

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Est-ce que le Canada peut demeurer « la chemise la plus propre du panier à linge sale fiscal »?

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

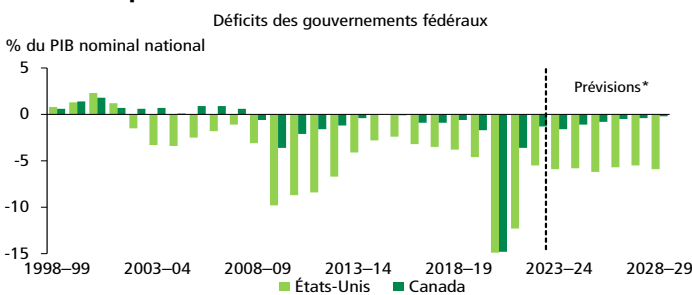
Moody's ayant abaissé la perspective de la cote de crédit du gouvernement fédéral américain à « négative » à la fin de la semaine dernière dans un contexte de dysfonction politique continue à Washington, les yeux se sont tournés vers le Canada. Dans le sillage de l'Énoncé économique de l'automne (ÉÉA) du gouvernement du Canada qui sera publié ce mardi, la question clé est de savoir si le Canada pourrait subir le même sort et perdre sa cote triple A.

À court terme, la réponse est « probablement non ». Le Canada est souvent appelé « la chemise la plus propre du panier à linge sale fiscal ». En effet, lorsque l'on examine les perspectives de déficit du gouvernement canadien par rapport à celles du gouvernement des États-Unis, elles ne sont pas du tout comparables (graphique 1). Le gouvernement fédéral américain a accumulé des déficits budgétaires sans précédent en dehors d'une récession, et prévoit continuer de le faire. Le Canada est très loin de cette situation. Mais, on parle seulement des

gouvernements fédéraux. Que se passe-t-il si l'on ajoute les États et les provinces ainsi que les gouvernements locaux à l'équation? Encore là, ce n'est pas « proche d'être proche ». Même si l'on compare les finances publiques du Canada et celles d'autres pays sur une base consolidée, comme le fait le Fonds monétaire international (FMI), nos déficits demeurent moins élevés que ceux de nos pairs du G7 et de l'Australie et de l'Espagne (pour ceux et celles qui ne croient pas que le G7 constitue à lui seul une référence adéquate).

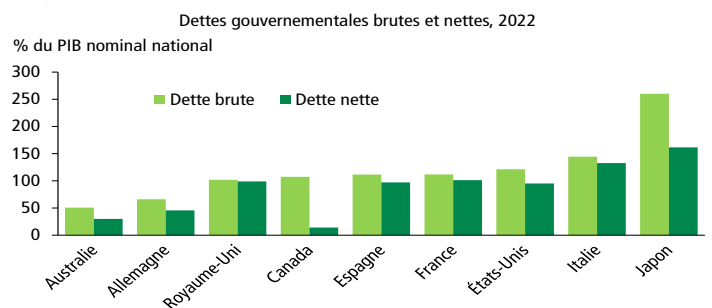
Pour ce qui est de l'endettement, le Canada est également en bonne posture. Il se situe près du milieu du peloton des pays du G7 pour la dette brute, en pourcentage du PIB, parmi tous les paliers de gouvernement, mais il ferme la marche pour la dette nette (graphique 2). Cette situation est principalement attribuable aux régimes de retraite du Canada et du Québec, qui sont pleinement financés. De nombreuses autres grandes économies avancées se retrouvent avec des passifs futurs au titre

GRAPHIQUE 1
Les déficits fédéraux devraient être beaucoup moins importants au Canada qu'aux États-Unis



* Les prévisions américaines proviennent du CBO et datent de mai 2023. Les prévisions canadiennes proviennent du DPB et datent d'octobre 2023.
Sources : Gouvernement fédéral américain, gouvernement du Canada, Congressional Budget Office (CBO), directeur parlementaire du budget (DPB) et Desjardins, Études économiques.

GRAPHIQUE 2
La dette nette du gouvernement du Canada, en proportion du PIB, est extrêmement faible



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques.

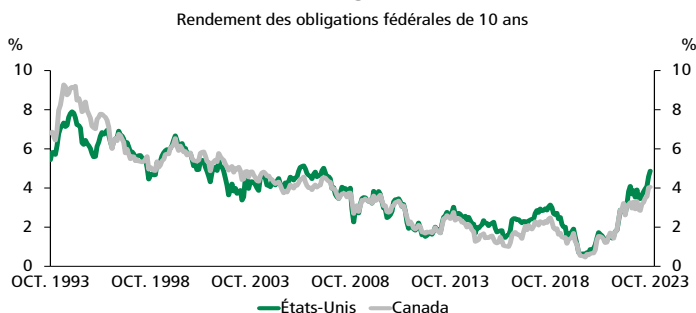
TABLE DES MATIÈRES

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

des régimes de retraite pour lesquels elles n'ont pas prévu assez de fonds. Toutefois, même en éliminant les caisses de retraite du calcul de la dette nette du gouvernement, comme nous l'avons fait dans un [rapport](#) paru plus tôt cette année, le Canada reste près de la tête du palmarès des pays avancés dont les secteurs publics sont les moins endettés. C'est aussi le cas lorsqu'on ne s'attarde qu'au gouvernement central.

Mais il y a un hic. En ce qui a trait aux taux d'intérêt, le Canada subit généralement les cours plus qu'il ne les dicte. Au-delà du très court terme, le taux directeur de la Banque du Canada (BdC) a de moins en moins d'influence sur les coûts d'emprunt plus on progresse sur la courbe de rendement. Ce sont plutôt les taux des obligations américaines qui déterminent en grande partie les rendements des obligations du gouvernement canadien à des échéances de 10 et de 30 ans, par exemple. Comme le gouvernement fédéral américain a bonifié son programme d'emprunt alors que les investisseurs traditionnels étaient moins enclins à acheter ses obligations, les rendements des obligations du Trésor américain ont augmenté. Bien que cette situation ne soit pas du ressort des législateurs canadiens, ces derniers devront tout de même composer avec les coûts d'emprunt plus élevés qui en découlent (graphique 3).

GRAPHIQUE 3 Les rendements à long terme des obligations américaines influencent les rendements à long terme au Canada

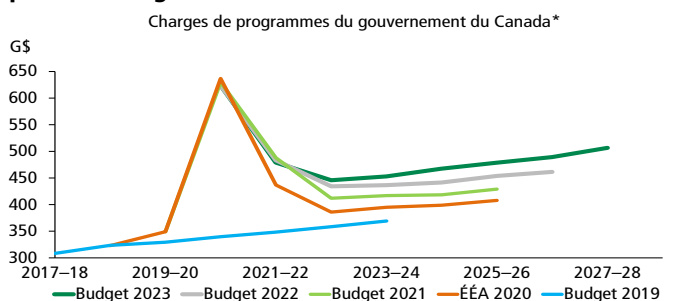


Sources : Federal Reserve Board, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques.

Compte tenu de l'indépendance de la BdC et de l'effet des autres pays sur les taux d'intérêt, la principale façon pour les différents gouvernements du Canada d'influencer leurs coûts d'emprunt passe par leurs propres mesures budgétaires. Comme mentionné précédemment, la dette et les déficits gouvernementaux fédéraux et consolidés en proportion du PIB demeurent faibles par rapport à ce que l'on observe ailleurs dans le monde. Des fissures apparaissent cependant. D'abord, le gouvernement fédéral a abandonné toute ambition de revenir un jour à l'équilibre budgétaire. Et bien que les prévisions budgétaires laissent entrevoir un éventuel retour à une diminution du ratio dette-PIB, la détermination du gouvernement du Canada pour y arriver semble faiblir avec chaque nouvelle projection publiée. Cette détérioration du profil de la dette et du déficit

est entièrement attribuable à des dépenses toujours plus élevées, chaque nouveau document budgétaire montrant une tendance des dépenses encore plus à la hausse que le précédent (graphique 4).

GRAPHIQUE 4 Les dépenses fédérales augmentent avec chaque nouvelle prévision budgétaire



Note : ÉÉA = Énoncé économique de l'automne; les charges de programmes comprennent les pertes actuarielles nettes.

Sources : Finances Canada et Desjardins, Études économiques.

Comme nous l'avons mentionné dans notre récent aperçu de l'[ÉÉA fédéral](#), nous croyons que cette tendance à l'augmentation des dépenses est appelée à se poursuivre, compte tenu du déferlement récent des annonces qui ne figuraient pas dans le budget. Jusqu'à ce que l'ÉÉA soit publié ce mardi, nous n'en connaissons pas le montant. Paradoxalement, seul le gouvernement fédéral peut renverser la vapeur. Et il serait sage de le faire avant que l'augmentation des coûts d'emprunt entraîne une dynamique du déficit et de la dette indépendante de sa volonté, et que des mesures vigoureuses ne soient nécessaires pour corriger la situation. Avoir la plus propre des chemises sales ne veut pas dire qu'il faut la tacher davantage.

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 20 novembre - 10:00

Octobre	m/m
Consensus	-0,6 %
Desjardins	-0,7 %
Septembre	-0,7 %

MARDI 21 novembre - 10:00

Octobre	taux ann.
Consensus	3 900 000
Desjardins	3 970 000
Septembre	3 960 000

MERCREDI 22 novembre - 8:30

Octobre	m/m
Consensus	-3,2 %
Desjardins	-4,1 %
Septembre	4,6 %

MARDI 21 novembre - 8:30

Octobre	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,1 %
Septembre	-0,1 %

ÉTATS-UNIS

Indicateur avancé (octobre) – L'indicateur avancé a diminué de 0,7 % en septembre, sa pire baisse mensuelle depuis mai dernier. On s'attend à un recul semblable pour le mois d'octobre. Encore une fois, les principales contributions négatives proviendront de la confiance des consommateurs, de l'indice ISM et de la Bourse. Une baisse de 0,7 % est donc prévue. L'indicateur avancé continue ainsi d'offrir une image plus maussade des perspectives économiques aux États-Unis.

Ventes des propriétés existantes (octobre) – La revente de maisons a subi en septembre sa quatrième baisse mensuelle consécutive. La tendance semble décidément revenue à la baisse. Toutefois, on s'attend à un répit pour le mois d'octobre. La hausse de 1,1 % des ventes de maisons en suspens pointe en ce sens. C'est aussi le signal que procurent les données régionales préliminaires. On s'attend ainsi à ce que les ventes de maisons existantes passent à 3 970 000 unités. Toutefois, les risques à la baisse subsistent, la hausse des taux d'intérêt hypothécaires ayant mené à une diminution marquée des demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat en octobre.

Nouvelles commandes de biens durables (octobre) – Un fort bond de 92,5 % des commandes civiles d'avions a amené en septembre la plus forte croissance mensuelle des nouvelles commandes de biens durables depuis l'été 2020. Il faut toutefois s'attendre à un ressac pour le mois d'octobre. Les commandes d'avions devraient afficher une forte baisse si l'on se fie aux données de Boeing. On s'attend aussi à un nouveau recul des commandes au sein du secteur automobile après la baisse de 1,0 % subie en septembre. Excluant les transports, on s'attend à une stagnation pour le mois d'octobre après un gain de 0,4 % en septembre. Cela serait compatible avec la diminution de l'ISM manufacturier au cours du mois dernier et avec la baisse de la production industrielle. Somme toute, un recul de 4,1 % des nouvelles commandes de biens durables est prévu.

CANADA

Indice des prix à la consommation (octobre) – La croissance globale des prix à la consommation a probablement atteint son rythme le plus lent depuis juin dernier, soit seulement 3,1 % sur une base annuelle. Cette baisse par rapport aux 3,8 % de septembre devrait être largement attribuable à la faiblesse des cours mondiaux de l'énergie, qui ont fait baisser les prix de l'essence au Canada de près de 7,0 % en octobre. Excluant les aliments et l'énergie, l'inflation de base devrait demeurer stable à 3,2 % d'une année à l'autre. Cela dit, le taux annualisé sur 3 mois a probablement reculé à 2,6 %, par rapport à 3,2 % en septembre, ce qui laisse présager des progrès supplémentaires vers la stabilité des cours. En dehors de la mesure traditionnelle de l'inflation fondamentale, la Banque du Canada (BdC) voudra voir des progrès dans les mesures médianes et tronquées. Ces indicateurs oscillent entre 3 % et 5 % depuis l'an dernier, ce qui est bien au-dessus de la fourchette d'inflation cible de la BdC. Comme l'économie se refroidit et que les mesures plus traditionnelles de l'inflation ralentissent, les indicateurs des pressions sous-jacentes privilégiés par la BdC pourraient aussi commencer à s'améliorer.

VENDREDI 24 novembre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	0,0 %
Août	-0,1 %

Ventes au détail (septembre) – Les ventes au détail sont probablement demeurées stables en septembre après avoir légèrement diminué en août. L'augmentation des ventes d'automobiles, attribuable à la hausse des importations de voitures de tourisme, de camions légers et de pièces de véhicules automobiles, a probablement contribué à la croissance des ventes au détail en septembre. Dans une moindre mesure, les prix ont également influencé le résultat global puisque les cours de l'essence sont demeurés élevés après l'augmentation en août (en grande partie parce que l'Arabie saoudite et la Russie ont continué de réduire volontairement leur production de pétrole). Par conséquent, les chiffres des ventes au détail de base devraient être plus faibles. Nous prévoyons que le résultat provisoire de Statistique Canada pour octobre montrera une stagnation ou une légère diminution du commerce de détail avec des ventes d'automobiles stables et des prix de l'essence en baisse au cours du mois.

OUTRE-MER


JEUDI 23 novembre - 4:00

Novembre	
Consensus	46,9
Octobre	46,5

Zone euro : Indice PMI (novembre – préliminaire) – Après une légère hausse en septembre, l'indice PMI composite eurolandais a de nouveau reculé en octobre pour passer de 47,2 à 46,5. Bien que la composante manufacturière ait continué de s'enliser, la baisse est principalement attribuable à une dégradation du PMI services. Excluant le soubresaut de septembre, l'indice PMI composite connaît une tendance baissière depuis mai. Son niveau demeure d'ailleurs compatible avec une baisse trimestrielle nette du PIB réel de la zone euro. Les données de novembre nous informeront si l'économie risque de s'enliser un peu plus à la fin de 2023.


Indicateurs économiques

Semaine du 20 au 24 novembre 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 20	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Oct.	-0,6 %	-0,7 %	-0,7 %
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
MARDI 21	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Oct.	3 900 000	3 970 000	3 960 000
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
MERCREDI 22	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	13-18 nov.	225 000	228 000	231 000
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Oct.	-3,2 %	-4,1 %	4,6 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Nov.	61,0	60,4	60,4
JEUDI 23	---	Marchés fermés (<i>Thanksgiving Day</i>)				
VENDREDI 24	---	---				

CANADA

LUNDI 20	---	---				
MARDI 21	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Oct.	0,2 %	0,1 %	-0,1 %
		Total (a/a)	Oct.	3,2 %	3,1 %	3,8 %
	---	Mise à jour économique et budgétaire 2023 du gouvernement fédéral				
MERCREDI 22	11:15	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
JEUDI 23	---	---				
VENDREDI 24	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Sept.	0,0 %	0,0 %	-0,1 %
		Excluant automobiles (m/m)	Sept.	-0,3 %	-0,3 %	0,1 %

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, Etudes économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 20 au 24 novembre 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 20								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Oct.	0,0 %	-11,0 %	-0,2 %	-14,7 %	
Zone euro	5:00	Construction	Sept.	nd	nd	-1,1 %	-0,1 %	
MARDI 21								

MERCREDI 22								
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Nov.	-17,7		-17,9		
JEUDI 23								
France	2:45	Confiance des entreprises	Nov.	98		98		
France	2:45	Perspectives de production	Nov.	-8		-10		
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Nov.	44,6		44,6		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Nov.	43,1		42,8		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Nov.	45,5		45,2		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Nov.	46,3		45,9		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Nov.	41,1		40,8		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Nov.	48,4		48,2		
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Nov.	4,25 %		4,00 %		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Nov.	46,9		46,5		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Nov.	43,3		43,1		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Nov.	48,0		47,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Nov.	48,4		48,7		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Nov.	45,0		44,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Nov.	49,5		49,5		
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation	Oct.		3,4 %		3,0 %	
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Nov.	-27		-30		
Japon	19:30	Indice PMI composite – préliminaire	Nov.	nd		50,5		
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Nov.	nd		48,7		
Japon	19:30	Indice PMI services – préliminaire	Nov.	nd		51,6		
VENDREDI 24								
Japon	0:00	Indicateur avancé – final	Sept.	nd		108,7		
Japon	0:00	Indicateur coïncident – final	Sept.	nd		114,7		
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T3	-0,1 %	-0,3 %	-0,1 %	-0,3 %	
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Nov.	87,5		86,9		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Nov.	89,5		89,2		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Nov.	85,7		84,7		

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