

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# Le flou entourant le budget risque d'éroder la crédibilité financière du gouvernement fédéral

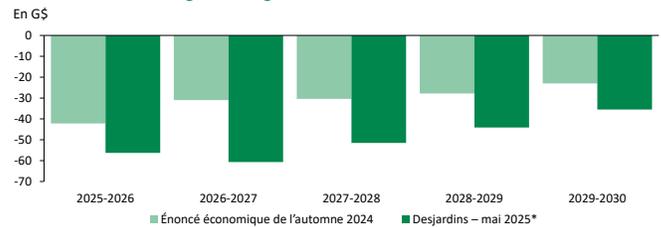
Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

La semaine dernière, le nouveau premier ministre canadien a annoncé qu'il n'y aurait pas de budget 2025 avant l'automne. Cette affirmation faisait suite à des messages contradictoires du ministre des Finances quant à savoir s'il s'agirait d'un budget complet ou seulement d'une mise à jour de mi-année. Ce sera la première fois qu'on ne dépose pas de budget printanier au Canada depuis au moins 1968, exception faite de l'après-11 septembre et de la pandémie. Et même dans ces situations, un budget d'urgence avait été adopté soit avant (le « budget de sécurité » de décembre 2001), soit peu après (le *Portrait économique et budgétaire* de juillet 2020).

La décision du gouvernement du Canada de ne pas publier de budget au printemps est étonnante compte tenu de l'ampleur des engagements électoraux. La plateforme électorale de 2025 du Parti libéral du Canada contenait plus de 100 nouvelles mesures totalisant environ 130 G\$ en nouvelles dépenses et en réductions d'impôt. Au-delà des 20 G\$ générés par les tarifs de représailles, les nouveaux revenus et nouvelles économies ont été estimés à seulement 32 G\$ et proviennent d'une « augmentation des sanctions et des amendes » ainsi que d'« économies engendrées par l'augmentation de la productivité du gouvernement » – des éléments plutôt vagues. Et même si ces revenus se concrétisaient, les déficits fédéraux resteraient plus importants d'environ 20 G\$ par année en moyenne au cours des quatre prochaines années par rapport aux prévisions publiées dans l'*Énoncé économique de l'automne 2024* (graphique 1).

**Graphique 1**  
Les déficits fédéraux devraient se montrer beaucoup plus importants que ce qui était prévu auparavant

Prévisions du solde budgétaire du gouvernement du Canada



\* D'après nos *Prévisions économiques et financières* de mai 2025, l'*Énoncé économique de l'automne 2024* et la plateforme électorale du Parti libéral du Canada de 2025.  
Gouvernement du Canada, Parti libéral du Canada et Desjardins, Études économiques

Avec ces hypothèses optimistes, le ratio de la dette au PIB est appelé à grimper (graphique 2 à la page 2). Par ailleurs, la performance de l'économie canadienne pourrait très bien être moindre que dans les perspectives économiques du Directoire parlementaire du budget utilisées pour chiffrer la plateforme électorale, puisque les risques sont fortement orientés à la baisse (voir nos *Prévisions économiques et financières* de mai 2025 publiées hier). Le déficit de l'exercice 2024-2025 devrait également être plus important que prévu pendant les élections de 2025. Ainsi, si le gouvernement fédéral met en œuvre sa plateforme électorale, le ratio de la dette au PIB pourrait aisément augmenter davantage que ce qui est prévu actuellement.

TABLE DES MATIÈRES

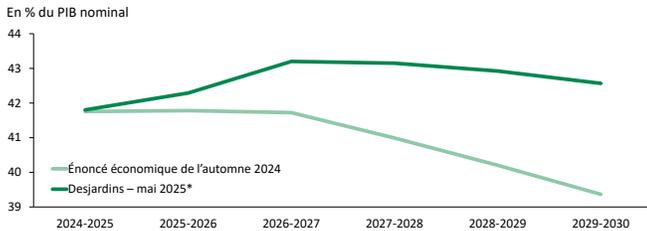
Réflexions de la semaine..... 1 À surveiller ..... 3 Indicateurs économiques ..... 5

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint  
Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique  
Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro  
Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Oskar Stone, analyste  
LJ Valencia, analyste économique

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

**NOTE AUX LECTEURS :** Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE :** Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2025, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

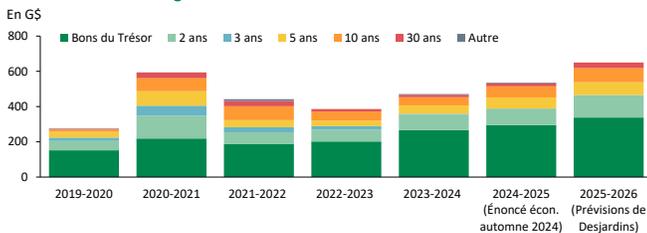
**Graphique 2**  
**Le ratio dette-PIB du Canada sera probablement beaucoup plus élevé que prévu dans l'Énoncé économique de l'automne 2024**  
 Prévisions de la dette du gouvernement fédéral (déficit accumulé)



\* D'après nos Prévisions économiques et financières de mai 2025, l'Énoncé économique de l'automne 2024 et la plateforme électorale du Parti libéral du Canada de 2025.  
 Gouvernement du Canada, Parti libéral du Canada et Desjardins, Études économiques

Les plateformes électorales fédérales contenaient des prévisions de déficit, mais pas de projections de la dette. Ainsi, les Canadiens et les Canadiennes sont dans l'incertitude quant aux conséquences de l'explosion des déficits sur l'encours de la dette, dont le coût sera assumé par les contribuables d'aujourd'hui et de demain. Et sans la publication d'une stratégie de gestion de la dette, les marchés ne peuvent qu'essayer de deviner la valeur et les échéances des titres que le gouvernement fédéral émettra au cours de l'exercice 2025-2026. Selon notre analyse, les émissions brutes estimatives pour l'exercice en cours seraient bien supérieures à 600 G\$, mais personne ne le sait avec certitude (graphique 3).

**Graphique 3**  
**L'émission de titres de dette devrait bondir en raison des déficits plus lourds que prévu**  
 Émissions brutes d'obligations et de bons



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Le retard dans la publication d'un plan budgétaire complet introduit une certaine opacité, à un moment où les marchés mondiaux sont susceptibles de scruter les bilans des États. Le gouvernement du Canada risque donc de voir sa cote de crédit révisée à la baisse. L'agence de notation Fitch a soulevé cette préoccupation avant même l'annonce qu'il n'y aurait pas de budget ce printemps. Cela fait suite à la décote de la dette américaine par Moody's à la fin de la semaine dernière.

Le précédent gouvernement fédéral a souvent été critiqué, à juste titre, pour avoir régulièrement raté ses « cibles budgétaires ». Mais le gouvernement actuel ne sent apparemment pas le besoin de publier des prévisions de déficit et de dette en temps opportun, encore moins des cibles budgétaires. Cette situation est inquiétante. D'autant plus que le gouvernement fédéral envisage d'adopter une loi qui réduira les impôts et augmentera les dépenses sans donner aux parlementaires et à la population une idée de ce que ces choix signifient pour le solde budgétaire.

Le Canada se trouve à un moment unique de son histoire, où des menaces économiques exceptionnelles provenant du sud de la frontière appellent des mesures exceptionnelles – mais aussi une transparence et une reddition de comptes exceptionnelles. Le report du budget de 2025 à l'automne ne va pas dans ce sens. Et c'est la crédibilité financière du gouvernement du Canada, si durement acquise, qui pourrait être en jeu.

# À surveiller

**MARDI 27 mai - 8:30**

<b>Avril</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-8,0 %
Desjardins	-7,4 %
<b>Mars</b>	<b>9,2 %</b>

**MARDI 27 mai - 9:00**

<b>Mars</b>	<b>a/a</b>
Consensus	nd
Desjardins	4,60 %
<b>Février</b>	<b>4,50 %</b>

**MARDI 27 mai - 10:00**

<b>Mai</b>	
Consensus	87,0
Desjardins	87,0
<b>Avril</b>	<b>86,0</b>

 **VENDREDI 30 mai - 8:30**

<b>Avril</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,2 %
<b>Mars</b>	<b>0,7 %</b>

## ÉTATS-UNIS

**Nouvelles commandes de biens durables (avril)** – Les nouvelles commandes de biens durables ont enregistré en mars leur plus forte croissance mensuelle depuis juillet 2020. Toutefois, ce gain était surtout dû à un fort bond des commandes d'avions civiles et ce secteur semble plutôt avoir connu un ressac prononcé en avril, selon les données de Boeing. Jumelée à un recul plus modeste des commandes liées à l'automobile, la chute des commandes d'avions devrait amener une contribution négative importante à la croissance des commandes totales. Excluant les transports, la situation devrait se montrer un peu mieux que le -0,4 % de mars et un gain de 0,2 % est attendu. Toutefois, les risques baissiers amenés par la guerre commerciale sont importants, comme nous le montre la faiblesse récente de l'ISM manufacturier. Somme toute, les nouvelles commandes de biens durables devraient afficher une contraction de 7,4 %.

**Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (mars)** – L'indice S&P/Case-Shiller pour les 20 principales villes a connu une autre croissance mensuelle de 0,4 % en février, semblable à celle du mois de janvier. Néanmoins, la variation annuelle a ralenti de 4,7 % à 4,5 %. Pour le mois de mars, on s'attend plutôt à un gain de 0,3 % alors que la revente de propriétés ralentissait de 5,9 %. La variation annuelle de l'indice S&P/Case-Shiller devrait toutefois passer de 4,5 % à 4,6 %.

**Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (mai)** – L'indice du Conference Board a subi une baisse de 7,9 points en avril, la pire chute depuis août 2021. Depuis le sommet de novembre, le recul total est de 26,8 points, ce qui suggère normalement une faiblesse marquée de la consommation des ménages. Toutefois, depuis la lecture d'avril, la situation s'est un peu améliorée alors que les pires tarifs, notamment envers la Chine, ont été mis sur pause et que la Bourse a repris le terrain perdu. De son côté, l'indice de l'Université du Michigan a de nouveau diminué en mai, mais le coup de sonde préliminaire avait surtout été donné avant l'entente temporaire avec la Chine. On peut penser que l'indice du Conference Board se montrera plus stable et qu'il pourrait même montrer une légère amélioration. Les risques à la baisse demeurent cependant élevés.

**Dépenses de consommation (avril)** – Avec un gain de 0,7 %, la consommation réelle a enregistré en mars sa plus forte croissance mensuelle depuis janvier 2023. Cette bonne performance provenait surtout, mais pas exclusivement, de la forte progression des ventes d'autos. On s'attend à une variation bien moins forte des dépenses des ménages pour le mois d'avril. D'une part, le nombre de véhicules neufs vendus a diminué de 3,1 % alors que le devancement d'achats lié aux annonces de tarifs a commencé à s'atténuer. Ce devancement était aussi perceptible dans d'autres secteurs et, là aussi, des décroissances sont prévues, à l'image de la faiblesse des ventes au détail réelles. Les services devraient cependant sauver la mise grâce notamment à la restauration et à l'énergie. Somme toute, une variation nulle de la consommation réelle est prévue. De son côté, la consommation nominale devrait enregistrer un gain de 0,2 %, reflétant la hausse prévue du déflateur des dépenses. La variation annuelle du déflateur total devrait passer de 2,3 % à 2,2 %, tandis que celle du déflateur qui exclut les aliments et l'énergie devrait demeurer à 2,6 %.

**JEUDI 29 mai - 8:30**

<b>T1 2025</b>	<b>G\$</b>
Consensus	nd
Desjardins	-7,90
<b>T4 2024</b>	<b>-4,99</b>

 **VENDREDI 30 mai - 8:30**

<b>Mars</b>	<b>m/m</b>
Consensus	nd
Desjardins	0,1 %
<b>Février</b>	<b>-0,2 %</b>

 **VENDREDI 30 mai - 8:30**

<b>T1 2025</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	nd
Desjardins	1,7 %
<b>T4 2024</b>	<b>2,6 %</b>

 **VENDREDI 30 mai - 21:30**

<b>Mai</b>	<b>nd</b>
Consensus	nd
<b>Avril</b>	<b>50,2</b>

**CANADA**

**Compte courant de la balance des paiements (T1)** – Nous prévoyons que le déficit du compte courant se sera creusé au premier trimestre de 2025, passant de 5,0 G\$ au quatrième trimestre de 2024 à 7,9 G\$. Le dollar canadien a continué de se déprécier, ce qui a ajouté une faiblesse supplémentaire. Les prix du pétrole plus bas ont également eu un effet négatif, malgré [l'augmentation de la demande pour le pétrole canadien en Chine, qui a aidé à maintenir un écart historiquement faible entre le WTI et le WCS](#). En revanche, la performance modeste des actions canadiennes a apporté un certain soutien.

**PIB réel par industrie (mars)** – Nous prévoyons une croissance mensuelle du PIB réel par industrie de 0,1 % en mars, un chiffre conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. L'extraction de ressources a probablement stimulé la croissance. Nous nous attendons également à une reprise des ventes au détail, après le déclin du mois dernier. En revanche, nous prévoyons que les secteurs de la fabrication et du commerce connaîtront des difficultés à mesure que les pressions tarifaires ont continué de s'intensifier. De plus, [l'Enquête sur la population active](#) de mars a montré des signes d'affaiblissement du marché du travail, ce qui a probablement exercé une pression à la baisse sur la croissance. Pour ce qui est des données sur le PIB réel par industrie d'avril 2025, nous nous attendons à ce que le résultat provisoire de Statistique Canada montre un profil plus faible par rapport à mars.

**PIB réel (T1)** – Nous estimons que la croissance annualisée du PIB réel trimestriel selon les dépenses au premier trimestre de 2025 se sera établie à 1,7 %, ce qui est inférieur d'un dixième de point aux prévisions de la Banque du Canada dans son *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2025. La consommation des ménages devrait être restée positive malgré des perspectives incertaines. Nous anticipons une croissance modeste des dépenses gouvernementales. Nous prévoyons également une hausse des exportations nettes, fortement stimulée par les importateurs américains cherchant à constituer des stocks avant l'entrée en vigueur des droits de douane. Nous nous attendons à ce que les investissements fixes des entreprises freinent la croissance, principalement en raison des perspectives incertaines pour le commerce et de la faiblesse du côté de la construction résidentielle.

**OUTRE-MER**

**Chine : Indice PMI composite (mai)** – Les conséquences de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine ont entraîné un recul de l'indice PMI composite chinois en avril. Celui-ci est toutefois resté tout juste au-dessus du seuil des 50 points, à 50,2, ce qui indique une expansion de l'activité économique. Cela dit, l'indice manufacturier est tombé à 49,0 le mois dernier, notamment en raison d'un repli des sous-composantes liées aux importations (-4,1), aux achats d'intrants pour la production (-5,5) et à la production (-2,8). Dans le contexte tarifaire d'avril, le secteur industriel chinois semblait s'apprêter à ralentir davantage la cadence afin de laisser passer la tempête. Cependant, depuis l'annonce d'une réduction des tarifs entre les États-Unis et la Chine pour une période de 90 jours, des signaux contradictoires émergent sur le marché et dans les médias. D'un côté, un regain d'activité pourrait se manifester en mai si les manufacturiers profitent de ce sursis pour exporter un maximum de marchandises avant une remontée appréhendée des tarifs. À l'inverse, les indices PMI pourraient reculer si les entreprises choisissent d'attendre la mise en place d'une entente plus formelle, susceptible de réduire durablement les tarifs.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 26 au 30 mai 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>DIMANCHE 25</b>	14:40	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
<b>LUNDI 26</b>	---	Marchés fermés ( <i>Memorial Day</i> )				
<b>MARDI 27</b>	4:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Avril	-8,0 %	-7,4 %	9,2 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Mars	nd	4,60 %	4,50 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Mai	87,0	87,0	86,0
<b>MERCREDI 28</b>	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
<b>JEUDI 29</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	19-23 mai	229 000	230 000	227 000
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T1d	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Avril	-1,0 %	nd	6,1 %
	10:40	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	20:25	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
<b>VENDREDI 30</b>	8:30	Revenu personnel (m/m)	Avril	0,3 %	0,4 %	0,5 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Avril	0,2 %	0,2 %	0,7 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Avril	0,1 %	0,2 %	0,0 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Avril	0,1 %	0,2 %	0,0 %
		Total (a/a)	Avril	2,2 %	2,2 %	2,3 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Avril	2,6 %	2,6 %	2,6 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Avril	-143,0	-140,0	-162,0
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Avril	-0,1 %	n/a	-0,1 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Avril	0,4 %	n/a	0,4 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Mai	45,3	45,0	44,6
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Mai	51,0	51,5	50,8
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 26</b>	---	---				
<b>MARDI 27</b>	---	---				
<b>MERCREDI 28</b>	---	---				
<b>JEUDI 29</b>	8:30	Compte courant de la balance des paiements (G\$)	T1	nd	-7,90	-4,99
<b>VENDREDI 30</b>	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Mars	nd	0,1 %	-0,2 %
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T1	nd	1,7 %	2,6 %

**NOTE :** Desjardins, Études économiques participe 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 Desjardins.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 26 au 30 mai 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>LUNDI 26</b>								
Japon	1:00	Indicateur avancé – final	Mars	nd		107,7		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – final	Mars	nd		116,0		
<b>MARDI 27</b>								
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Juin	-20,0		-20,6		
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mai	0,1 %	0,9 %	0,6 %	0,8 %	
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Mai	nd		-15,2		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Mai	-10,5		-11,2		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Mai	1,0		1,4		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Mai	94,0		93,6		
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Mai	3,25 %		3,50 %		
<b>MERCREDI 28</b>								
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Mai	2,50 %		2,75 %		
France	2:45	Dépenses de consommation	Avril	0,8 %	nd	-1,0 %	-1,5 %	
France	2:45	PIB réel – final	T1	0,1 %	0,8 %	0,1 %	0,8 %	
<b>JEUDI 29</b>								
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Mai	31,8		31,2		
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Mai	93,0		92,7		
Italie	4:00	Confiance économique	Mai	86,2		91,5		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Mai		3,4 %		3,4 %	
Japon	19:30	Taux de chômage	Avril	2,5 %		2,5 %		
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Avril	-1,5 %	0,1 %	0,2 %	1,0 %	
Japon	19:50	Ventes au détail	Avril	0,5 %	3,0 %	-1,2 %	3,1 %	
<b>VENDREDI 30</b>								
Japon	1:00	Mises en chantier	Avril		-18,1 %		39,1 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Avril	0,2 %	-1,8 %	0,4 %	0,9 %	
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Avril	3,7 %		3,6 %		
Italie	4:00	PIB réel – final	T1	0,3 %	0,6 %	0,3 %	0,6 %	
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mai	0,1 %	1,7 %	0,1 %	1,9 %	
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mai	0,1 %	2,1 %	0,4 %	2,1 %	
Chine	21:30	Indice PMI composite	Mai	nd		50,2		
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Mai	49,5		49,0		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Mai	50,6		50,4		

**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).