

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le budget fédéral... au sud de la frontière

Par Francis Généreux, économiste principal

Nous sommes en pleine saison des budgets gouvernementaux au Canada. Au cours de la semaine qui s'achève, les ministres des Finances de six provinces canadiennes, incluant le Québec et l'Ontario, ont déposé leurs plans budgétaires pour l'exercice 2023-2024. Chrystia Freeland, la ministre des Finances du Canada, s'apprête à déposer son budget mardi prochain le 28 mars.

Mais qu'en est-il chez nos voisins du Sud? Le président américain Joe Biden a lui aussi récemment présenté son budget 2024 (exercice commençant le 1^{er} octobre 2023). Toutefois, contrairement à ce que l'on observe dans nos systèmes parlementaires d'inspiration britannique, ce budget présenté le 9 mars par la Maison-Blanche a peu de chance de voir le jour. En fait, ce n'est qu'une proposition, voire une vision des politiques et mesures que le président souhaite voir adopter par le Congrès. C'est ce dernier qui contrôle les cordons de la bourse et qui normalement adopte une résolution dictant les grandes lignes des mesures fiscales et budgétaires pour l'exercice en cours. Ensuite, des lois approuvant les changements à la fiscalité et aux dépenses de chaque ministère et agence fédérale doivent être adoptées sous les paramètres prescrits dans cette résolution budgétaire. Ça reste cependant une situation idéale. Normalement, une résolution budgétaire doit être adoptée avant le 15 avril, mais la dernière fois où ce délai a été respecté était pour l'exercice 2004! Les tractations entre les deux Chambres du Congrès et la Maison-Blanche sont souvent ardues et le résultat, lorsqu'il y en a un, ressemble très peu au souhait initial du président. De plus en plus souvent, le processus dépasse même le début de l'exercice au 1^{er} octobre. D'où la nécessité de lois de financement de court terme visant à empêcher un *shutdown* du gouvernement fédéral.

La situation financière du gouvernement américain

Avant d'analyser le budget du président Biden pour l'exercice 2024, voyons où la situation en est à ce jour. L'exercice 2022 qui a pris fin en septembre dernier s'est soldé par un déficit budgétaire de 1 375,9 G\$ US. C'est une baisse marquée par rapport aux déficits « pandémiques » de 2 775,4 G\$ US en 2021 et de 3 132,5 G\$ US en 2020. C'est cependant encore supérieur au déficit de 983,6 G\$ US de 2019. En proportion du PIB, le déficit est passé de 4,6 % en 2019 à un sommet historique de 14,9 % en 2020 pour redescendre à 12,3 % en 2021 puis à 5,5 % en 2022. Ainsi, la dette fédérale détenue par le public est passée de 79,4 % du PIB en 2019 à 97,0 % en 2022.

La situation semble cependant s'être détériorée au cours du présent exercice budgétaire. En février 2023, le déficit cumulé sur 12 mois était de 1 622,5 G\$ US soit 6,1 % du PIB prévu pour le premier trimestre de 2023. Le Congressional Budget Office (CBO) prévoyait le mois dernier que l'exercice 2023 se solderait par un déficit de 1 410 G\$ US (5,3 % du PIB), tandis que le budget 2024 du président Biden table sur un déficit de 1 569 G\$ US (6,0 % du PIB) à la fin de l'exercice 2023.

L'ampleur des déficits et le gonflement de la dette mettent en évidence le coût budgétaire de la pandémie et des différents plans d'aide. À cela, il faut ajouter les baisses d'impôts adoptées à la toute fin de 2017 par le Congrès et le président Trump ainsi que les différentes lois issues du programme du président Biden. Selon le CBO, l'Inflation Reduction Act signée l'été dernier devrait réduire le déficit de 2023 de 17,8 G\$, mais le plan bipartisan d'infrastructures adopté en 2021 devait se solder par une augmentation de 8,9 G\$ US du déficit de l'exercice 2023.

TABLE DES MATIÈRES

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

Le budget 2024 du président Biden

La proposition budgétaire publiée par la Maison-Blanche le 9 mars ne prévoit pas une amélioration de très court terme de la situation financière du gouvernement fédéral. Advenant que les mesures qu'elle contient soient adoptées comme telles par le Congrès (et que l'économie américaine progresse comme il est prévu dans ce plan), un déficit de 1 846 G\$ US est anticipé pour l'exercice qui débutera le 1er octobre prochain.

Que contient ce budget? Disons qu'il est difficile de résumer les 184 pages du budget et les 1 840 pages incluses dans les annexes et les documents connexes en plus d'une multitude de chiffres et de tableaux historiques. Rappelons aussi que le processus budgétaire américain porte toujours sur dix exercices financiers. Le budget Biden présente donc les effets des mesures de 2024 à 2033.

On y décèle de nouvelles dépenses totalisant 2 234 G\$ US sur dix ans et des baisses d'impôts ou des bonifications de crédit de 615 G\$ US. Parmi les principales mesures, le président désire étendre le financement pour les garderies et les maternelles, établir un régime national de congé parental et de maladie, rendre l'éducation gratuite au sein des collèges communautaires et élargir la couverture du programme d'assurance-maladie (Obamacare). Il voudrait aussi prolonger et étendre les crédits d'impôt pour la famille et les travailleurs.

Cela dit, il propose des sources de financement ou des baisses de dépenses qui contrebalanceraient les coûts des mesures proposées. Le budget prévoit 574 G\$ US de baisses de dépenses sur dix ans. Cela se ferait notamment du côté des coûts des médicaments et des soins de santé et d'une croissance plus modérée des dépenses militaires. Surtout, il table sur 4 957 G\$ US de hausses d'impôts. Ce bond proviendrait de l'augmentation de 21 % à 28 % du taux d'imposition des entreprises, mais aussi d'une refonte des règles internationales d'imposition et d'ajustements à la fiscalité des personnes très fortunées, des entreprises et des travailleurs autonomes. Au net, le président table sur une réduction d'environ 3 000 G\$ US des déficits par rapport à un scénario de base qui exclut toutes ces mesures de dépenses et de revenus.

Malgré ces efforts d'assainissement des finances publiques, il n'y a pas de retour prévu à l'équilibre budgétaire (le dernier surplus a été enregistré en 2001). On table sur une baisse des déficits pour les trois prochaines années avec un manque à gagner qui passerait à « seulement » 1 569 G\$ US au terme de l'exercice 2027. Il est prévu qu'à partir de 2026, les déficits demeureront aux alentours de 5 % du PIB. À moyen et long terme, la situation budgétaire fédérale ne devrait pas vraiment s'améliorer, alors que les coûts liés aux programmes sociaux continuent de prendre de l'importance et que le poids du service de la dette s'alourdit.

Les hypothèses économiques sur lesquelles repose ce budget sont relativement modestes. Les prévisions de la Maison-Blanche établissent la croissance du PIB réel à 0,6 % en 2023, à 1,5 % en 2024 puis à 2,3 % en 2025. C'est assez semblable à nos prévisions de 0,9 % en 2023, de 1,4 % en 2024 et de 2,9 % en 2025. Le budget du président prévoit cependant une hausse moins forte du taux de chômage, soit à 4,6 % en 2024 comparativement à 5,1 % dans notre scénario. Mentionnons cependant que notre propre scénario, et implicitement celui du président, demeure teinté d'incertitudes et les risques baissiers ont récemment pris de l'ampleur avec les problèmes récents du secteur bancaire.

Congrès divisé = budget mort-né

L'adoption telle quelle du budget d'un président par le Congrès est pratiquement impossible. Les membres des deux Chambres du Congrès peuvent proposer leurs propres budgets et y ajouter une multitude d'amendements au gré des tractations intrapartisanes ou bipartisanes. Ces négociations peuvent être facilitées dans le cas où les majorités des deux Chambres du Congrès ainsi que la Maison-Blanche sont issues du même parti. Elles sont toutefois grandement compliquées lorsque les majorités sont divisées. C'est le cas actuellement alors que le président Biden et la majorité des sénateurs sont démocrates, mais que la Chambre des représentants est contrôlée par le Parti républicain. Les leaders parlementaires de celui-ci se sont déjà opposés à la plupart des mesures présentées dans le budget 2024 du président.

À cela s'ajoutent les négociations entourant le [plafond légal de la dette](#). Depuis son atteinte le 19 janvier et probablement jusqu'à juin au minimum, le Trésor américain dispose de moyens alternatifs pour se financer sans recourir à l'émission de nouvelle dette. Toutefois, la date butoir, inconnue précisément, approche. Le Congrès et la Maison-Blanche devront tôt ou tard trouver un terrain d'entente afin d'assurer le fonctionnement du gouvernement fédéral et éviter un défaut de paiement sur ses titres d'emprunt. Les positions sont jusqu'à maintenant très campées d'un côté comme de l'autre de l'arène politique. Comme conditions à un relèvement du plafond légal de la dette, un groupe de républicains a proposé des coupes allant de 2 900 à 3 700 G\$ US sur dix ans, incluant de 275 à 775 G\$ US d'ici 2025 avec des mesures qui vont à l'encontre des priorités du président.

Il est clair que le débat continuera au cours des prochaines semaines et qu'il s'intensifiera de plus en plus à l'approche de la date butoir où un relèvement du plafond légal sera absolument nécessaire. Les négociations nécessaires pour y parvenir prendront évidemment le dessus sur le budget Biden ainsi que sur les autres propositions budgétaires qui émaneront d'un Congrès divisé. Cela dit, la vision du rôle du gouvernement fédéral qui se dégage de toutes ces propositions budgétaires place la table pour l'élection présidentielle de novembre 2024.

À surveiller

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

MARDI 28 mars - 9:00

Janvier	a/a
Consensus	nd
Desjardins	2,4 %
Décembre	4,7 %

MARDI 28 mars - 10:00

Mars	Indice
Consensus	101,5
Desjardins	102,2
Février	102,9

VENDREDI 31 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,0 %
Janvier	1,8 %

VENDREDI 31 mars - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	nd
Desjardins	0,4 %
Décembre	-0,1 %

ÉTATS-UNIS

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (janvier) – Pour un troisième mois consécutif, les prix des maisons existantes ont diminué de 0,5 % en décembre. Ce rythme baissier demeure plus modeste que les reculs moyens de 1,3 % subis entre août et septembre. Bien que certains indicateurs du marché de l’habitation semblent se stabiliser, les prix devraient continuer de descendre. On s’attend pour le mois de janvier à une baisse mensuelle de 0,6 %. La variation annuelle devrait afficher un autre ralentissement important, soit de 4,7 % à 2,4 %.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (mars) – L’indice du Conference Board a subi une baisse de 3,1 points en février, un résultat semblable au recul de 3,0 points de janvier. À 102,9, l’indice demeure cependant au-dessus du niveau de novembre dernier. On s’attend à une autre baisse pour le mois de mars. L’incertitude entourant le secteur bancaire a probablement inquiété les ménages américains, tout comme la baisse des principaux indices boursiers qui s’en est suivie. On remarque toutefois que les prix de l’essence sont demeurés relativement stables et que les taux d’intérêt hypothécaires ont diminué. De plus, le marché du travail semble resté fort alors que les demandes d’assurance-chômage demeurent très basses. Somme toute, l’indice du Conference Board devrait légèrement diminuer à 102,2.

Dépenses de consommation (février) – Après une période des Fêtes difficile, la consommation réelle a connu une très forte croissance au cours du premier mois de 2023. Excluant les sursauts dus à la pandémie et aux différents plans d’aide, le gain de 1,1 % était le plus fort depuis que les données ont commencé à être publiées. On s’attend à ce que le mois de février ait été bien plus calme. Les ventes d’automobiles neuves et les ventes au détail ont toutes les deux diminué au cours du mois dernier, suggérant un recul de la consommation de biens. On s’attend aussi à une contraction du côté de la restauration, mais une croissance de la demande d’énergie devrait amenuiser l’effet sur la consommation totale de services. Somme toute, une baisse de 0,3 % de la consommation réelle est anticipée. Si l’on ajoute la hausse prévue de 0,3 % du déflateur des dépenses de consommation, la consommation nominale devrait afficher une stagnation.

CANADA

PIB réel par industrie (janvier) – Le PIB réel par industrie devrait avoir augmenté de 0,4 % en janvier après s’être contracté de 0,1 % en décembre. C’est légèrement supérieur au résultat provisoire de 0,3 % de Statistique Canada. Les secteurs de la production de biens sont les principaux moteurs de nos perspectives plus optimistes pour le PIB de janvier. En effet, la baisse des activités d’extraction minière, d’exploitation en carrière et d’extraction de pétrole et de gaz en décembre, en raison de travaux de maintenance non planifiés, semble s’être inversée au cours du mois. De plus, les volumes de ventes du secteur de la fabrication ainsi que la production d’automobiles ont fortement grimpé. Par ailleurs, malgré la baisse des ventes et des mises en chantier résidentielles, la construction réelle a progressé en janvier. Il en va de même pour les secteurs des services, quoiqu’à un rythme plus modeste. Les ventes au détail réelles et le commerce de gros, notamment, ont affiché des gains importants. Par ailleurs, la reprise de l’activité ferroviaire à la suite des conditions météorologiques difficiles en décembre devrait avoir fait progresser le transport et l’entreposage en début d’année. Pour ce qui est de la croissance du PIB réel en février, le résultat provisoire de Statistique Canada devrait se situer dans une fourchette de +0,1 % à +0,2 %. Il s’agirait d’un ralentissement par rapport à l’avance de janvier, mais d’un résultat néanmoins respectable.

JEUDI 30 mars - 21:30

Mars	Indice
Consensus	nd
Février	56,4 %

VENDREDI 31 mars - 5:00

Mars	a/a
Consensus	7,2 %
Février	8,5 %

OUTRE-MER

Chine : Indice PMI composite (mars) – Les indices PMI chinois ont montré une nette amélioration de la conjoncture en ce début de 2023 alors que l'indice total s'est accru de 10,3 points en janvier et de 3,5 points en février. Étant donné qu'il y a peu d'autres indicateurs pouvant nous donner le pouls de l'économie durant la période du Nouvel An lunaire, les indices PMI de mars nous donneront davantage d'information sur la force du rebond économique ou si celui-ci commence à s'essouffler.

Zone euro : Indice des prix à la consommation (mars – préliminaire) – L'inflation continue de modérément ralentir en zone euro. La variation de l'indice total des prix à la consommation a atteint 8,5 % en février, un net ralentissement par rapport au sommet de 10,6 % atteint en octobre. La plus récente baisse provient surtout des effets de base alors que la hausse mensuelle a été de 0,8 % en février. De plus, on remarque que l'inflation excluant les aliments et l'énergie continue d'augmenter. Les données préliminaires du mois de mars nous communiqueront de nouvelles informations sur l'évolution des prix en zone euro.

Indicateurs économiques

Semaine du 27 au 31 mars 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 27	17:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
MARDI 28	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Fév.	-89,9	-90,7	-91,5
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Fév.	nd	nd	0,3 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Fév.	nd	nd	-0,4 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Janv.	nd	2,4 %	4,7 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Mars	101,5	102,2	102,9
MERCREDI 29	---	---				
JEUDI 30	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	20-24 mars	nd	196 000	191 000
	8:30	PIB réel – troisième estimation (taux ann.)	T4	2,7 %	2,7 %	2,7 %
	12:45	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	12:45	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
VENDREDI 31	8:30	Revenu personnel (m/m)	Fév.	0,3 %	0,2 %	0,6 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Fév.	0,3 %	0,0 %	1,8 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Fév.	0,3 %	0,3 %	0,6 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Fév.	0,4 %	0,3 %	0,6 %
		Total (a/a)	Fév.	5,1 %	5,1 %	5,4 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Fév.	4,7 %	4,7 %	4,7 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Mars	43,6	42,5	43,6
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Mars	63,4	63,4	63,4
	10:00	Témoignage d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr, devant un comité de la Chambre des représentants				
	15:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
16:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller					
17:45	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook					
CANADA						
LUNDI 27	---	---				
MARDI 28	---	Budget fédéral 2023				
MERCREDI 29	12:30	Discours d'un sous-gouverneur de la Banque du Canada, T. Gravelle				
JEUDI 30	---	---				
VENDREDI 31	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Janv.	nd	0,4 %	-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 avancée de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 27 au 31 mars 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 27								
Japon	1:00	Indicateur coïncident – final	Janv.	nd		96,1		
Japon	1:00	Indicateur avancé – final	Janv.	nd		96,5		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – climat des affaires	Mars	91,0		91,1		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation courante	Mars	94,1		93,9		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation future	Mars	88,0		88,5		
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Fév.		3,2 %		3,5 %	
MARDI 28								
France	2:45	Confiance des entreprises	Mars	103		103		
France	2:45	Perspectives de production	Mars	nd		0		
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Mars	104,0		104,0		
Italie	4:00	Confiance économique	Mars	nd		109,1		
MERCREDI 29								
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Avril	-29,5		-30,5		
France	2:45	Confiance des consommateurs	Mars	81		82		
JEUDI 30								
Italie	4:00	Taux de chômage	Fév.	8,0 %		7,9 %		
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Mars	nd		-19,2		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Mars	99,8		99,7		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Mars	0,5		0,5		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Mars	9,8		9,5		
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	0,7 %	7,3 %	0,8 %	8,7 %	
Mexique	15:00	Réunion de la Banque du Mexique	Mars	11,25 %		11,00 %		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Mars		3,2 %		3,4 %	
Japon	19:30	Taux de chômage	Fév.	2,4 %		2,4 %		
Japon	19:50	Ventes au détail	Fév.	0,4 %	5,9 %	1,9 %	6,3 %	
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Fév.	2,7 %	-2,1 %	-5,3 %	-3,1 %	
Chine	21:30	Indice PMI composite	Mars	nd		56,4		
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Mars	51,8		52,6		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Mars	54,3		56,3		
VENDREDI 31								
Japon	1:00	Mises en chantier	Fév.		-0,5 %		6,6 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Fév.	0,5 %	-5,2 %	-0,3 %	-4,6 %	
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Mars	-0,5 %	-2,4 %	-0,5 %	-1,1 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – final	T4	0,0 %	0,4 %	0,0 %	0,4 %	
Royaume-Uni	2:00	Compte courant (G£)	T4	-17,4		-19,4		
France	2:45	Dépenses de consommation	Fév.	0,0 %	-3,6 %	1,5 %	-3,7 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	0,7 %	5,6 %	1,0 %	6,3 %	
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	0,0 %	8,3 %	0,3 %	9,2 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	1,1 %	7,2 %	0,8 %	8,5 %	
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Fév.	6,6 %		6,7 %		

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).