

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Retour à la normale... ou à l'anormal

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

Il n'y a probablement pas grand-chose à déduire du fait que le sous-gouverneur de la Banque du Canada (BoC), Toni Gravelle, a souligné être plus attentif aux risques inflationnistes haussiers qu'aux risques économiques baissiers un jour seulement après le dévoilement, par la ministre des Finances Chrystia Freeland, d'un budget contenant près de 70 G\$ en nouvelles dépenses. Les soins de santé et les incitatifs fiscaux à l'investissement dans la transition énergétique représentent 78 % des nouvelles dépenses, tandis que le soutien au coût de la vie n'en représente que 4,8 %. Le budget à l'encre rouge de madame Freeland a peut-être été accueilli avec consternation pour de nombreuses raisons valables (dont certaines sont abordées dans notre [analyse du budget](#)), mais le refrain de l'inflation budgétaire a été joué tellement souvent qu'il en est devenu banal. À ce stade-ci, il serait plus approprié de le réserver à un ou deux ministres des Finances provinciaux.

Le ton adopté par monsieur Gravelle fait plutôt écho à celui adopté par de nombreux banquiers centraux plus tôt cette semaine. Joachim Nagel, membre du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, s'est par exemple dit en faveur de nouvelles hausses de taux et d'une accélération du rythme du resserrement quantitatif dans les mois à venir. Andrew Bailey, gouverneur de la Banque d'Angleterre, a, quant à lui, écarté l'utilisation des taux d'intérêt pour s'attaquer aux problèmes du système bancaire. Le rétablissement de l'appétit pour le risque sur les marchés à la suite de l'acquisition de la plupart des actifs de la Silicon Valley Bank par First Citizen Bank pourrait avoir insufflé une confiance nouvelle aux banques centrales. Elles doivent toutefois demeurer vigilantes, car plusieurs vulnérabilités fondamentales persistent au sein des banques régionales américaines. Citons notamment la grande mobilité des dépôts, la [couverture inadéquate du risque de taux d'intérêt](#) et l'exposition à d'importants prêts hypothécaires commerciaux dans un contexte de baisse des évaluations immobilières commerciales.

Il serait surprenant que les événements récents n'entraînent pas un resserrement additionnel notable du crédit bancaire aux États-Unis, même si les données à ce sujet pourraient parvenir lentement.

Alors que l'attention se tourne de nouveau vers les données économiques, un examen du contexte canadien révèle une conjoncture qui, bien que vulnérable, ne cède pas encore. Nous en avons eu une autre preuve cette semaine avec un solide rebond de 0,5 % du PIB réel en janvier. Les comptes économiques du Québec pour le quatrième trimestre ont également démontré de la vigueur. Alors que la contraction du T3 semblait pousser l'économie provinciale vers la récession, le T4 a été marqué par une reprise de 1,9 %. La demande intérieure, notamment, a progressé d'un robuste 2,4 %, tandis que les dépenses de consommation ont enregistré une hausse presque vengeresse de 7,3 %. Si l'on y regarde de plus près, la vigueur de ces dernières est, en grande partie, attribuable à un bond de 22,3 % de la consommation de biens durables s'expliquant par la livraison de véhicules commandés plus tôt. Cette situation nous rappelle que tout n'est pas encore revenu à la normale, et que les données avec lesquelles nous travaillons continuent de refléter les ondes de choc liées à la pandémie.

La semaine prochaine, nous pourrions prendre le pouls du marché du travail. Le congé de Pâques nous donnera une occasion extraordinaire, celle de voir les données sur l'emploi au Canada être publiées un jour avant celles des États-Unis. Si le Canada a de nouveau créé des emplois en mars, comme nous le croyons, ce sera un sixième mois consécutif de création d'emplois – un résultat impressionnant compte tenu du pessimisme ambiant pendant cette période. Toutefois, il ne s'agit pas nécessairement d'un signal haussier pour les taux directeurs. Une croissance démographique record et un taux de participation élevé ont permis au marché canadien de l'emploi de maintenir à distance les pressions à la baisse sur le taux de chômage, tout en faisant diminuer le taux de postes vacants.

### TABLE DES MATIÈRES

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

Néanmoins, les représentants de la BdC ont été sans équivoque quant à la nécessité de voir la croissance des salaires ralentir de la fourchette actuelle de 4 % à 5 % à un rythme compatible avec la cible d'inflation. En février, la plupart des secteurs connaissaient une croissance annualisée du salaire horaire moyen sur trois mois qui dépassait le rythme sur un an. Cela laisse entrevoir une accélération inquiétante des salaires, une situation particulièrement préoccupante pour une banque centrale qui accorde une importance particulière à l'inflation des services autres que le logement – un segment du panier de l'IPC qui est intrinsèquement plus sensible aux pressions salariales.

La publication de l'Enquête sur les perspectives des entreprises lundi permettra de mieux saisir dans quelle mesure l'afflux récent de main-d'œuvre pourrait aider à contenir les intentions d'augmenter les salaires. Par ailleurs, l'Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada nous indiquera si les attentes d'inflation à court terme auront finalement atteint un sommet. Tout compte fait, la BdC a bien des choses à craindre, autant macroéconomiques que systémiques. Un remboursement pour les achats d'épicerie représentant 0,1 % du PIB n'est certainement pas ce qui l'inquiète le plus en ce moment.

## 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

LUNDI 3 avril - 10:00

Mars	Indice
Consensus	47,5
Desjardins	48,2
<b>Février</b>	<b>47,7</b>

MERCREDI 5 AVRIL - 10:00

Mars	Indice
Consensus	54,5
Desjardins	54,1
<b>Février</b>	<b>55,1</b>

VENDREDI 7 avril - 8:30

Mars	
Consensus	240 000
Desjardins	255 000
<b>Février</b>	<b>311 000</b>

MARDI 4 avril - 8:30

Février	m/m
Consensus	2,3 %
Desjardins	1,9 %
<b>Janvier</b>	<b>-0,4 %</b>

MERCREDI 5 avril - 8:30

Février	G\$
Consensus	1,7
Desjardins	1,9
<b>Janvier</b>	<b>1,9</b>

### ÉTATS-UNIS

**Indice ISM manufacturier (mars)** – L'indice ISM manufacturier a enregistré en février sa première hausse mensuelle depuis août 2022. Le gain de 0,3 point est cependant bien modeste par rapport à la baisse totale de 5,5 points subie au cours des cinq mois précédents. Ainsi, l'indice demeure bien en deçà de la barre de 50. On s'attend cependant à une autre hausse mensuelle en mars. C'est le signal procuré par les indices manufacturiers régionaux publiés jusqu'à maintenant. L'indice ISM manufacturier pourrait ainsi passer à 48,2, ce qui continue de signaler des difficultés pour le secteur de la fabrication.

**Indice ISM services (mars)** – L'ISM services a consolidé en février son rebond du mois précédent, ne perdant que 0,1 point après un bond de 6 points en janvier. On s'attend à une baisse un peu plus importante en mars, mais l'indice devrait demeurer bien au-dessus de la barre de 50. 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. L'ISM services devrait reculer à 54,1.

**Création d'emplois selon les entreprises (mars)** – Le marché américain de l'emploi demeure vigoureux. Après les 504 000 embauches en janvier, il s'est ajouté 311 000 nouveaux travailleurs en février. De plus, il y a encore peu de signes de ralentissement. Certes, on sent une tendance haussière des annonces de mises à pied massives, mais les nouvelles demandes d'assurance-chômage demeurent basses. De plus, la confiance des ménages envers l'actuel marché du travail reste très positive selon l'indice du Conference Board. Dans ces circonstances, un résultat mensuel près de 250 000 emplois est probable. Le taux de chômage devrait rester à 3,6 %.

### CANADA

**Permis de bâtir (février)** – On s'attend à ce que les permis de bâtir aient connu une modeste reprise en février, après avoir enregistré des baisses au cours des deux mois précédents. Cette situation reflète en partie l'amélioration récente de l'activité sur le marché de l'habitation, surtout dans les plus grandes villes du Canada. Cependant, nous nous attendons à ce que la hausse des ventes et des mises en chantier en février soit de courte durée – en particulier pour ces dernières, ce qui pèsera sur les permis de bâtir au cours des prochains mois.

**Commerce international de marchandises (février)** – Le solde commercial du Canada devrait être demeuré positif en février, les importations ayant vraisemblablement diminué alors que les exportations sont demeurées stables. Ces dernières ont continué d'être soutenues par la forte production de produits automobiles et de pétrole au Canada, mais ont été freinées par la chute des prix du WTI et par la dépréciation du dollar canadien en février. D'autre part, notre suivi des importations nominales suggère qu'elles ont baissé malgré une hausse des prix, principalement en raison de la variation de la valeur du huard. Le risque lié à notre prévision du surplus commercial de 1,9 G\$ est toutefois orienté à la baisse, car une révision négative en janvier pourrait diminuer le point de départ pour février.

JEUDI 6 avril - 8:30


**Mars**


Consensus	12 500
Desjardins	5 000
<b>21 février</b>	<b>21 800</b>

**Enquête sur la population active (mars)** – La forte progression du marché de l’emploi canadien devrait s’être essoufflée en mars, et l’économie pourrait avoir affiché un gain modeste de 5 000 emplois. Les données sur l’habitation plus solides que prévu le mois dernier devraient avoir favorisé l’emploi dans le secteur de la construction qui s’était légèrement contracté le mois précédent. De plus, l’immigration soutenue devrait maintenir la croissance démographique à un niveau élevé, mais inférieur à celui des derniers mois. Le taux de chômage devrait demeurer inchangé à 5,0 %, mais la croissance de la population plus forte que prévu pourrait faire grimper le taux de chômage d’un point. Par ailleurs, la progression des salaires devrait rester supérieure à 5 % et pourrait même augmenter davantage si la croissance mensuelle se rapprochait de la variation mensuelle moyenne observée l’an dernier.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 3 au 7 avril 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 3</b>	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Fév.	0,1 %	0,3 %	-0,1 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Mars	47,5	48,2	47,7
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Mars	14 850 000	14 400 000	15 890 000
<b>MARDI 4</b>	8:30	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Fév.	-0,5 %	-0,3 %	-1,6 %
	18:15	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
<b>MERCREDI 5</b>	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Fév.	-68,5	-68,8	-68,3
	10:00	Indice ISM services	Mars	54,5	54,1	55,1
<b>JEUDI 6</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	27-31 mars	200 000	204 000	198 000
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard				
<b> VENDREDI 7</b>	---	Marchés fermés (Vendredi saint)				
	8:30	Création d'emplois non agricoles	Mars	240 000	255 000	311 000
	8:30	Taux de chômage	Mars	3,6 %	3,6 %	3,6 %
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Mars	0,3 %	0,3 %	0,2 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Mars	34,5	34,5	34,5
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Fév.	18,000	20,000	14,799
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 3</b>	10:30	Publication de l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada				
	10:30	Publication de l'Enquête sur les attentes des consommateurs de la Banque du Canada				
<b>MARDI 4</b>	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Fév.	2,3 %	1,9 %	-4,0 %
<b>MERCREDI 5</b>	8:30	Balance commerciale (G\$)	Fév.	1,7	1,9	1,9
<b>JEUDI 6</b>	8:30	Création d'emplois	Mars	12 500	5 000	21 800
	8:30	Taux de chômage	Mars	5,1 %	5,0 %	5,0 %
<b> VENDREDI 7</b>	---	Marchés fermés (Vendredi saint)				

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 3 au 7 avril 2023

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 2</b>								
Japon	19:50	Indice Tankan des grands manufacturiers	T1	3		7		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – final	Mars	nd		48,6		
<b>LUNDI 3</b>								
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Mars	51,0		52,0		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Mars	47,7		47,7		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Mars	44,4		44,4		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Mars	47,1		47,1		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Mars	48,0		48,0		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Fév.	-0,5 %	13,2 %	-2,8 %	15,0 %	
<b>MARDI 4</b>								
Australie	00:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Avril	3,60 %		3,60 %		
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Fév.	16,6		16,0		
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Mars	nd		51,9		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Mars	nd		54,2		
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Avril	5,00 %		4,75 %		
<b>MERCREDI 5</b>								
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Fév.	0,5 %	-9,5 %	1,0 %	-10,9 %	
France	2:45	Production industrielle	Fév.	0,5 %	-0,2 %	-1,9 %	-2,2 %	
Italie	3:45	Indice PMI composite	Mars	53,1		52,2		
Italie	3:45	Indice PMI services	Mars	53,3		51,6		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Mars	54,0		54,0		
France	3:50	Indice PMI services – final	Mars	55,5		55,5		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Mars	52,6		52,6		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Mars	53,9		53,9		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Mars	54,1		54,1		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Mars	55,6		55,6		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Mars	52,2		52,2		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Mars	52,8		52,8		
Italie	5:00	Ventes au détail	Fév.	nd	nd	1,7 %	6,2 %	
<b>JEUDI 6</b>								
Allemagne	2:00	Production industrielle	Fév.	-0,3 %	-2,0 %	3,5 %	-1,6 %	
<b>VENDREDI 7</b>								
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Fév.	nd		-12 939		
France	2:45	Compte courant (G€)	Fév.	nd		-3,6		

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).