

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Ça y est, c'est fini?

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique

Il ne fait aucun doute que le cycle de resserrement agressif de la Banque du Canada (BdC) est plus près de la fin que du début. Il le faut. L'économie ne peut tout simplement pas en prendre beaucoup plus. Quant à savoir si la hausse de taux de la semaine prochaine sera la dernière du cycle, la question se pose. Tout dépend des perspectives d'inflation.

À l'heure actuelle, l'inflation globale demeure bien supérieure à la cible de 2 % de la BdC et l'économie est encore en surchauffe. Il ne faut pas en conclure pour autant que la banque centrale doit encore hausser de beaucoup les taux d'intérêt.

La semaine dernière, les données sur le PIB pour le troisième trimestre ont révélé que le marché de l'habitation a encore une fois été une source importante de faiblesse. L'activité économique liée aux transactions immobilières a dégringolé au cours de la période. Les dépenses en consommation de biens durables, y compris les automobiles et les meubles, ont également continué de reculer au troisième trimestre. Ces deux secteurs de l'économie sont les plus exposés aux taux d'intérêt élevés, puisque les consommateurs ont tendance à s'endetter pour financer ce type d'achat. Pour les personnes qui possèdent des entreprises ou qui travaillent dans ces secteurs, c'est évidemment une mauvaise nouvelle. Mais pour la BdC, c'est une victoire : les hausses de taux décrétées depuis le début de 2022 fonctionnent exactement comme prévu.

Les banquiers centraux ne peuvent pas régler les problèmes d'approvisionnement ni faire baisser les prix mondiaux de l'énergie. Cependant, ils peuvent refroidir l'économie intérieure en agissant principalement sur le marché de l'habitation et les dépenses des ménages. De ce côté, les responsables de la politique monétaire peuvent se féliciter. La demande intérieure, un indicateur de l'activité économique sur le territoire canadien, s'est contractée pour la première fois depuis le confinement de 2021. Compte tenu des effets décalés de la politique monétaire, on s'attend à ce que les hausses de taux de 2022

continuent de ralentir l'économie canadienne l'an prochain. Cela contribuera à mieux aligner l'offre et la demande.

La question est de savoir si la BdC en a fait assez pour rétablir un équilibre qui permettrait de ramener l'inflation à la cible. En vérité, l'inflation continue d'être liée à plusieurs facteurs mondiaux qui échappent au contrôle des décideurs canadiens. Si l'on considère les pressions intérieures sur les prix, le vent semble toutefois bel et bien avoir tourné.

D'après de nombreux paramètres, la croissance des salaires n'est pas une source d'inflation excessive au Canada. La situation est très différente aux États-Unis, où l'augmentation de la rémunération des employés semble alimenter la hausse des prix à la consommation. Ce n'est pas une bonne nouvelle pour les travailleurs canadiens, qui ont vu la forte inflation gruger leur pouvoir d'achat. Mais c'est une autre victoire pour la BdC qui tente de contrer les pressions inflationnistes.

Les mesures de ce que nous appelons la « super inflation de base », qui cherchent à cerner la plus récente tendance des pressions sous-jacentes sur les prix, semblent également baisser. Selon nos calculs, les taux annualisés sur trois mois des mesures de l'inflation IPC-tronq et IPC-méd de la BdC s'établissent maintenant à 3,4 % et à 3,3 %, respectivement. C'est bien en deçà des sommets d'environ 7,5 % atteints plus tôt cette année, de même que des mesures similaires aux États-Unis. L'atténuation des pressions sur les prix profite à tout le monde au Canada. Elle signifie que des mesures encore plus draconiennes pourraient être évitées – exactement ce que souhaitait la BdC en agissant aussi énergiquement. Les banques centrales ont toujours affirmé qu'en haussant les taux rapidement, elles espéraient pouvoir mettre fin au cycle plus tôt que si elles avaient procédé lentement.

Si la BdC est vraiment déterminée à équilibrer les risques entre un resserrement insuffisant et un resserrement excessif, elle ferait

TABLE DES MATIÈRES

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

bien de relever les taux d'intérêt de seulement 25 points de base la semaine prochaine et d'adopter une posture davantage fondée sur les données. Nous pensons que celles-ci se détérioreront suffisamment pour que les décideurs ne décrètent plus de nouvelle hausse par la suite. Mais ne vous attendez pas pour autant à ce qu'ils s'écrient « Ça y est, c'est fini! » le 7 décembre. Selon leur approche de gestion des risques, les banquiers centraux laisseront la porte ouverte à d'autres hausses de taux en 2023 pour pouvoir agir si les données prennent une autre direction. C'est ce qui signifie protéger ses arrières.

À surveiller

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

LUNDI 5 décembre - 10:00

Novembre

Consensus 53,5

Desjardins 53,6

Octobre 54,4

VENREDI 9 décembre - 10:00

Décembre

Consensus 56,9

Desjardins 57,0

Novembre 56,8

LUNDI 5 décembre - 8:30

Octobre m/m

Consensus nd

Desjardins 7,9 %

Septembre -17,5 %

MARDI 6 décembre - 8:30

Octobre G\$

Consensus 0,89

Desjardins 1,60

Septembre 1,14

MERCREDI 7 décembre - 10:00

Décembre

Consensus 4,13 %

Desjardins 4,00 %

26 octobre 3,75 %

ÉTATS-UNIS

Indice ISM services (novembre) – L'ISM manufacturer s'est approché de la barre de 50 pendant quelques mois et l'a finalement franchi en novembre. De son côté, l'indice ISM services en est passablement éloignée, du moins en octobre où il se situait à 54,4. On s'attend cependant à une baisse pour le mois de novembre. Les indices régionaux se sont montrés généralement faibles au cours du mois dernier. Les indices de confiance ont aussi diminué. L'indice ISM services pourrait passer à 53,6.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (décembre — préliminaire) – Après quatre mois consécutifs de hausses pour un gain total de 9,9 points, l'indice de confiance de l'Université du Michigan a subi une baisse de 3,1 points en novembre. On s'attend à une certaine stabilité pour le mois de décembre. Les craintes concernant la vigueur de l'économie américaine restent bien présentes. Toutefois, la hausse de la Bourse depuis la mi-novembre, la baisse des prix de l'essence au cours de la même période et la modeste diminution des taux d'intérêt hypothécaires devraient assurer un certain support.

CANADA

Permis de bâtir (octobre 2022) – La valeur des permis de bâtir en octobre devrait avoir regagné une partie du terrain perdu au cours du mois précédent, grâce à une remontée du nombre de permis délivrés et à une légère augmentation des ventes de propriétés désaisonnalisées.

Commerce international (octobre 2022) – Le solde commercial devrait avoir augmenté en octobre pour s'établir à 1,6 G\$. Ce résultat est dû en grande partie à une croissance prévue des exportations nominales en raison de volumes et de prix projetés plus élevés. La remontée des prix du pétrole devrait être le moteur principal de la hausse, de même que les importations américaines plus vigoureuses dans l'ensemble. Les importations nominales de biens devraient également avoir progressé en octobre, ce qui pourrait compenser légèrement la hausse des exportations. Il s'agit principalement d'une histoire de prix, car la dépréciation notable du dollar canadien au cours du mois devrait pousser les prix des importations à la hausse.

Banque du Canada (décembre) – L'ensemble de notre analyse indique un ralentissement de l'économie canadienne et des pressions inflationnistes intérieures qui s'estompent. En conséquence, nous croyons que la BdC s'en tiendra à une augmentation de taux de seulement 25 points de base. Le gouverneur Macklem répète qu'il essaie d'équilibrer les risques entre un resserrement excessif et un resserrement insuffisant. Devant les signes de progrès concernant l'inflation, il semble opportun d'y aller avec des hausses moins élevées et de se fier davantage aux données. À l'aube de la nouvelle année, la BdC restera prête à relever à nouveau les taux, mais elle ne s'engagera plus à le faire à n'importe quel prix. Le supposé « pivot », qui a commencé lorsque les décideurs ont surpris les marchés avec une hausse plus faible que prévu en octobre, devrait se poursuivre avec un mouvement de seulement 25 points de base mercredi, puis avec une pause probable pour la majeure partie de 2023.

VENDREDI 9 décembre - 8:30
T3 2022

Consensus nd

Desjardins 83,8 %

T2 2022
83,8 %

Utilisation des capacités industrielles (T3 2022) – L'utilisation des capacités industrielles devrait être restée inchangée au troisième trimestre de 2022. Mais ne vous laissez pas bernier par le résultat global. Sous la surface, la volatilité augmente. En outre, l'utilisation de la capacité dans le secteur de la construction a probablement connu une baisse non négligeable au troisième trimestre, accompagnée de baisses plus modestes dans les secteurs de la fabrication et de l'exploitation forestière. En revanche, l'utilisation dans l'extraction minière, pétrolière et gazière devrait avoir progressé au cours du trimestre, suivie de la production, de la transmission et de la distribution d'électricité.

OUTRE-MER

LUNDI 5 décembre - 5:00
Octobre
m/m


Consensus -1,7 %


Septembre
0,4 %

Zone euro : Ventes au détail (octobre) – Les ventes au détail eurolandaise ont progressé de 0,4 % en septembre, leur première hausse mensuelle depuis le mois de mai. Le très faible niveau de confiance des ménages, malgré de légères hausses au cours des deux derniers mois, et la hausse du coût de la vie qui gruge le revenu des ménages font en sorte qu'il est difficile d'imaginer que le gain de septembre des ventes se poursuivra de façon durable. D'ailleurs les données d'octobre déjà publiées pour la consommation française (-2,8 %) et pour les ventes au détail allemandes (-2,8 %) suggèrent une contraction mensuelle importante.

Indicateurs économiques

Semaine du 5 au 9 décembre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 5						
	10:00	Indice ISM services	Nov.	53,5	53,6	54,4
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Oct.	0,7 %	0,7 %	0,3 %
MARDI 6						
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Oct.	-79,1	-80,5	-73,3
MERCREDI 7						
	8:30	Productivité non agricole – final (taux ann.)	T3	0,4 %	0,9 %	0,3 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – final (taux ann.)	T3	3,3 %	3,0 %	3,5 %
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Oct.	28,250	28,500	24,976
JEUDI 8						
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	28 nov.-2 déc.	230 000	230 000	225 000
VENDREDI 9						
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Nov.	0,2 %	0,1 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Nov.	0,2 %	0,1 %	0,0 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Déc.	56,9	57,0	56,8
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Oct.	0,8 %	0,8 %	0,8 %
CANADA						
LUNDI 5						
	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Oct.	nd	7,9 %	-17,5 %
MARDI 6						
	8:30	Balance commerciale (G\$)	Oct.	0,89	1,60	1,14
MERCREDI 7						
	10:00	Réunion de la Banque du Canada	Déc.	4,13 %	4,00 %	3,75 %
JEUDI 8						
	12:30	Discours d'une sous-gouverneure de la Banque du Canada, S. Kozicki				
	---	Mise à jour économique et budgétaire 2022 du gouvernement du Québec				
VENDREDI 9						
	8:30	Taux d'utilisation de la capacité industrielle	T3	nd	83,8 %	83,8 %

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 5 au 9 décembre 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DURANT LA SEMAINE							
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Nov.	79,05		85,15	
DIMANCHE 4							
Japon	19:30	Indice PMI composite – final	Nov.	nd		48,9	
Japon	19:30	Indice PMI services – final	Nov.	nd		50,0	
LUNDI 5							
Italie	3:45	Indice PMI composite	Nov.	46,5		45,8	
Italie	3:45	Indice PMI services	Nov.	47,5		46,4	
France	3:50	Indice PMI composite – final	Nov.	48,7		48,8	
France	3:50	Indice PMI services – final	Nov.	49,4		49,4	
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Nov.	46,4		46,4	
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Nov.	46,4		46,4	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Nov.	47,8		47,8	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Nov.	48,6		48,6	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Nov.	48,3		48,3	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Nov.	48,8		48,8	
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Oct.	-1,7 %	-2,6 %	0,4 %	-0,6 %
Australie	22:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Déc.	3,10 %		2,85 %	
MARDI 6							
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Oct.	0,1 %	-4,7 %	-4,0 %	-10,8 %
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI construction	Nov.	52,0		53,2	
Inde	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Déc.	6,25 %		5,90 %	
MERCREDI 7							
Japon	0:00	Indicateur avancé – préliminaire	Oct.	98,3		97,5	
Japon	0:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Oct.	100,5		101,4	
Allemagne	2:00	Production industrielle	Oct.	-0,6 %	-0,7 %	0,6 %	2,6 %
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Oct.	-15 971		-17 487	
France	2:45	Compte courant (G€)	Oct.	nd		-7,3	
Italie	4:00	Ventes au détail	Oct.	-0,5 %	nd	0,5 %	4,1 %
Zone euro	5:00	Création d'emplois – final	T3	nd	nd	0,2 %	1,7 %
Zone euro	5:00	PIB réel – final	T3	0,2 %	2,1 %	0,2 %	2,1 %
Brésil	16:30	Réunion de la Banque du Brésil	Déc.	13,75 %		13,75 %	
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Oct.	352,7		670,7	
Japon	18:50	PIB réel – final	T3	-0,3 %		-0,3 %	
JEUDI 8							
Chine	20:30	Indice des prix à la consommation	Nov.		1,6 %		2,1 %
Chine	20:30	Indice des prix à la production	Nov.		-1,5 %		-1,3 %
VENDREDI 9							
France	2:45	Salaires – final	T3	nd		0,9 %	

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).