

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le prochain budget fédéral permettra-t-il des gains de productivité?

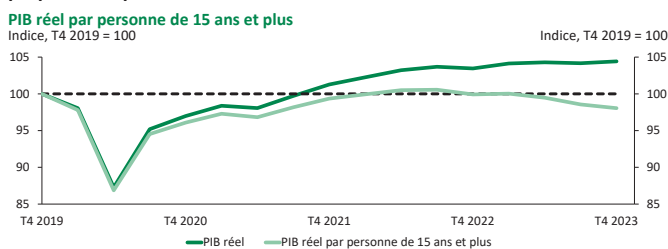
Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

C'est maintenant officiel : le gouvernement fédéral publiera son budget 2024 le 16 avril prochain. Considérant le temps qui nous sépare encore de cette date, on peut parier que le contenu fera l'objet de certaines fuites au cours des prochaines semaines. Nous pensons que l'occasion est tout indiquée pour faire le point sur l'état de l'économie canadienne et le chemin qu'elle pourrait prendre à partir de maintenant.

Il y a un peu plus d'une semaine, Statistique Canada a publié les chiffres du PIB réel pour le quatrième trimestre de 2023. Comme nous l'avons [fait remarquer](#), même si le résultat global s'avère plus vigoureux que prévu, les détails racontent une autre histoire. En effet, le PIB réel par habitant a chuté pour un troisième trimestre consécutif, s'établissant à 2,5 % sous le récent sommet du troisième trimestre de 2022 (graphique 1). Une telle faiblesse est préoccupante. Généralement, une baisse persistante de cet indicateur économique ne s'observe qu'en période de récession. Cela s'explique par la forte croissance démographique, qui ne montre d'ailleurs aucun signe de ralentissement.

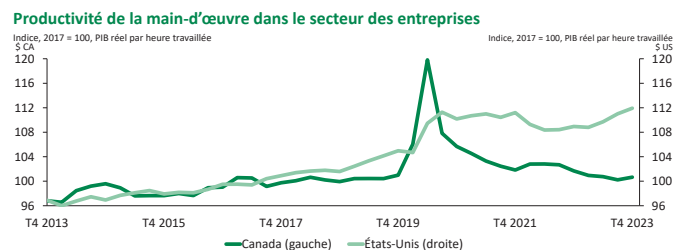
L'érosion du niveau de vie des Canadiens reflète également la croissance timide de la productivité au Canada. Les données publiées cette semaine ont montré une minuscule progression de la production par heure travaillée au dernier trimestre de 2023, mais cela n'indique pas nécessairement une tendance (graphique 2). Si la productivité a mis fin à une chute de cinq trimestres au quatrième trimestre, elle demeure inférieure au sommet atteint avant la pandémie de COVID-19. Et le léger gain en fin d'année n'est peut-être rien de plus qu'une brève accalmie. À titre de comparaison, les États-Unis ont conservé une bonne partie des gains de productivité réalisés pendant la pandémie et ont vu [leur croissance s'accélérer](#) au cours de la dernière année.

Graphique 1
Le PIB réel par habitant s'enfonce encore plus sous le niveau prépandémique au T4



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 2
La productivité de la main-d'œuvre au Canada est à la traîne par rapport aux États-Unis



US Bureau of Economic Analysis, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La grande question que les décideurs doivent se poser en élaborant le budget fédéral 2024 est la suivante : comment pouvons-nous nous inspirer des gains de productivité chez nos voisins du Sud pour augmenter le niveau de vie de ce côté-ci de la frontière? Certains ont imputé l'entièreté de notre déficit de

TABLE DES MATIÈRES

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

productivité à l'immigration, mais nos problèmes précèdent de beaucoup la hausse récente du nombre de nouveaux arrivants au Canada. Nos [travaux](#) ont montré que la croissance de la productivité est au ralenti depuis 2014, lorsque les prix du pétrole ont plongé et les [dépenses en immobilisations](#) dans le secteur énergétique ont sévèrement ralenti. Aucun autre secteur n'est venu prendre la relève, laissant la productivité et le niveau de vie dans un état de stagnation.

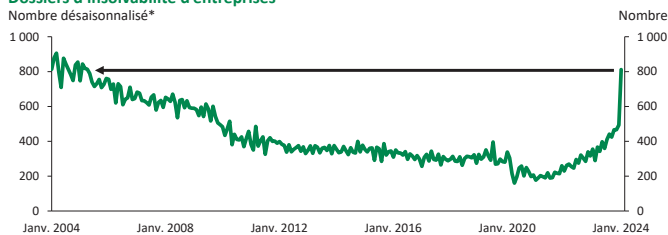
Alors, pourquoi les entreprises n'investissent-elles pas? À l'instar des consommateurs, elles font actuellement face à des taux d'intérêt élevés et à une hausse des coûts de leurs intrants. Et nombre de celles qui ont traversé la pandémie en sont sorties très endettées. La hausse marquée des dossiers d'insolvabilité d'entreprises en janvier 2024 – mois de [la date limite pour le remboursement des prêts du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes](#) – illustre bien ces difficultés (graphique 3). L'insuffisance de la demande intérieure est aussi de plus en plus citée comme un facteur limitant la croissance des ventes et de la production. Les perspectives demeurent incertaines, et la plupart des consommateurs répondant aux enquêtes de la Banque du Canada (BdC) disent s'attendre à une récession au cours des 12 prochains mois.

risque de rater une occasion importante d'améliorer la productivité, la croissance économique et le niveau de vie des ménages au Canada.

Graphique 3

Les dossiers d'insolvabilité d'entreprises sont plus nombreux que pendant la crise financière mondiale

Dossiers d'insolvabilité d'entreprises



* Désaisonnalisé par Desjardins, Études économiques.

Innovation, Sciences et Développement économique Canada et Desjardins, Études économiques

Bon nombre de ces mêmes répondants sont également d'avis que l'inflation est principalement attribuable aux dépenses gouvernementales élevées. Le gouvernement fédéral se retrouve donc dans une position inconfortable à l'approche du budget 2024. Il ne veut pas nuire au travail de la BdC en finançant davantage de dépenses à même le déficit, particulièrement en contexte de [ralentissement de l'inflation](#) et de [baisses de taux](#) à venir. En même temps, on lui demande de s'attaquer à la crise de l'abordabilité du logement, d'augmenter les dépenses militaires, d'élargir son régime naissant d'assurance-médicaments... et la liste continue. Bien que plusieurs de ces initiatives soient bien intentionnées, elles ont peu de chances de contribuer à stimuler l'investissement et l'innovation des entreprises à court terme. Par conséquent, le gouvernement fédéral serait bien avisé d'aller chercher de l'inspiration chez nos [voisins du Sud](#) ou même [plus loin](#). Autrement, le budget 2024

À surveiller

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

MARDI 12 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,5 %
Janvier	0,3 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (février) – Les fluctuations mensuelles de prix ont causé une surprise décevante en janvier, notamment avec la hausse de 0,4 % de l'indice des prix à la consommation (IPC) de base, qui exclut les aliments et l'énergie. Il sera donc intéressant de voir si l'on peut s'attendre à une hausse plus modeste en février. Du côté de l'IPC total, celui-ci sera sûrement influencé à la hausse par le retour des augmentations des prix de l'essence alors que les prix à la pompe ont augmenté de 4,9 % de janvier à février. Du côté des aliments, on s'attend cependant à une progression plus faible que celle de 0,4 % en janvier. Pour l'indice de base, on anticipe une hausse de 0,3 % en février, comparativement à 0,4 % en janvier. On peut encore s'attendre à un peu de faiblesse du côté des véhicules d'occasion. La croissance du prix des biens pourrait rester faible. Celle des services a été particulièrement forte en janvier, notamment en ce qui a trait aux prix associés au logement, qui ont été affectés positivement par des questions méthodologiques. On peut espérer un peu de moins de vigueur de ce côté. L'IPC total devrait afficher une hausse de 0,5 %, ce qui serait la plus forte depuis août. La variation annuelle de l'IPC total devrait passer de 3,1 % à 3,2 %. L'inflation de base devrait ralentir de 3,9 % à 3,7 %.

JEUDI 14 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,7 %
Desjardins	0,7 %
Janvier	-0,8 %

Ventes au détail (février) – La consommation des ménages a subi un revers en janvier. Cela s'est notamment manifesté par une diminution de 0,8 % des ventes au détail totales, le pire recul depuis mars 2023. Il semble cependant que cette contre-performance soit en partie due à une météo bien moins favorable en janvier qu'en décembre. Le retour d'une météo plus clémente en février est donc de bon augure. On en voit de premiers signes avec l'augmentation de près de 6 % des ventes d'automobiles neuves le mois dernier. On s'attend aussi à une contribution positive du côté des stations-service alors que les prix de l'essence ont recommencé à augmenter. Pour les autres secteurs, les données préliminaires des transactions par cartes sont plutôt mixtes pour février, en plus de n'avoir pas bien capté les difficultés de janvier. On s'attend néanmoins à une hausse de 0,3 % des ventes au détail excluant les automobiles et l'essence. Somme toute, un gain de 0,7 % des ventes au détail totales est prévu.

VENDREDI 15 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	0,3 %
Janvier	-0,1 %

Production industrielle (février) – La météo a aussi eu des effets considérables sur l'évolution de la production industrielle en janvier. D'une part, on remarque que la production industrielle a diminué de 0,5 % et que le secteur minier a chuté de 2,3 %. D'autre part, le temps nettement plus froid qu'en décembre a exacerbé la demande de chauffage et la production d'énergie a bondi de 6,0 %. On s'attend à ce qu'une bonne partie de ces effets se soit renversée en février. Le temps plus doux devrait amener une diminution de la production d'énergie tout en donnant une impulsion au secteur minier. Le rebond des heures travaillées au sein de la fabrication en février, notamment dans le secteur automobile, suggère une bonne remontée de la production manufacturière, qui pourrait afficher une hausse mensuelle de 0,6 %. Somme toute, la production industrielle devrait enregistrer un gain de 0,3 %.

VENDREDI 15 mars - 10:00

Mars	Indice
Consensus	77,0
Desjardins	74,5
Février	76,9

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (mars — préliminaire) – Après deux mois de fortes hausses en décembre et en janvier, l'indice de confiance de l'Université du Michigan a reculé en février. Il semble que la détérioration est surtout venue des répondants qui ont fourni leur information à la fin du mois. La version préliminaire suggérait plutôt un autre gain, mais la révision (de 79,6 selon la version préliminaire à 76,9 selon la version finale) a été clairement négative. En fait, c'est la pire révision depuis septembre 2008 si l'on exclut le premier mois de la pandémie. Cela peut suggérer que les vents sont plutôt contraires pour le mois de mars. La diminution de l'indice du Conference Board en février, le regain des prix de l'essence, la légère baisse de l'indice TIPP en mars

ainsi que la moins bonne performance de la Bourse sont aussi des facteurs permettant d'envisager une nouvelle diminution de l'indice de l'Université du Michigan au cours du présent mois.

CANADA

Ventes des manufacturiers (janvier) – Les ventes des manufacturiers devraient avoir connu un rebond de 0,4 % en janvier, une progression conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. Fait important, l'indice des prix des produits industriels désaisonnalisé, fortement corrélé à l'indice des prix de vente du secteur manufacturier, a chuté de 0,9 % au cours du mois. Cela laisse présager que les résultats déjà positifs au début de l'année pourraient être beaucoup plus élevés lorsqu'exprimés en volume, ce qui donnerait un bon coup de pouce au PIB réel en janvier.

Mises en chantier (février) – Les données qui paraîtront vendredi prochain devraient montrer que les mises en chantier au Canada ont reculé à 220 000 unités (variation trimestrielle à rythme annualisé) en février 2024. Comme nous l'avons déjà mentionné à plusieurs reprises, les facteurs fondamentaux (taux d'intérêt et coûts d'emprunt encore élevés, perte de confiance des constructeurs et absence de main-d'œuvre) ne sont pas favorables à la construction de nouvelles résidences. Au cours des derniers mois, les permis de bâtir ont connu une tendance à la baisse. De plus, l'activité liée aux projets de construction résidentielle financés avant la hausse des taux semble maintenant ralentir en Ontario et en Colombie-Britannique.

OUTRE-MER

Royaume-Uni : PIB mensuel (janvier) – L'économie britannique a terminé l'année 2023 sur une note plutôt faible avec un recul de 0,1 % du PIB mensuel en décembre et une baisse de 0,3 % du PIB réel trimestriel. Cela plaçait le Royaume-Uni dans une récession technique. L'année 2024 a cependant probablement commencé sous de meilleurs auspices. Les indices PMI se sont améliorés au cours des deux premiers mois de l'année. Les ventes au détail ont aussi connu un fort bond en janvier. On peut donc s'attendre à une hausse du PIB mensuel.

JEUDI 14 mars - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,4 %
Décembre	-0,7 %

VENREDI 15 mars - 8:15


Février	m/m
Consensus	215 000
Desjardins	220 000
Janvier	224 000


MERCREDI 13 mars - 3:00

Janvier	m/m
Consensus	0,2 %
Décembre	-0,1 %

Indicateurs économiques

Semaine du 11 au 15 mars 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 11	---	---				
MARDI 12	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Févr.	0,4 %	0,5 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Févr.	0,3 %	0,3 %	0,4 %
		Total (a/a)	Févr.	3,1 %	3,2 %	3,1 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Févr.	3,7 %	3,7 %	3,9 %
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Févr.	nd	nd	-21,9
MERCREDI 13	---	---				
JEUDI 14	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	4-8 Mars	nd	218 000	217 000
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Févr.	0,3 %	0,5 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Févr.	0,2 %	0,4 %	0,5 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Févr.	0,7 %	0,7 %	-0,8 %
		Excluant automobiles (m/m)	Févr.	0,5 %	0,4 %	-0,6 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Janv.	0,3 %	0,0 %	0,4 %
VENDREDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Mars	-7,0	-2,5	-2,4
	8:30	Prix des importations (m/m)	Févr.	0,2 %	1,0 %	0,8 %
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Févr.	0,1 %	1,0 %	0,8 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Févr.	0,0 %	0,3 %	-0,1 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Févr.	78,4 %	78,6 %	78,5 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Mars	77,0	74,5	76,9
CANADA						
LUNDI 11	---	---				
MARDI 12	---	Budget du Québec 2024				
MERCREDI 13	8:30	Comptes du bilan national		T4		
JEUDI 14	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Janv.	0,3 %	0,4 %	-0,7 %
VENDREDI 15	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Févr.	215 000	220 000	223 600
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Janv.	nd	nd	10,44
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Janv.	nd	-0,6 %	0,3 %

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 11 au 15 mars 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 10								
Japon	19:50	PIB réel – final	T4	0,3 %		-0,1 %		
LUNDI 11								
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Févr.	0,1 %	0,6 %	0,0 %	0,2 %	
MARDI 12								
Allemagne	3:00	Indice des prix à la consommation – final	Févr.	0,4 %	2,5 %	0,4 %	2,5 %	
Royaume-Uni	3:00	Taux de chômage ILO	Janv.	3,8 %		3,8 %		
MERCREDI 13								
Royaume-Uni	3:00	PIB mensuel	Janv.	0,2 %		-0,1 %		
Royaume-Uni	3:00	Balance commerciale (M£)	Janv.	-3 100		-2 603		
Royaume-Uni	3:00	Construction	Janv.	0,0 %	-0,5 %	-0,5 %	-3,2 %	
Royaume-Uni	3:00	Indice des services	Janv.	0,2 %		-0,1 %		
Royaume-Uni	3:00	Production industrielle	Janv.	0,0 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %	
Zone euro	6:00	Production industrielle	Janv.	-1,5 %	-3,0 %	2,6 %	1,2 %	
JEUDI 14								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Janv.	nd		31,4		
VENDREDI 15								
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Janv.	0,1 %		0,7 %		
France	3:45	Indice des prix à la consommation – final	Févr.	0,8 %	2,9 %	0,8 %	2,9 %	
Italie	6:00	Ventes au détail	Janv.	nd	nd	-0,1 %	0,3 %	
Italie	7:00	Balance commerciale (M€)	Janv.	nd		5 614		

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).