environ 60 G\$ en dépôts auprès de la Banque du Canada et peut les retirer au besoin, soit un montant plus élevé que celui avant la pandémie (près de 20 G\$ en moyenne).

GRAPHIQUE 2 Les frais d'intérêt fédéraux augmentent rapidement, mais devraient demeurer modestes



Nous inviterions cependant le gouvernement fédéral à faire preuve de prudence en ce qui a trait à l'ampleur du déficit structurel, soit le déficit constaté après le retrait des répercussions du cycle économique. Selon les propres estimations de Finances Canada, ce déficit est considérable, surtout après le retrait de l'effet des taux d'intérêt. Cela pose un risque, car le gouvernement fédéral pourrait vivre au-dessus de ses moyens, mais aussi exacerber l'inflation en mettant en œuvre des mesures de relance budgétaire s'avérant inutiles. Ainsi, même des hausses récurrentes des dépenses, quoique modestes, risqueraient de miner graduellement la viabilité budgétaire, à moins qu'elles soient compensées par des mesures permettant d'augmenter les revenus. Là encore, le Canada possède – et devrait continuer de posséder – l'un des plus petits déficits structurels du G7, selon le Fonds monétaire international (graphique 3).

GRAPHIQUE 3 Le Canada a l'un des plus faibles déficits structurels du G7



Les dépenses gouvernementales peuvent-elles être mieux ciblées et plus efficaces? Assurément, et à tous les niveaux. La population canadienne devrait-elle activement débattre du rôle du gouvernement dans la société et de la taille du secteur public, qui est proportionnelle au rôle que doit remplir ce dernier? En tout temps. Est-ce sage pour la population canadienne de surveiller étroitement les dépenses gouvernementales, l'impôt et la viabilité de la dette? Absolument. Quand il est question des données budgétaires fédérales, les résultats sont toutefois évidents. Les années 1990 sont terminées, et le ciel ne tombe sur la tête de personne.

À surveiller

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

MARDI 14 février - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,5 %
Décembre	-0,1 %

MERCREDI 15 février - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	1,7 %
Desjardins	2,1 %
Décembre	-1,1 %

MERCREDI 15 février - 9:15

Janvier	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,4 %
Décembre	-0,7 %

JEUDI 16 février - 8:30

Janvier	
Consensus	1 361 000
Desjardins	1 375 000
Décembre	1 382 000

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (janvier) – L'inflation totale est constamment en baisse depuis le sommet de 9,1 % atteint en juin 2022. Un des éléments qui a beaucoup aidé à cet apaisement a été la diminution des prix de l'énergie, en particulier de l'essence. On s'attend cependant à une hausse des prix de l'essence en janvier. Les prix à la pompe ont bondi de 5,5 %, soit plus fortement que ce que l'on observe normalement au cours du premier mois de l'année. Du côté des aliments, une hausse de 0,4 % est prévue, soit un peu plus que l'augmentation de 0,3 % en décembre. Excluant les aliments et l'essence, on s'attend aussi à une hausse semblable à celle de 0,3 % de la fin de 2022. La tendance d'apaisement des prix des biens devrait se poursuivre bien que les prix des automobiles d'occasion semblent avoir momentanément stoppé leur baisse en janvier. La croissance des prix viendra surtout encore une fois des services. Somme toute, la variation mensuelle de l'indice total des prix à la consommation devrait être de 0,5 %, ce qui serait la plus forte depuis juin 2022. La variation annuelle de l'IPC total devrait tout de même diminuer de 6,5 % à 6,2 %, tandis que l'inflation de base devrait passer de 5,7 % à 5,4 %.

Ventes au détail (janvier) – Le temps des Fêtes n'a pas été très heureux pour les détaillants. Leurs ventes totales ont diminué de 1,0 % en novembre et de 1,1 % en décembre. Il semble toutefois que le mauvais temps qui a sévi aux alentours de Noël a peut-être perturbé l'achalandage dans les magasins en toute fin d'année. Ainsi, le temps plus clémente de janvier a sûrement été favorable. On sait déjà que le nombre de véhicules neufs vendus a fortement progressé au cours du premier mois de 2023. La valeur des ventes auprès des stations-service devrait aussi profiter de la poussée des prix de l'essence en début d'année. Excluant les automobiles et l'essence, les données préliminaires sur les transactions par cartes sont positives, notamment du côté de la restauration, mais aussi des achats en ligne. Somme toute, on s'attend à une très bonne progression de 2,1 % des ventes au détail totales et à une hausse de 1,4 % des ventes excluant les automobiles et l'essence.

Production industrielle (janvier) – La production industrielle a diminué au cours de chacun des trois derniers mois de 2022. En fait, elle n'a connu que deux gains mensuels depuis avril dernier. On s'attend cependant à un rebond en janvier. Une partie de la baisse du mois de décembre a probablement été provoquée par la météo difficile de la fin du mois. Les heures travaillées nous signalent des rebonds du secteur manufacturier (excluant le secteur automobile) et du secteur minier. La hausse prévue de 0,8 % de la fabrication devrait être éphémère étant donné la faiblesse de l'indice ISM manufacturier. Il faut s'attendre à une baisse prononcée de la production d'énergie en janvier alors que la météo a été bien plus clémente qu'à la normale. Somme toute, on s'attend à ce que la production industrielle ait augmenté de 0,4 % au cours du premier mois de 2023.

Mises en chantier (janvier) – L'année 2022 a été la première depuis 2009 où les mises en chantier ont diminué en moyenne annuelle. En comparaison avec la moyenne de 2021, la baisse a été de 3,1 %. Toutefois, depuis leur sommet atteint en cours d'année, soit en avril, le recul a atteint 23,4 % en décembre. On s'attend à ce que l'année 2023 commence à peu près de la même façon que 2022 s'est terminée. Une modeste baisse est donc anticipée. Le principal signal d'un autre recul est l'octroi de permis de bâtir qui continue de diminuer. La faiblesse de la création d'emplois dans le secteur de la construction résidentielle (seulement 100 embauches nettes en janvier) suggère que les nouvelles constructions ont à nouveau été faibles. Cela dit, on observe une stabilisation d'autres indicateurs du marché de l'habitation et, de plus, la météo plus clémente a probablement amené un soutien à la construction. On prévoit que les mises en chantier passeront à 1 375 000 unités.

VENDREDI 17 février - 10:00

Janvier	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,3 %
Décembre	-0,8 %

Indicateur avancé (janvier) – L'indicateur avancé du Conference Board demeure l'un des signes les plus évidents d'une détérioration de la conjoncture économique américaine. Il a de nouveau diminué en décembre, cette fois de 0,8 %. En dehors des chutes brusques provoquées par la première vague de la pandémie, les variations sur 3, 6 ou 12 mois de l'indicateur avancé sont les plus négatives depuis 2009. On s'attend cependant à ce que la baisse mensuelle de janvier soit plus modeste que celles des mois précédents. L'ISM, la confiance des ménages et les taux d'intérêt amèneront de nouvelles contributions négatives, mais celles-ci seront en partie contrebalancées par des apports provenant de la Bourse, des heures travaillées et des demandes d'assurance-chômage. Au net, une diminution de 0,3 % est prévue.

CANADA
MERCREDI 15 février - 8:15

Janvier	
Consensus	nd
Desjardins	245 000
Décembre	248 600

Mises en chantier (janvier) – Une légère diminution des mises en chantier est attendue en janvier puisque le dynamisme suscité par les ventes de propriétés existantes et les permis de bâtir a poursuivi sa tendance baissière. Cela dit, nous pensons que les mises en chantier demeureront sans doute élevées, comparativement à leur niveau observé avant la pandémie, puisque les vents favorables des préventes passées soufflent encore, pour le moment.

MERCREDI 15 février - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-1,5 %
Novembre	-0,0 %

Ventes des fabricants (décembre) – Les ventes des fabricants diminueront probablement de 1,5 % en décembre, ce qui est légèrement mieux que la prévision provisoire de 1,8 % publiée par Statistique Canada. Les volumes sont sans doute responsables de la baisse, plombés par la diminution de la production de produits automobiles et la chute des importations d'intrants manufacturiers durant le mois, même si les exportations hors produits de base ont constitué un point fort du mois. En ce qui concerne les prix, l'indice des prix des produits industriels a chuté en décembre à son rythme le plus élevé depuis juillet après désaisonnalisation, pointant ainsi vers un recul semblable des prix de fabrication au cours du mois.

MERCREDI 15 février - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-1,7 %
Novembre	0,5 %

Commerce de gros (décembre) – Les ventes des grossistes devraient reculer de 1,7 % en décembre, s'alignant ainsi sans doute de façon générale sur le déclin de 1,8 % publié par Statistique Canada au moyen de son estimation provisoire. Le recul observé durant le mois devrait s'expliquer tout autant par la baisse des volumes que par les prix.

MERCREDI 15 février - 9:00

Janvier	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-2,9 %
Décembre	1,3 %

Ventes de propriétés existantes (janvier) – Les ventes de propriétés existantes devraient subir un recul mensuel de 2,9 % en janvier puisque les chambres immobilières des principaux centres urbains du pays ont indiqué avoir perdu du terrain durant le mois. En Ontario, bien que les données du Toronto Regional Real Estate Board (TRREB) semblent indiquer un repli modeste des ventes en janvier, les résultats dans d'autres régions de la province la plus peuplée du Canada semblent avoir été plus mitigés.

OUTRE-MER
LUNDI 13 février - 18:50

T4 2022	t/t
Consensus	0,5 %
T3 2022	-0,2 %

Japon : PIB réel (quatrième trimestre) – L'économie japonaise rencontre des difficultés à se remettre durablement de la pandémie. Le PIB réel nippon n'a pas enregistré deux trimestres successifs de croissance depuis le second semestre de 2020. Il a d'ailleurs diminué de 0,2 % (non annualisé) à l'été 2022. Un retour à la croissance est cependant prévu pour le quatrième trimestre.

MERCREDI 15 février - 2:00

Janvier	a/a
Consensus	10,3 %
Décembre	10,5 %

Royaume-Uni : Indice des prix à la consommation (janvier) – L'inflation demeure extrêmement élevée au Royaume-Uni. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation atteignait 10,5 % en décembre. C'est cependant un peu plus bas que le sommet de 11,1 % atteint en octobre; il y a donc un certain progrès. L'inflation de base qui exclut les aliments et l'énergie a toutefois encore monté en décembre, passant de 6,4 % à 6,5 %. Les pressions sur les prix demeurent donc importantes au Royaume-Uni malgré le ralentissement de l'économie et la politique monétaire restrictive de la Banque d'Angleterre.

Indicateurs économiques

Semaine du 13 au 17 février 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 13	---	---				
MARDI 14	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Janv.	0,5 %	0,5 %	-0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Janv.	0,4 %	0,3 %	0,3 %
		Total (a/a)	Janv.	6,2 %	6,2 %	6,5 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Janv.	5,5 %	5,4 %	5,7 %
	14:05	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
MERCREDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Fév.	-20,0	-12,0	-32,9
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Janv.	1,7 %	2,1 %	-1,1 %
		Excluant automobiles (m/m)	Janv.	0,8 %	1,9 %	-1,1 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Janv.	0,5 %	0,4 %	-0,7 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Janv.	79,1 %	79,1 %	78,8 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Déc.	0,3 %	0,3 %	-1,3 %
JEUDI 16	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	6-10 fév.	200 000	203 000	196 000
	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Janv.	1 361 000	1 375 000	1 382 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Janv.	1 350 000	1 330 000	1 337 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Fév.	-6,9	-12,0	-8,9
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Janv.	0,4 %	0,5 %	-0,5 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Janv.	0,3 %	0,3 %	0,1 %
	13:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard				
VENDREDI 17	8:30	Prix des exportations (m/m)	Janv.	-0,2 %	0,6 %	-2,6 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Janv.	-0,1 %	0,4 %	0,4 %
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Janv.	-0,3 %	-0,3 %	-0,8 %
CANADA						
LUNDI 13	---	---				
MARDI 14	---	---				
MERCREDI 15	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Janv.	nd	245 000	248 600
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Déc.	nd	-1,5 %	0,0 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Déc.	nd	-1,7 %	0,5 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Janv.	nd	-2,9 %	1,3 %
JEUDI 16	17:55	Discours d'un sous-gouverneur de la Banque du Canada, P. Beaudry				
VENDREDI 17	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Janv.	nd	-0,1 %	-1,1 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Janv.	nd	-0,1 %	-3,1 %

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 normale de l'Est (GMT - 5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 13 au 17 février 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 13								
Japon	18:50	PIB réel – préliminaire	T4	0,5 %		-0,2 %		
Japon	23:30	Production industrielle – final	Déc.	nd	nd	-0,1 %	-2,8 %	
MARDI 14								
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Déc.	3,7 %		3,7 %		
Eurozone	5:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,1 %	1,9 %	0,1 %	1,9 %	
Eurozone	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T4	nd	nd	0,3 %	1,8 %	
MERCREDI 15								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Janv.	-0,4 %	10,3 %	0,4 %	10,5 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Janv.	0,1 %	13,3 %	-0,8 %	14,7 %	
Eurozone	5:00	Production industrielle	Déc.	-0,8 %	-0,7 %	1,0 %	2,0 %	
Eurozone	5:00	Balance commerciale (G€)	Déc.	-16,0		-15,2		
Japon	18:50	Balance commerciale (G¥)	Janv.	-2 469,8		-1 724,2		
JEUDI 16								
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Déc.	nd		1 445		
VENDREDI 17								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Janv.	-0,3 %	-5,8 %	-1,0 %	-5,8 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Janv.	0,4 %	6,0 %	0,4 %	6,0 %	
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Déc.	nd		446		
Eurozone	5:00	Compte courant (G€)	Déc.	nd		13,6		

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 normale de l'Est (GMT - 5 heures).