

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Le déficit fédéral sera plus important que prévu cette année, mais nous sommes loin d'une spirale d'endettement

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

C'est la période de l'année où les économistes aiguisent leurs crayons en prévision de la saison budgétaire des gouvernements. Certaines provinces ont déjà annoncé des dates. Le gouvernement fédéral, lui, a plutôt tendance à attendre à la dernière minute pour dévoiler un calendrier de publication, généralement vers la fin mars ou le début avril. Cette année ne devrait pas faire exception.

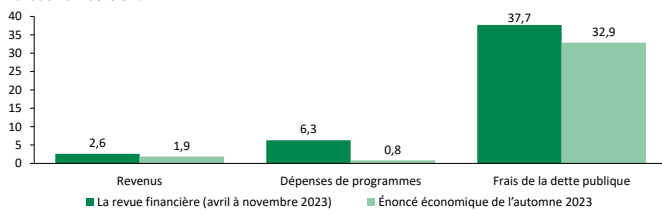
Heureusement pour ceux et celles qui surveillent les finances fédérales, le gouvernement du Canada publie mensuellement *La revue financière*, qui dresse un portrait d'évolution depuis le début de l'année de certains paramètres budgétaires. La dernière, parue le dernier vendredi de janvier, couvre la période d'avril à novembre 2023. On y conclut que le déficit depuis le début de l'exercice s'élève à 19,1 G\$, un niveau nettement supérieur à celui de la même période l'an passé (à 3,6 G\$). Le principal facteur expliquant l'accroissement du déficit est la hausse des dépenses de programmes, qui ont crû de 6,3 % par rapport à l'année précédente (graphique 1). Pourtant, l'*Énoncé économique de*

*l'automne 2023* (ÉÉA) prévoyait une croissance de seulement 0,8 % de ces dépenses pour l'exercice 2023-2024. Le problème le plus fondamental est que le gouvernement fédéral a prévu des économies considérables dans ses projections de charges de programmes directes (CPD), économies qui ne se sont toujours pas matérialisées. Alors que l'ÉÉA 2023 supposait une baisse annuelle de 8,1 % des CPD, *La revue financière* montre qu'elles ont plutôt progressé de 5,2 % depuis le début de l'année. Cela est inquiétant, car les CPD représentent les frais d'exploitation sur lesquels le gouvernement fédéral devrait avoir le plus de contrôle et parmi lesquels il s'attend à trouver des économies considérables.

Bien sûr, un déficit budgétaire ne se résume pas à des dépenses de programmes. Les revenus sont légèrement supérieurs aux prévisions, principalement en raison de la hausse de l'impôt sur le revenu des particuliers, des revenus de la taxe sur les produits et services et des primes d'assurance-emploi. Cependant, les frais de la dette publique, soit le coût du service de la dette fédérale, augmentent aussi plus rapidement que prévu dans l'ÉÉA 2023. Tout cela laisse présager que si l'évolution des revenus et des dépenses actuellement estimée dans *La revue financière* persiste sur tout l'exercice, le déficit passerait de 35,3 G\$ l'an dernier à 62,4 G\$ pour l'exercice en cours (graphique 2 à la page 2). C'est beaucoup plus que le déficit de 40,0 G\$ prévu pour l'exercice 2023-2024 dans l'ÉÉA. L'augmentation des dépenses de programmes, et plus particulièrement des CPD, est presque la seule responsable de l'érosion des prévisions budgétaires fédérales. C'est donc dire que le gouvernement ne peut pas imputer la détérioration de sa situation budgétaire à la faiblesse de l'économie.

**Graphique 1**  
Les dépenses fédérales s'avèrent beaucoup plus élevées que prévu

Revenus, dépenses et frais de la dette du gouvernement fédéral pour l'exercice 2023-2024  
Variation annuelle en %



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

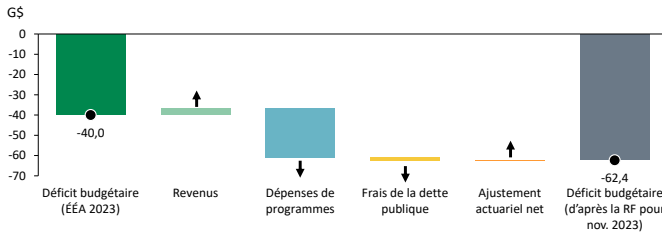
### TABLE DES MATIÈRES

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

**Graphique 2**

**La hausse des dépenses sera le principal moteur d'un déficit plus important**

Changement au solde budgétaire pour l'exercice 2023-2024 d'après *La revue financière*



ÉEA : Énoncé économique de l'automne; RF : La revue financière  
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Cela dit, nous ne croyons pas que le déficit fédéral sera aussi important que l'indique *La revue financière*. Les ajustements comptables de fin d'année, surtout pour les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers, font presque toujours pencher les chiffres finaux en faveur du gouvernement. Néanmoins, nous pensons que le déficit budgétaire fédéral excédera la prévision de l'ÉEA 2023 et s'approchera des 50 G\$ pour l'exercice 2023-2024. Nous avons fait ressortir les risques de détérioration du déficit attendu tant dans [notre aperçu de l'ÉEA](#) que dans [notre analyse finale](#) du document.

Si la projection établie d'après *La revue financière* se concrétisait, ce qui semble peu probable, l'effet sur nos perspectives (prudentes, il faut le dire) pour le ratio du déficit par rapport au PIB nominal serait marginal, passant de 1,4 % d'après l'ÉEA à 2,2 %. À titre de comparaison, le Congressional Budget Office s'attend à ce que le gouvernement fédéral américain affiche un déficit de près de 6 % du PIB cette année. Du côté du Royaume-Uni, l'Office for Budget Responsibility prévoit que le gouvernement central affichera un déficit d'environ 5,5 % du PIB cette année.

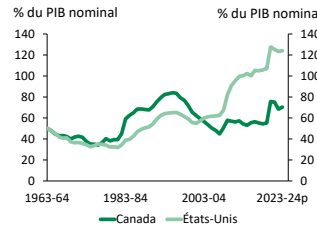
Bien sûr, un déficit plus important fait augmenter la dette, donc le ratio de la dette au PIB devrait être moins reluisant qu'on ne le prévoyait l'automne dernier. Cela dit, le gouvernement fédéral ne se dirige pas vers une sorte de spirale de l'endettement, comme certains l'ont laissé entendre. Même si le déficit devait s'établir à 62,4 G\$ pour 2023-2024, comme suggéré par *La revue financière*, le ratio de la dette fédérale au PIB se situerait à environ 43 % par rapport à la prévision de 42,4 % à l'automne dernier. Un pas dans la mauvaise direction, certes, mais toujours bien en deçà des sommets historique (66,6 %) et pandémique (47,5 %). De plus, lorsqu'on compare le niveau d'endettement du gouvernement du Canada à ceux des États-Unis et du Royaume-Uni, par exemple, on constate qu'il est bien moindre en proportion de l'économie (graphique 3).

Au-delà de l'ampleur du déficit fédéral cette année, il faudrait surtout discuter de l'utilisation qui est faite de ces fonds publics. On parle de charges de programmes directes plus importantes que prévu en raison des coûts de main-d'œuvre

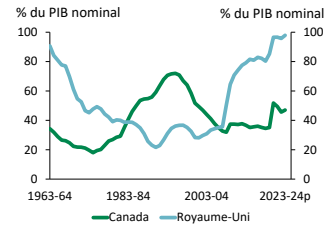
**Graphique 3**

**La dette fédérale du Canada est faible par rapport à celle d'autres pays**

Dette brute du gouvernement central



Dette nette du gouvernement central



p : prévisions  
Congressional Budget Office, Office for Budget Responsibility, Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

plus élevés et d'autres frais d'exploitation imprévus, de même que des paiements de transfert autres que ceux que les ménages canadiens connaissent bien (par ex., l'Allocation canadienne pour enfants et le Transfert canadien en matière de santé). Lors de la conférence de presse ayant accompagné le *Rapport sur la politique monétaire* de janvier, le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, a averti que les décideurs devaient résister à la tentation de dépenser davantage. Cela risquerait de contrecarrer les effets de la politique monétaire, et donc de compliquer passablement le travail de la banque centrale pour ramener l'inflation à la cible de 2 %. Les taux d'intérêt pourraient être plus élevés pour plus longtemps – et cela, personne ne le souhaite.

## 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 5 février - 10:00

### Janvier

Consensus	52,0
Desjardins	51,3

**Décembre 50,4**

MERCREDI 7 février - 15:00

### Décembre

Consensus	16,500
Desjardins	-7,500

**Novembre 23,751**

MERCREDI 7 février - 8:30

### Décembre

Consensus	1,10
Desjardins	-0,30

**Novembre 1,57**

VENDREDI 9 février - 8:30

### Janvier

Consensus	15 000
Desjardins	-5 000

**Décembre 100**

## ÉTATS-UNIS

**Indice ISM services (janvier)** – L’ISM services a atteint en décembre son plus bas niveau depuis mai 2023. Parmi les composantes en baisse, celle portant sur l’emploi se démarquait avec un recul de 6,9 points pour tomber à un creux datant de 2009 si l’on exclut les premiers mois de la pandémie. À 50,4 l’indice ISM services total reste toutefois au-dessus de la barre de 50 et on peut croire qu’il s’est amélioré en janvier. La plupart des indices régionaux se sont améliorés au cours du mois dernier. De plus, les indices de confiance des consommateurs ont enregistré de fortes hausses. On s’attend donc à ce que l’ISM services ait remonté en janvier pour passer de 50,4 à 51,3.

**Crédit à la consommation (décembre)** – Le crédit à la consommation a connu un étonnant bond en novembre avec un gain annualisé de 23,8 G\$ US, soit le plus fort en un an. On s’attend à un ressac assez marqué pour le mois de décembre, conformément aux données hebdomadaires du secteur bancaire. Il y a tout de même un certain risque haussier à la lumière de la bonne croissance de la consommation en décembre et de la baisse du taux d’épargne qui en a résulté.

## CANADA

**Commerce international de marchandises (décembre)** – Le solde commercial du Canada devrait être tombé en territoire négatif au dernier mois de 2023. Cette situation devrait être principalement due aux prix, car la dépréciation importante du dollar canadien (corrigée des effets saisonniers) en décembre devrait avoir nui aux prix à l’exportation. De plus, nos prévisions laissent croire que les exportations du secteur automobile ont également diminué. Du côté des importations, l’évolution de la valeur du huard devrait avoir fait augmenter les prix. Cela dit, la faiblesse générale de l’économie canadienne devrait avoir pesé sur les volumes d’importation.

**Enquête sur la population active (janvier)** – Après avoir essentiellement stagné en décembre, l’emploi pourrait s’être contracté de 5 000 postes en janvier au Canada. La faiblesse de l’emploi s’explique par le fait que la croissance de la population est probablement demeurée bien au-dessus des tendances observées avant la pandémie, ajoutant aux capacités excédentaires sur le marché du travail. Le taux de chômage devrait donc augmenter d’un point pour atteindre 5,9 %. La diminution des postes vacants par rapport au nombre de personnes sans emploi indique que le marché du travail s’est rapidement normalisé au Canada. De plus, la croissance des salaires sur une base annuelle devrait ralentir.

MERCREDI 7 février - 2:00

<b>Décembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-0,5 %
<b>Novembre</b>	<b>-0,7 %</b>

MERCREDI 7 février - 20:30

<b>Janvier</b>	<b>a/a</b>
Consensus	-0,5 %
<b>Décembre</b>	<b>-0,3 %</b>


**OUTRE-MER**


**Allemagne : Production industrielle (décembre)** – La production industrielle allemande n’a pas connu de hausse mensuelle depuis le mois d’avril 2023. En fait, depuis son sommet de l’année dernière, elle a diminué de 6,4 %. Comme l’indice PMI manufacturier allemand demeure sous la barre de 50 depuis un an et demi, un fort rebond imminent de la production industrielle germanique serait étonnant. Il sera cependant intéressant de surveiller si la situation a tout de même commencé à s’améliorer un peu à la fin de 2023, ce qui offrirait un peu d’espoir pour la nouvelle année.

**Chine : Indice des prix à la consommation (janvier)** – L’économie chinoise a connu un troisième mois consécutif de déflation en décembre 2023 avec une variation annuelle de l’indice des prix à la consommation de -0,3 %. L’inflation de base, excluant l’alimentation et l’énergie, est toutefois demeurée stable à 0,6 %. La faiblesse se concentre ainsi dans les prix de l’alimentation, particulièrement du côté de la viande (-15,9 %), qui est généralement vue comme un indicateur de la demande intérieure chinoise. Cela dit, la persistance de la déflation risque d’inciter le gouvernement à accroître ses efforts de relance. Les données de janvier 2024 offriront davantage d’information quant à la trajectoire des prix en Chine.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 5 au 9 février 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 5</b>	10:00	Indice ISM services	Janv.	52,0	51,3	50,4
	14:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
<b>MARDI 6</b>	12:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	14:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
	19:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
<b>MERCREDI 7</b>	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Déc.	-62,2	-60,7	-63,2
	11:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, A. Kugler				
	11:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
	12:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	14:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Déc.	16,500	-7,500	23,751
<b>JEUDI 8</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	29 janv.-2 févr.	215 000	226 000	224 000
	8:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Déc.	nd	0,4 %	0,4 %
	12:05	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
<b>VENDREDI 9</b>	---	---				
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 5</b>	---	---				
<b>MARDI 6</b>	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Déc.	nd	3,2 %	-3,9 %
	12:45	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
<b>MERCREDI 7</b>	8:30	Balance commerciale (G\$)	Déc.	1,10	-0,30	1,57
<b>JEUDI 8</b>	---	---				
<b>VENDREDI 9</b>	8:30	Création d'emplois	Janv.	15 000	-5 000	100
	8:30	Taux de chômage	Janv.	5,9 %	5,9 %	5,8 %
	10:30	Publication de l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada				

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, Etudes économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 5 au 9 février 2024

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 4</b>								
Japon	19:30	Indice PMI composite – final	Janv.	nd		51,1		
Japon	19:30	Indice PMI services – final	Janv.	nd		52,7		
<b>LUNDI 5</b>								
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Déc.	18,7		20,8		
Italie	3:45	Indice PMI composite	Janv.	50,0		48,6		
Italie	3:45	Indice PMI services	Janv.	50,8		49,8		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Janv.	44,2		44,2		
France	3:50	Indice PMI services – final	Janv.	45,0		45,0		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Janv.	47,1		47,1		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Janv.	47,6		47,6		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Janv.	47,9		47,9		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Janv.	48,4		48,4		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Janv.	52,5		52,5		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Janv.	53,8		53,8		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Déc.	-0,8 %	-10,5 %	-0,3 %	-8,8 %	
Australie	22:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Févr.	4,35 %		4,35 %		
<b>MARDI 6</b>								
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Déc.	-0,2 %	-5,3 %	0,3 %	-4,4 %	
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Janv.	107,0		106,7		
Italie	4:00	Confiance économique	Janv.	nd		107,2		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI construction	Janv.	47,2		46,8		
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Déc.	-1,0 %	-0,8 %	-0,3 %	-1,1 %	
<b>MERCREDI 7</b>								
Japon	0:00	Indicateur avancé – préliminaire	Déc.	109,4		107,6		
Japon	0:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Déc.	116,1		114,6		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Déc.	-0,5 %	-2,3 %	-0,7 %	-4,8 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Déc.	nd		-5 943		
France	2:45	Compte courant (G€)	Déc.	nd		-2,8		
France	2:45	Salaires – préliminaire	T4	nd		0,5 %		
Italie	4:00	Ventes au détail	Déc.	nd	nd	0,4 %	1,5 %	
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Déc.	1 934,2		1 885,4		
Chine	20:30	Indice des prix à la consommation	Janv.		-0,5 %		-0,3 %	
Chine	20:30	Indice des prix à la production	Janv.		-2,6 %		-2,7 %	
Inde	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Févr.	6,50 %		6,50 %		
<b>JEUDI 8</b>								
Mexique	14:00	Réunion de la Banque du Mexique	Févr.	11,25 %		11,25 %		
<b> VENDREDI 9</b>								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Janv.	0,2 %	2,9 %	0,2 %	2,9 %	
Italie	4:00	Production industrielle	Déc.	0,9 %	-2,5 %	-1,5 %	-3,1 %	

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).