

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Les récentes données positives : diversion momentanée ou tendance lourde?

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

Le PIB du Canada pour le troisième trimestre de 2022 sera rendu public la semaine prochaine. C'est donc une bonne occasion de mettre en contexte certaines des plus récentes données macroéconomiques. Plus précisément, que signifient-elles pour les perspectives économiques? Quelles en sont les répercussions sur la politique monétaire?

Si l'on compare notre estimation actuelle pour le troisième trimestre à [nos prévisions du mois dernier](#), le changement le plus marquant est une révision à la hausse de la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel. Le PIB mensuel du mois d'août nous a amenés à ajuster notre prévision à 1,5 % (graphique 1), ce qui correspond exactement aux prévisions de la Banque du Canada (BdC) dans son [Rapport sur la politique monétaire \(RPM\) d'octobre 2022](#). De plus, la prévision du troisième trimestre a continué de progresser au cours du dernier mois, ce qui a laissé l'économie en situation de demande excédentaire de sorte que notre estimation de l'écart de

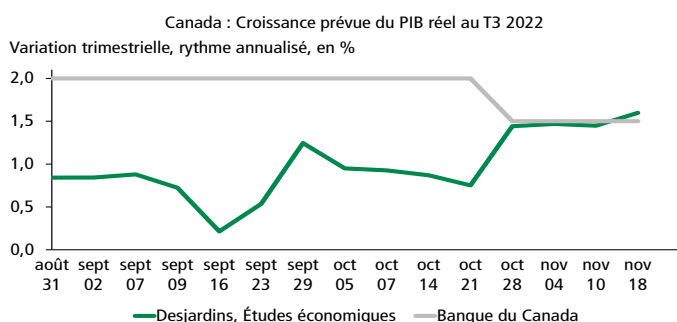
production est restée à peu près inchangée. (Nos perspectives détaillées du troisième trimestre sont présentées à la page 4.)

Les données sur l'emploi d'octobre ont ensuite déjoué nos prévisions. Avant leur publication, nous partagions essentiellement l'opinion de la BdC selon laquelle la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel allait se chiffrer à environ 0,5 % au quatrième trimestre de 2022. Cependant, après avoir appris que l'économie canadienne avait créé plus de 100 000 emplois en octobre, nous avons dû ajuster nos prévisions à la hausse (n'oublions pas que l'offre de main-d'œuvre a également augmenté et que la croissance des salaires semble avoir atteint un plateau, de sorte que cette avancée de l'emploi ne devrait pas avoir causé à elle seule plus d'inflation). Il n'y a pas que l'emploi qui a surpris. Les perspectives pour les ventes d'automobiles, la fabrication ainsi que les ventes de gros et de détail semblent toutes s'être améliorées considérablement en octobre. Ces remontées sont en partie attribuables aux distorsions pandémiques qui continuent de se répercuter sur l'économie, par exemple les longs retards dans les livraisons de véhicules automobiles et la disparition progressive des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Par conséquent, nous prévoyons actuellement que la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel au quatrième trimestre sera d'environ 1,2 %, ce qui est bien loin des prévisions d'octobre de la BdC. Bien sûr, nous sommes encore au début du trimestre et ces chiffres pourraient perdre de leur lustre lors des prochaines publications. Cela devient toutefois de moins en moins probable avec chaque nouvelle parution de données.

Il est important de mentionner que les belles surprises ne sont pas l'apanage du Canada. Ainsi, la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel américain au troisième trimestre a été de 2,6 %, soit environ le double des prévisions établies

GRAPHIQUE 1

Nos estimations pour le T3 2022 correspondent à celles de la BdC



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

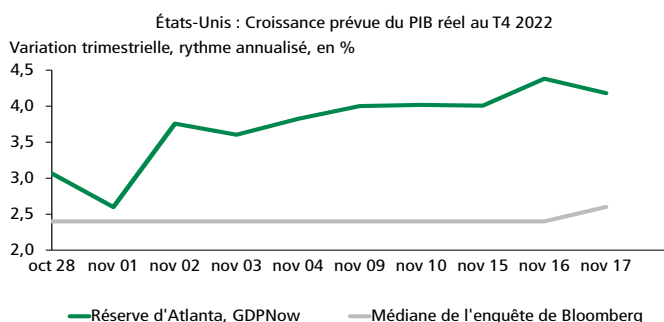
TABLE DES MATIÈRES

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

à la mi-octobre. En date de la dernière publication, la [Réserve d'Atlanta](#) estimait que la croissance du PIB réel se situerait entre 4 % et 4,5 % au quatrième trimestre de 2022, le plaçant bien loin d'une récession (graphique 2). Ces nouvelles ne sont pas réjouissantes que pour les États-Unis. Une croissance de cette ampleur stimulera les échanges commerciaux canadiens et bonifiera un trimestre qui s'annonce déjà prometteur au nord de la frontière.

GRAPHIQUE 2

L'économie américaine semble en voie d'afficher une croissance solide à la fin de 2022



Sources : Réserve fédérale d'Atlanta, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Que pouvons-nous conclure de tout cela? Avec une croissance trimestrielle meilleure que prévu au second semestre de 2022, nous réviserons probablement à la hausse nos prévisions de croissance annuelle du PIB réel dans nos prochaines Perspectives économiques et financières. Il ne fait aucun doute que d'autres prévisionnistes, dont la BdC, feront également de même. Mais cela ne nous rend pas nécessairement plus optimistes quant aux perspectives. En effet, les ajustements à la hausse de la croissance pour l'année prochaine proviennent de ce que les économistes appellent un « effet de base », c'est-à-dire l'incidence de la croissance trimestrielle de cette année sur le taux de croissance annuel de l'année à venir. Nous ne nous attendons pas à ce que les croissances trimestrielles en 2023 soient plus fortes que lorsque nous avons publié nos perspectives en octobre. En fait, elles risquent d'être encore plus faibles. Les deux premiers trimestres de 2023 devraient encore voir le PIB réel reculer, et il est probable qu'il en soit de même au trimestre qui les suivra. Cela s'explique par le fait que le resserrement monétaire très sévère appliqué en 2022 aura un effet décalé sur l'économie. Ainsi, le ralentissement s'étendra au-delà du secteur de l'habitation pour toucher d'autres segments de l'économie. (Pour en savoir plus, consultez [notre analyse récente des risques de récession](#).)

Dans l'ensemble, nous ne pensons pas que la récente vague de données positives ait changé bien des choses en ce qui concerne les objectifs des banques centrales. En fait, nous soupçonnons ces données de n'être qu'une diversion et que l'économie est bel et bien sur une trajectoire descendante. Cela confirme notre

opinion selon laquelle la BdC ne se contentera pas de procéder à de plus petites hausses de taux, mais qu'elle est sur le point de prendre une pause prolongée après sa réunion de décembre. C'est probablement la même chose pour la Fed, qui devrait prolonger son resserrement jusqu'au début de 2023, mais qui risque elle aussi de mettre ce genre de mesure en veilleuse par la suite. En effet, comme le gouverneur de la BdC Tiff Macklem l'a dit en octobre, « Cette phase de resserrement tire à sa fin. Nous nous rapprochons du but, mais nous n'y sommes pas encore. »

À surveiller

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

MARDI 29 novembre - 9:00

Septembre	a/a
Consensus	10,65 %
Desjardins	10,90 %
Août	13,08 %

MARDI 29 novembre - 10:00

Novembre	
Consensus	100,0
Desjardins	99,5
Octobre	102,5

JEUDI 1 décembre - 8:30

Octobre	m/m
Consensus	0,8 %
Desjardins	0,7 %
Septembre	0,6 %

JEUDI 1 décembre - 10:00

Novembre	
Consensus	49,8
Desjardins	50,4
Octobre	50,2

VENDREDI 2 décembre - 8:30

Novembre	
Consensus	200 000
Desjardins	210 000
Octobre	261 000

ÉTATS-UNIS

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (septembre) – Les prix des maisons existantes ont décidément commencé à reculer. Les baisses mensuelles de 0,7 % en juillet et de 1,3 % en août demeurent cependant timides par rapport aux reculs plus prononcés de la plupart des autres indicateurs du marché de l’habitation. On s’attend à ce que la tendance à la baisse des prix se poursuive. Une baisse de 1,0 % de l’indice S&P/Case-Shiller est attendue pour septembre. La variation annuelle devrait aussi ralentir pour passer de 13,1 % à 10,9 %.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (novembre) – Après deux mois consécutifs d’amélioration, l’indice du Conference Board a perdu 5,3 points en octobre. Une autre détérioration est probable en novembre, notamment si l’on se fie aux mouvements des autres indices américains de confiance comme celui de l’Université du Michigan (-3,1 points selon la version finale) et l’indice TIPP (-1,2 point). Les demandes d’assurance-chômage sont aussi un peu plus élevées. Cela dit, les Bourses sont en hausse malgré certains soubresauts et les prix de l’essence sont repartis à la baisse. Somme toute, l’indice de Conference Board devrait légèrement reculer à 99,5.

Dépenses de consommation (octobre) – La consommation réelle a enregistré en août et en septembre des gains mensuels de 0,3 %. On s’attend à une croissance un peu plus forte, soit de 0,4 %, pour le mois d’octobre. Les ventes d’automobiles devraient appuyer positivement cette croissance. Le regain des ventes au détail en octobre, alors que la progression des prix à la consommation a ralenti, devrait aussi se refléter dans une bonne tenue de la consommation réelle de biens. La restauration devrait appuyer la consommation réelle de services, et ce, malgré une baisse attendue du côté des dépenses en énergie. En dollars courants, la consommation nominale devrait afficher un gain de 0,7 %. Le déflateur total des dépenses de consommation a probablement augmenté de 0,3 %, tandis que celui excluant les aliments et l’énergie devrait enregistrer une hausse mensuelle de 0,2 %.

Indice ISM manufacturier (novembre) – L’indice ISM manufacturier se rapproche de la barre de 50, mais il ne l’a pas encore franchi. Il pourrait à nouveau l’éviter en novembre. C’est ce que suggèrent les indices manufacturiers régionaux. Si l’indice de la Réserve fédérale de Philadelphie s’est lourdement détérioré en novembre, les autres se sont généralement améliorés. On s’attend à ce que l’indice manufacturier augmente très légèrement de 50,2 à 50,4.

Création d’emplois selon les entreprises (novembre) – La création d’emplois continue de dépasser les pronostics. Les embauches sont moins nombreuses qu’elles ne l’étaient en début d’année, mais elles demeurent enviables dans un contexte où une récession prochaine est appréhendée. On s’attend à ce que la création d’emplois ait à nouveau ralenti en novembre. Les demandes d’assurance-chômage ont augmenté entre la mi-octobre et la mi-novembre. Les embauches devraient atteindre 210 000 nouveaux travailleurs. Le taux de chômage devrait demeurer à 3,7 %.

LUNDI 28 novembre - 8:30

T3 2022	G\$
Consensus	-4,00
Desjardins	-4,90
T2 2022	2,69

MARDI 29 novembre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
Août	0,1 %

MARDI 29 novembre - 8:30

T3 2022	taux ann.
Consensus	1,4 %
Desjardins	1,5 %
T2 2022	3,3 %

JEUDI 1 décembre - 8:30

T3 2022	t/t
Consensus	nd
Desjardins	0,3 %
T2 2022	0,2 %

CANADA

Solde du compte courant (T3 2022) – Le solde du compte courant du Canada devrait s'être détérioré au troisième trimestre de 2022, passant probablement au négatif pour la première fois cette année. La balance commerciale des services y est pour quelque chose, le déficit étant revenu à son niveau prépandémique au troisième trimestre, alors qu'il s'enfonçait de plus en plus. Le solde du revenu de placement devrait également avoir été de nouveau déficitaire au troisième trimestre, quoique de façon plus modeste qu'au deuxième trimestre. La balance commerciale de biens devrait être demeurée positive au troisième trimestre, malgré le plus petit excédent enregistré à ce jour en 2022 en raison de la baisse du cours des matières premières.

PIB réel par industrie (septembre) – Le PIB réel par industrie devrait avoir progressé de 0,1 % en septembre, ce qui est conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. La baisse prévue de l'activité dans le secteur des biens devrait être plus que contrebalancée par une amélioration de la production de services. Dans les secteurs de la production de biens, la faiblesse des activités de fabrication et de construction aura probablement été partiellement compensée par la vigueur au sein des ressources. Pendant ce temps, les secteurs des services progresseront probablement modestement, car davantage d'industries liées au secteur public, comme la santé et l'éducation, devraient plus que compenser les baisses de production dans des secteurs comme le commerce de gros et de détail. En octobre, nous prévoyons une progression de 0,2 % pour le mois et nous nous attendons à ce que le résultat provisoire de Statistique Canada se situe aussi autour de ce chiffre.

PIB réel (T3 2022) – La croissance trimestrielle annualisée du PIB réel devrait s'être établie à 1,5 % au troisième trimestre de 2022, ce qui est conforme aux prévisions de la BdC dans son Rapport sur la politique monétaire (RPM) d'octobre 2022. Cette croissance prévue est étayée par la vigueur soutenue des exportations réelles au troisième trimestre, tandis que les importations réelles ont diminué. La faiblesse des importations est en grande partie attribuable à une demande intérieure timide, vraisemblablement caractérisée par une contraction de la formation brute de capital fixe. Une baisse des investissements résidentiels devrait être le principal facteur expliquant ce recul, mais nous remarquons également une diminution des investissements non résidentiels des entreprises. En ce qui concerne la consommation, le portrait est légèrement plus réjouissant. La consommation soutenue de services, les dépenses publiques et la consommation élevée de biens non durables, qui s'expliquent par la demande refoulée d'activités estivales, ont probablement compensé la faiblesse de la consommation de biens durables, plus sensible aux taux d'intérêt. Pour couronner le tout, les stocks devraient nuire au résultat global, car la consommation toujours positive et la forte augmentation des exportations de biens n'ont pas été accompagnées d'une hausse des importations.

Productivité du travail (T3 2022) – La productivité du travail pourrait avoir affiché une autre hausse au troisième trimestre de 2022, car un gain modeste prévu de la production du secteur des entreprises a été accompagné d'une légère diminution du nombre total d'heures travaillées dans ce même secteur. Ce ne serait que la deuxième hausse trimestrielle depuis le deuxième trimestre de 2020. Cependant, si, comme prévu, cela vient du fait que le nombre total d'heures travaillées ralentit plus rapidement que la production, il n'y aura pas lieu de célébrer ce deuxième résultat positif consécutif.

VENDREDI 2 décembre - 8:30

Novembre

Consensus 10 000

Desjardins 12 000

Octobre 109 300

Enquête sur la population active (novembre) – L’augmentation subite de l’embauche en octobre a assurément été une surprise et ne se prolongera probablement pas en novembre. Comme les taux d’intérêt plus élevés commencent à nuire aux entreprises et que la maladie risque de miner l’offre de main-d’œuvre, nous nous attendons à ce que l’emploi n’augmente que légèrement en novembre. En conséquence, le taux de chômage a probablement grimpé à 5,3 %. La croissance des salaires sera également au cœur des préoccupations, la BdC cherchant à ajuster sa politique monétaire en fonction des pressions inflationnistes intérieures. Il est probable que le rythme annuel des hausses salariales ait ralenti un peu par rapport au taux de 5,5 % observé en octobre, ce qui laisse supposer que la BdC n’augmentera ses taux directeurs que de 25 points de base en décembre.

OUTRE-MER

MERCREDI 30 novembre - 5:00

Novembre

a/a


Consensus 10,4 %


Octobre 10,6 %

Zone euro : Indice des prix à la consommation (novembre – préliminaire) – L’inflation eurolandaise a atteint un nouveau sommet en octobre, soit 10,6 %. La hausse des prix demeure fortement affectée par le bond annuel de 41,5 % du côté des prix de l’énergie. Cela dit, l’inflation de base est aussi à un sommet, soit 5,0 %. Il reste à voir si un apaisement se fera bientôt sentir. Certains indicateurs, comme les prix à la production, commencent à ralentir.

Indicateurs économiques

Semaine du 28 novembre au 2 décembre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 28	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
MARDI 29	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Sept.	10,65 %	10,90 %	13,08 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Nov.	100,0	99,5	102,5
MERCREDI 30	8:30	PIB réel (taux ann.)	T3d	2,7 %	2,6 %	2,6 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Oct.	-90,2	-88,4	-92,2
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Oct.	nd	nd	0,4 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Oct.	0,5 %	nd	0,6 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Nov.	47,0	46,0	45,2
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Oct.	-5,2 %	nd	-10,2 %
	12:35	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
	13:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
JEUDI 1	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	21-25 nov.	nd	233 000	240 000
	8:30	Revenu personnel (m/m)	Oct.	0,4 %	0,5 %	0,4 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Oct.	0,8 %	0,7 %	0,6 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Oct.	0,4 %	0,3 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Oct.	0,3 %	0,2 %	0,5 %
		Total (a/a)	Oct.	6,0 %	6,0 %	6,2 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Oct.	5,0 %	4,9 %	5,1 %
	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Oct.	-0,2 %	-0,4 %	0,2 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Nov.	49,8	50,4	50,2
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Nov.	14 900 000	14 300 000	14 900 000
VENDREDI 2	8:30	Création d'emplois non agricoles	Nov.	200 000	210 000	261 000
	8:30	Taux de chômage	Nov.	3,7 %	3,7 %	3,7 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Nov.	34,5	34,5	34,5
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Nov.	0,3 %	0,3 %	0,4 %
CANADA						
LUNDI 28	8:30	Compte courant de la balance des paiements (G\$)	T3	-4,00	-4,90	2,69
MARDI 29	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Sept.	0,1 %	0,1 %	0,1 %
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T3	1,4 %	1,5 %	3,3 %
MERCREDI 30	---	---				
JEUDI 1	8:30	Productivité du travail (t/t)	T3	nd	0,3 %	0,2 %
VENDREDI 2	8:30	Création d'emplois	Nov.	10 000	12 000	108 300
	8:30	Taux de chômage	Nov.	5,3 %	5,3 %	5,2 %

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 - 5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 28 novembre au 2 décembre 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 28							
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Oct.	6,1 %		6,3 %	
Japon	18:30	Taux de chômage	Oct.	2,5 %		2,6 %	
Japon	18:50	Ventes au détail	Oct.	1,0 %	5,0 %	1,1 %	4,5 %
MARDI 29							
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Nov.	nd		-23,9	
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Nov.	-0,5		-1,2	
Zone euro	5:00	Confiance des services	Nov.	1,9		1,8	
Zone euro	5:00	Confiance économique	Nov.	93,0		92,5	
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Nov.	-0,2 %	10,4 %	0,9 %	10,4 %
Japon	18:50	Production industrielle – préliminaire	Oct.	-1,8 %	5,2 %	-1,7 %	9,6 %
Chine	20:30	Indice PMI manufacturier	Nov.	49,2		49,2	
Chine	20:30	Indice PMI non manufacturier	Nov.	48,0		48,7	
MERCREDI 30							
Japon	0:00	Mises en chantier	Oct.		-0,7 %		1,0 %
France	2:45	Dépenses de consommation	Oct.	-0,9 %	-4,9 %	1,2 %	-3,0 %
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Nov.	0,3 %	6,1 %	1,0 %	6,2 %
France	2:45	PIB réel – final	T3	0,2 %	1,0 %	0,2 %	1,0 %
Italie	4:00	PIB réel – final	T3	0,5 %	2,6 %	0,5 %	2,6 %
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Nov.	0,2 %	10,4 %	1,5 %	10,6 %
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Nov.	0,1 %	11,3 %	3,5 %	11,9 %
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	nd		49,4	
JEUDI 1							
Japon	0:00	Confiance des consommateurs	Nov.	30,2		29,9	
Japon	0:00	Ventes de véhicules	Nov.		nd		19,7 %
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Nov.	-0,4 %	5,8 %	-0,9 %	7,2 %
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Oct.	-0,6 %	-2,9 %	0,9 %	-0,6 %
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Nov.	47,0		46,5	
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	49,1		49,1	
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	46,7		46,7	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	47,3		47,3	
Italie	4:00	Taux de chômage	Oct.	8,0 %		7,9 %	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	46,2		46,2	
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Oct.	6,6 %		6,6 %	
VENDREDI 2							
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Oct.	5,2		3,7	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Oct.	-2,0 %	31,8 %	1,6 %	41,9 %

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).