

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Les gouvernements devraient être prudents

Par Marc Desormeaux, économiste principal

Si l'économie canadienne [continue d'envoyer des signaux mixtes](#) depuis le début de l'année, les provinces entament néanmoins leur saison budgétaire avec de bons points de départ. Il y a deux ans, au plus fort de la pandémie, plusieurs entrevoyaient des déficits records. En ce début d'exercice 2023-2024 (exercice 2024), et alors que la Colombie-Britannique et l'Alberta s'apprêtent à dévoiler leurs budgets mardi prochain, la plupart des provinces sont en meilleure posture financière qu'avant la COVID-19. Mais avec la récession qui s'annonce, il n'est pas certain que cette situation enviable se poursuivra.

Les finances publiques provinciales ont connu tout un revirement ces dernières années. Dans notre rapport intitulé [Cinq points à retenir des mises à jour de mi-année des provinces canadiennes](#), nous avons expliqué comment une reprise économique plus vigoureuse que prévu a d'abord entraîné des recettes exceptionnelles. Puis, la vague d'inflation qui a suivi a fait grimper les revenus des gouvernements provinciaux en 2022. Parallèlement, la hausse des prix des matières premières a également entraîné un excédent budgétaire historique en Alberta et d'énormes gains fiscaux en Saskatchewan et à Terre-Neuve-et-Labrador. Dans les Maritimes, des taux records d'immigration ont aussi gonflé les revenus.

Encore une fois, les données laissent entrevoir une réduction des déficits, de la dette et des emprunts, ce qui est une bonne chose. Les provinces qui n'ont pas révisé leurs projections pour l'exercice 2024 depuis leurs mises à jour de mi-année devraient connaître des améliorations importantes de leur point de départ. C'est ce qu'on a constaté [en Ontario en novembre](#). Et dans bien des cas, un bon acquis de croissance des revenus pendant l'exercice 2023 devrait contrebalancer l'effet d'une révision à la baisse des prévisions économiques pour l'exercice 2024. L'Ontario (grâce à des ajustements d'impôt sur l'exercice antérieur) et le Nouveau-Brunswick ont également prévu de nouvelles recettes additionnelles dans leurs mises à jour du T3

pour l'exercice 2023. Pendant ce temps, le Québec continue d'engranger des revenus autonomes supérieurs aux prévisions de la mise à jour de mi-année. Les récentes surprises positives dans les données sur l'emploi au Canada ont contribué à l'essor du début de l'année, et les rendements de la plupart des obligations provinciales se sont resserrés par rapport à ceux des obligations fédérales.

Les plus gros points d'interrogation portent sur les dépenses gouvernementales. Même si les mesures de soutien datant de la pandémie tirent à leur fin, nous ne pensons pas avoir déjà vu tous les effets de l'inflation sur les dépenses publiques. Si les gains salariaux ont ralenti dans l'ensemble des secteurs, la rémunération des employés des fonctions publiques provinciales – un élément clé des dépenses gouvernementales – continue généralement de suivre une trajectoire à la hausse. Une croissance économique plus faible pourrait aussi, éventuellement, exercer des pressions sur les gouvernements pour qu'ils offrent des mesures de soutien. En effet, nous avons vu des taux élevés de croissance des dépenses persister à la suite de précédentes périodes de forte inflation et de resserrement monétaire. De plus, malgré l'immigration, la population continuera de vieillir dans toutes les provinces au cours des prochaines années, ce qui pèsera sur le taux de participation et fera augmenter le coût des soins de santé. Heureusement, les transferts annoncés dans le cadre de la récente entente fédérale-provinciale permettront de combler une partie du déficit causé par des facteurs démographiques.

Sans nous faire les apôtres de l'austérité, nous préconisons la prudence dans ce cycle budgétaire qui s'amorce. L'inflation, bien qu'elle ralentisse, demeure élevée. Les mesures qui ne ciblent pas suffisamment les groupes les plus vulnérables et les plus touchés par la hausse rapide des prix risquent d'exacerber l'inflation à nouveau. Et même si une faible récession demeure notre scénario de base, les gouvernements doivent faire preuve de prévoyance

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques.....	6
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

pour être en mesure de soutenir les ménages et les entreprises si un ralentissement plus grave se matérialisait.

La meilleure façon pour les provinces d'aider leur population à long terme est de garder leurs budgets sur une trajectoire viable et de conserver une bonne marge de manœuvre financière. Une chose est claire : avec de fortes hausses de revenus, des perspectives économiques incertaines, une inflation toujours élevée et des pressions structurelles sur les dépenses, la saison budgétaire 2023 n'aura rien d'ennuyant.

À surveiller

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

LUNDI 27 février - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	-3,9 %
Desjardins	-4,3 %
Décembre	5,6 %

MARDI 28 février - 9:00

Décembre	a/a
Consensus	nd
Desjardins	4,7 %
Novembre	6,8 %

MARDI 28 février - 10:00

Février	Indice
Consensus	108,4
Desjardins	107,5
Janvier	107,1

MERCREDI 1 mars - 10:00

Février	Indice
Consensus	47,8
Desjardins	47,3
Janvier	47,4

VENDREDI 3 mars - 10:00

Février	Indice
Consensus	54,5
Desjardins	55,5
Janvier	55,2

ÉTATS-UNIS

Nouvelles commandes de biens durables (janvier) – La croissance de 5,6 % des nouvelles commandes de biens durables a été fortement aidée par un bond de 88,6 % des commandes liées à l’aviation. Excluant les transports, le portrait était plus maussade avec une baisse de 0,2 %. La situation inverse devrait se manifester en janvier. D’un côté, les commandes d’avions civils devraient subir un ressac si l’on se fie aux données publiées par Boeing. Une légère hausse de commandes du secteur automobile ne parviendra pas à compenser cet effet négatif. De l’autre côté, la bonne tenue de la production industrielle en janvier laisse supposer un bond temporaire et l’on prévoit une augmentation de 0,4 % des commandes excluant les transports. Toutefois, la faiblesse de l’ISM manufacturier demeure un signe nettement négatif, notamment pour les prochains mois. Les nouvelles commandes totales de biens durables devraient afficher une baisse de 4,3 %.

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (décembre) – Les prix des maisons ont déjà diminué de 4,1 % depuis leur sommet de juin alors que le marché de l’habitation subit l’effet des hausses de taux hypothécaires. Les baisses mensuelles se sont toutefois montrées plus modestes à l’automne (-0,5 % en moyenne en octobre et en novembre) qu’à la fin de l’été (-moyenne de -1,3 % en août et septembre). On s’attend pour le mois de novembre à une autre baisse mensuelle de 0,5 %. La variation annuelle devrait afficher un autre ralentissement important, soit de 6,8 % à 4,7 %.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (février) – Après avoir bondi de 7,6 points en décembre, grâce notamment à la baisse des prix de l’essence, l’indice de confiance compilé par le Conference Board a reculé de 1,9 point en janvier alors que les prix à la pompe remontaient. On s’attend à une certaine stabilité de l’indice de confiance des consommateurs en février alors que plusieurs signes contradictoires se manifestent. D’un côté, les prix de l’essence se sont stabilisés depuis un mois. De plus, les indicateurs du marché du travail demeurent largement positifs et les nouvelles demandes d’assurance-chômage ont récemment enregistré de nouveaux creux cycliques. D’un autre côté, les taux d’intérêt hypothécaires sont repartis à la hausse et la Bourse est décidément à la baisse depuis le début de février. Cela dit, les autres indices de confiance (Université du Michigan et TIPP) ont augmenté en février. Somme toute, l’indice du Conference Board devrait légèrement croître à 107,5.

Indice ISM manufacturier (février) – L’indice ISM manufacturier a de nouveau diminué en janvier pour atteindre 47,4, soit son plus bas niveau depuis le printemps de 2009 si l’on exclut les premiers mois de la pandémie. Il devrait demeurer plutôt stable en février si l’on se fie aux divers signaux donnés par les indices manufacturiers régionaux publiés jusqu’à maintenant. À 47,3, l’ISM manufacturier continuerait de signaler une baisse de l’activité manufacturière et une certaine faiblesse de l’économie dans son ensemble.

Indice ISM services (février) – Après avoir étonnamment chuté à 49,2 en décembre et signalant ainsi une probabilité de récession en hausse, l’indice ISM services a rebondi dès janvier pour atteindre 55,2. Il est donc revenu tout près d’où il se situait avant son éphémère chute. Après deux grands mouvements mensuels, l’ISM non manufacturier devrait se montrer plus stable en février. C’est le signal que donnent les indices de confiance des ménages et les indicateurs régionaux non manufacturiers publiés jusqu’à maintenant pour le mois en cours.

LUNDI 27 février - 8:30

T4 2022	G\$
Consensus	-11,0
Desjardins	-9,1
T3 2022	-11,1

MARDI 28 février - 8:30

T4 2022	t/t, annualisé
Consensus	1,5 %
Desjardins	1,8 %
T3 2022	2,9 %

MARDI 28 février - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	0,1 %
Novembre	0,1 %

VENDREDI 3 mars - 8:30

T4 2022	t/t
Consensus	nd
Desjardins	0,1 %
T3 2022	0,6 %

MARDI 28 février - 20:00

Février	Indice
Consensus	50,7
Janvier	50,1

CANADA

Solde du compte courant (T4 2022) – Le compte courant devrait avoir affiché un déficit moins élevé de 9,1 G\$ au dernier trimestre de 2022, en baisse par rapport au déficit de 11,1 G\$ au T3 2022. Ce résultat devrait refléter une réduction du déficit commercial des services au cours du trimestre, les exportations s'étant accélérées pendant que les importations demeuraient stables, ainsi qu'une légère amélioration du déficit au chapitre du revenu de placement. De plus, le surplus commercial de biens semble avoir encore diminué au T4 2022, puisque la baisse du prix des marchandises a entraîné un recul des exportations nominales plus rapide que celui des importations nominales.

PIB réel selon les dépenses (T4 2022) – Le PIB réel selon les dépenses devrait avoir augmenté de 1,8 % sur une base trimestrielle annualisée au dernier trimestre de 2022. Ce résultat, qui marque un ralentissement par rapport à la hausse de 2,9 % au T3, est bien au-dessus de la progression de 1,3 % qu'évoquait la Banque du Canada dans son Rapport sur la politique monétaire de janvier 2023. Les données positives du T4 sont en grande partie attribuables aux ventes vigoureuses d'automobiles, qui ont fortement poussé à la hausse les biens de consommation durables au cours du trimestre (cependant, nous ne nous attendons pas à ce que cela se poursuive). Ainsi, la consommation devrait avoir plus que compensé la baisse des investissements au T4, ceux-ci ayant été freinés par un marché de l'habitation toujours en déclin et une réduction de l'activité manufacturière au cours du trimestre. On s'attend à ce que les exportations nettes aient contribué à la croissance du PIB réel au dernier trimestre de l'année, mais la situation n'est pas particulièrement positive. La faible croissance du volume des exportations a été accompagnée d'une forte baisse du volume des importations, ce qui signale davantage une faible demande intérieure qu'une vigueur au nord de la frontière. En raison d'une forte consommation et d'une baisse marquée des importations, nous nous attendons à ce que les stocks aient diminué considérablement au T4. Le dernier trimestre de 2022 pourrait avoir connu le recul des stocks le plus marqué depuis les jours sombres de la pandémie.

PIB réel par industrie (décembre) – On s'attend à ce que le PIB réel par industrie ait progressé de 0,1 % en décembre, tandis que le résultat provisoire de Statistique Canada prévoyait une stagnation pour le mois. Cette hausse est probablement entièrement attribuable à l'intensification de l'activité dans les secteurs des services. Les ventes au détail ont été particulièrement vigoureuses en décembre, mais la progression attendue du côté des services semble avoir été généralisée. En revanche, la faiblesse des secteurs de l'extraction des ressources et de la fabrication devrait avoir largement contrebalancé la vigueur du secteur de la construction et des autres secteurs de production de biens. Cela porterait la croissance annualisée du PIB réel par industrie à 1,8 % au T4 2022 et à 3,8 % pour l'ensemble de 2022. Le résultat provisoire de la croissance du PIB réel en janvier 2023 devrait se situer autour de 0,2 %, soutenu par une reprise dans les secteurs de l'extraction des ressources et de la production de biens en général. Avec une possibilité de risques haussiers à cette prévision, l'année 2023 devrait débuter sur une solide note.

Productivité du travail (T4 2022) – La productivité du travail devrait avoir connu une très modeste progression au T4 2022, probablement stable ou légèrement positive. Il s'agirait d'une troisième hausse trimestrielle consécutive pour la productivité, après une série de résultats négatifs ayant débuté au T3 2020. Le niveau de productivité du travail ne serait alors que légèrement supérieur à ce qu'il était à la fin de 2019.

OUTRE-MER

Chine : Indice PMI manufacturier (février) – Les indices PMI chinois de janvier, qui sont parmi les seuls indicateurs économiques chinois publiés pour cette période, ont montré une amélioration de la conjoncture en ce début de 2023. La hausse de 3,1 points de l'indice manufacturier et, surtout, celle de 12,8 points de l'indice non manufacturier ont montré l'ampleur du rebond de l'activité économique à la suite de l'assouplissement des mesures sanitaires. L'évolution des indices PMI en février nous donnera davantage d'information sur la vigueur de l'économie chinoise en ce premier trimestre de 2023.

JEUDI 2 mars - 5:00

Février

Consensus

Janvier**a/a**


0,5 %


-0,2 %

Zone euro : Indice des prix à la consommation (février – préliminaire) – L'inflation a de nouveau diminué en janvier en zone euro. La variation de l'indice total des prix à la consommation a atteint 8,6 %, un net ralentissement par rapport au sommet de 10,6 % atteint en octobre. Le ralentissement de janvier est d'autant plus remarquable que l'on a pu observer une diminution mensuelle de 0,7 % de l'indice qui exclut les aliments et l'énergie. Il reste maintenant à voir si l'atténuation des pressions inflationnistes s'est poursuivie en février.

Indicateurs économiques

Semaine du 27 février au 3 mars 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 27	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Janv.	-3,9 %	-4,3 %	5,6 %
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Janv.	0,9 %	nd	2,5 %
	10:30	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
MARDI 28	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Janv.	-91,0	-90,5	-89,7
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Janv.	nd	nd	0,5 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Janv.	0,1 %	nd	0,1 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Déc.	nd	4,7 %	6,8 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Fév.	45,0	45,0	44,3
	10:00	Confiance des consommateurs	Fév.	108,4	107,5	107,1
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
MERCREDI 1	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Déc.	0,3 %	0,0 %	-0,4 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Fév.	47,8	47,3	47,4
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Fév.	14 850 000	14 650 000	15 740 000
JEUDI 2	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	20-24 Fév.	nd	197 000	192 000
	8:30	Productivité non agricole – final (taux ann.)	T4	2,5 %	3,0 %	3,0 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – final (taux ann.)	T4	1,6 %	1,1 %	1,1 %
	14:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
VENDREDI 3	10:00	Indice ISM services	Fév.	54,5	55,5	55,2
	11:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	15:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
CANADA						
LUNDI 27	8:30	Compte courant de la balance des paiements (G\$)	T4	-11,0	-9,1	-11,1
MARDI 28	---	Budget de la Colombie-Britannique 2023				
	---	Budget de l'Alberta 2023				
	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Déc.	0,0 %	0,1 %	0,1 %
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T4	1,5 %	1,8 %	2,9 %
MERCREDI 1	---					
JEUDI 2	---					
VENDREDI 3	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Janv.	nd	0,9 %	-7,3 %
	8:30	Productivité du travail (t/t)	T4	nd	0,1 %	0,6 %

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 27 février au 3 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							
Zone euro	5:00	Masse monétaire M3	Janv.		3,9 %		4,1 %
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Fév.	nd		-19,0	
Zone euro	5:00	Confiance économique	Fév.	101,0		99,9	
Japon	18:50	Ventes au détail	Janv.	0,7 %	4,1 %	1,1 %	3,8 %
Japon	18:50	Production industrielle – préliminaire	Janv.	-2,9 %	-0,7 %	0,3 %	-2,4 %
MARDI 28							
Japon	00:00	Mises en chantier	Janv.		1,2 %		-1,7 %
France	2:45	Dépenses de consommation	Janv.	0,4 %	-4,6 %	-1,3 %	-5,6 %
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Fév.	1,0 %	6,1 %	0,4 %	6,0 %
France	2:45	PIB réel – final	T4	0,1 %	0,5 %	0,1 %	0,5 %
Chine	20:00	Indice PMI manufacturier	Fév.	50,7		50,1	
Chine	20:00	Indice PMI non manufacturier	Fév.	55,0		54,4	
MERCREDI 1							
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Fév.	-0,6 %	-1,0 %	-0,6 %	1,1 %
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Fév.	50,9		50,4	
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Fév.	47,9		47,9	
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Fév.	46,5		46,5	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Fév.	48,5		48,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Fév.	49,2		49,2	
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Fév.	0,5 %	8,6 %	1,0 %	8,7 %
JEUDI 2							
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Fév.	0,5 %	8,2 %	-0,2 %	8,6 %
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Janv.	6,6 %		6,6 %	
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Fév.	nd	9,1 %	0,2 %	10,1 %
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Fév.		3,4 %		4,4 %
Japon	18:30	Taux de chômage	Janv.	2,5 %		2,5 %	
VENDREDI 3							
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Janv.	11,0		10,0	
France	2:45	Production industrielle	Janv.	-0,2 %	0,3 %	1,1 %	1,4 %
Italie	3:45	Indice PMI composite	Fév.	52,0		51,2	
Italie	3:45	Indice PMI services	Fév.	52,2		51,2	
France	3:50	Indice PMI composite – final	Fév.	51,6		51,6	
France	3:50	Indice PMI services – final	Fév.	52,8		52,8	
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Fév.	51,1		51,1	
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Fév.	51,3		51,3	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Fév.	52,3		52,3	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Fév.	53,0		53,0	
Italie	4:00	PIB réel – final	T4	-0,1 %	1,7 %	-0,1 %	1,7 %
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Fév.	53,0		53,0	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Fév.	53,3		53,3	

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).