

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Ça commence à ressembler à une récession

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

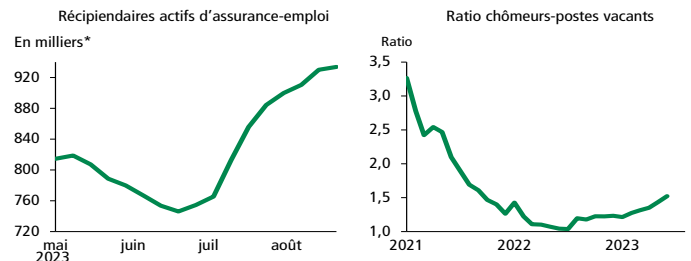
Nul besoin que des premiers ministres provinciaux tentent de persuader la Banque du Canada (BdC) de cesser ses hausses de taux. Comme on l’a vu avec les comptes économiques du deuxième trimestre, les données sont suffisamment convaincantes. Non seulement la croissance du PIB a-t-elle été largement en deçà des prévisions de la BdC, mais l’économie a enregistré une contraction de 0,2 %, la deuxième au cours des trois derniers trimestres. Pour ajouter l’insulte à l’injure, la croissance du premier trimestre a été révisée à la baisse, passant de 3,1 % à 2,6 %. Ironiquement, le consensus avait prévu un résultat de 2,5 % préalablement à cette publication. Il s’agit d’un revirement notable lorsqu’on se souvient que l’apparente robustesse des chiffres du premier trimestre avait été un facteur déterminant motivant la décision de la BdC de reprendre les hausses en juin.

La récession a-t-elle donc commencé? C’est bien possible, car l’estimation préliminaire pour le PIB de juillet, qui est tombée à plat, oriente la croissance vers un autre résultat négatif au troisième trimestre. Si seulement le PIB avait été la seule mauvaise nouvelle de la semaine! Les récents résultats des banques canadiennes ont été décevants, et non seulement parce que les banques augmentent leurs provisions pour pertes de crédit, ce qui les empêche de répondre aux attentes de bénéfices des analystes. On constate également que les prêteurs mettent de plus en plus l’accent sur l’optimisation des dépenses. Ce n’est donc pas une coïncidence si, dans le secteur de la finance et de l’assurance, le taux de postes vacants est tombé en dessous de sa moyenne d’avant la pandémie en juin, selon les données de Statistique Canada publiées jeudi. Cette tendance mérite d’être suivie, en particulier en Ontario et dans la région du grand Toronto, où l’industrie financière est la plus présente au Canada.

Mais il y a aussi des signes de faiblesse du marché de l’emploi au-delà de l’industrie financière, un secteur sensible aux taux d’intérêt. Les demandes hebdomadaires d’assurance-emploi pour l’ensemble de l’économie ont bondi de 34 % depuis la

mi-juin (graphique). Compte tenu de la forte croissance de la population en âge de travailler, il est raisonnable de penser que l’augmentation de 0,5 point de pourcentage du taux de chômage entre mai et juillet n’était qu’un début. Cela suggère qu’un miracle sur la courbe de Beveridge – un phénomène actuellement observé aux États-Unis, où les offres d’emploi diminuent sans que le taux de chômage augmente de manière significative – pourrait ne pas se produire au Canada.

GRAPHIQUE
La tendance est à l’affaiblissement sur le marché du travail canadien



* Non-désaisonnalisé
Sources : Gouvernement du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Cela amène à la manière plutôt intrigante dont les marchés évaluent actuellement la trajectoire du taux directeur de la BdC par rapport à celle du taux de la Réserve fédérale. Le fait que des taux d’intérêt plus élevés pour plus longtemps soient escomptés de manière plus agressive au Canada qu’aux États-Unis a été quelque peu négligé dans tous les débats de l’été sur le phénomène *higher-for-longer*. Au moment d’écrire ces lignes, les investisseurs prévoient des baisses de taux aux États-Unis à partir du premier trimestre 2024, alors qu’ils ne s’attendaient pas à un assouplissement de la part de la BdC avant le milieu de l’année 2024.

TABLE DES MATIÈRES

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

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l’usage recommandé par l’Office québécois de la langue française, 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 des caisses 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 des caisses 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 du Mouvement des caisses Desjardins 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 des caisses Desjardins. Copyright © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

Il convient de noter que le Canada est fortement exposé aux renouvellements des taux hypothécaires, une question que nous avons analysée en détail et qui est réapparue lors de la récente saison de publication des résultats des banques. Les prêteurs ont signalé une nouvelle augmentation de la part de leur portefeuille de prêts hypothécaires dont la période d'amortissement dépasse 25 ans. Les histoires d'allongement de la durée d'amortissement sont pratiquement inconnues aux États-Unis, où les prêts hypothécaires à taux variable conçus comme au Canada sont peu courants. Cela signifie que l'effet de la hausse des taux d'intérêt est principalement ressenti par les emprunteurs potentiels aux États-Unis, qui ont toujours la possibilité d'éviter de contracter un prêt hypothécaire onéreux.

En revanche, au Canada, les répercussions de la hausse des taux s'étendent également aux emprunteurs existants, qui doivent inévitablement faire face à des coûts d'intérêt plus élevés. Dans les faits, un instrument financier autrefois synonyme de promotion de l'épargne forcée est désormais plutôt synonyme de resserrement forcé des dépenses, et ce, en raison de la hausse des taux. C'est pourquoi les consommateurs commencent à plier l'échine, même la consommation réelle de services étant tombée à plat au deuxième trimestre. Pour la BdC, il s'agit simplement de faire preuve de patience, car le nombre d'emprunteurs aux prises avec cette situation ne cesse d'augmenter à tous les mois. À la fin de 2024, les deux tiers des emprunteurs devraient avoir fait face à un renouvellement hypothécaire. Bref, il existe une disparité notable dans la dynamique de l'endettement hypothécaire entre le Canada et les États-Unis, et les marchés ne semblent pas apprécier cette distinction à sa juste valeur.

Qu'en sera-t-il donc de la décision de mercredi? En supposant que la BdC mette davantage l'accent sur les tendances de l'activité économique et de l'emploi plutôt que de s'appuyer sur des indicateurs retardés – comme l'inflation de référence et la croissance des salaires –, il est difficile de justifier la poursuite des hausses de taux. Cela est particulièrement vrai si l'on considère que le marché a déjà resserré les conditions de manière significative, comme en témoignent le rendement des obligations canadiennes à 5 ans, qui a récemment atteint son plus haut niveau depuis 2007.

À surveiller

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

MERCREDI 6 septembre - 10:00

Août	
Consensus	52,4
Desjardins	52,7
Juillet	52,7

VENDREDI 8 septembre - 15:00

Juillet	G\$ US
Consensus	16,000
Desjardins	12,000
Juin	17,847

MERCREDI 6 septembre - 8:30

Juillet	G\$
Consensus	nd
Desjardins	-4,10
Juin	-3,73

MERCREDI 6 septembre - 10:00

Septembre	
Consensus	5,00 %
Desjardins	5,00 %
12 juillet	5,00 %

ÉTATS-UNIS

Indice ISM services (août) – Après avoir tombé jusqu'à 50,3 en mai dernier, l'indice ISM services s'est amélioré au cours des mois suivants et atteignait 52,7 en juillet. Le secteur des services continue donc de mieux performer que celui de la fabrication. On ne s'attend pas à de grands mouvements de l'ISM services en août. D'un côté, certains indices de confiance des ménages se sont détériorés, mais, de l'autre côté, les indices régionaux non manufacturiers pointent vers une certaine stabilité de l'ISM services.

Crédit à la consommation (juillet) – Jusqu'à maintenant en 2023, la croissance du crédit à la consommation demeure plutôt stable alors que les données provenant des institutions financières montrent plutôt une récente tendance baissière. On s'attend tout de même à une progression plus faible du crédit pour le mois de juillet alors que le niveau élevé des taux d'intérêt risque de mettre fin au bond du crédit à terme observé en juin. Cela dit, la baisse du taux d'épargne des consommateurs américains en juillet ne suggère pas de ressac important.

CANADA

Commerce international de marchandises (juillet) – Le solde commercial du Canada devrait être demeuré négatif, mais le déficit devrait s'être détérioré par rapport à juin. Les exportations ont probablement diminué alors que les perturbations en juillet dans les ports en Colombie-Britannique (grève) et au sein du réseau ferroviaire de la Nouvelle-Écosse (inondation) ont assurément nui aux échanges commerciaux. Même si leur ampleur reste à déterminer, ces perturbations ont probablement pesé de façon disproportionnée sur les exportations.

Banque du Canada (septembre) – La Banque du Canada (BdC) ne devrait pas toucher aux taux la semaine prochaine. Elle attend d'autres données probantes pour déterminer si des hausses supplémentaires seront nécessaires. Pour le moment, les données économiques sont inférieures à ce qu'elle attendait dans son *Rapport sur la politique monétaire* de juillet. Bien que l'inflation persiste au-delà de la cible de 2 %, les facteurs mondiaux, comme la déflation en Chine et la désinflation au sud de la frontière, sont susceptibles de soulager les pressions intérieures. La dernière vague de resserrement a permis de faire passer les taux directeurs réels en terrain positif, tandis que le resserrement récent des conditions financières à l'échelle mondiale réduira également la volonté de hausser les taux. Même si la BdC a pris une pause en septembre, le programme de resserrement quantitatif devrait s'accélérer au cours des prochains mois, ce qui maintiendra par le fait même la tension sur la politique monétaire.

VENDREDI 8 septembre - 8:30

Août	
Consensus	nd
Desjardins	5 000
Juillet	-6 400

Enquête sur la population active (août) – Le refroidissement du marché du travail devrait s’être poursuivi, avec un modeste gain de 5 000 postes en août. Il n’est pas clair si les multiples feux de forêt à travers le Canada ont perturbé les données du marché du travail, bien que les distorsions soient probablement attribuables à un recul des heures travaillées et non du nombre total d’emplois. La pression à la hausse sur le taux de chômage découlant de la croissance démographique a été en grande partie neutralisée par le fort rythme des embauches. Toutefois, avec le ralentissement prévu de celles-ci, le taux de chômage devrait commencer à augmenter. On s’attend donc à ce qu’il ait augmenté de deux points de pourcentage pour s’établir à 5,7 % en août. Pendant ce temps, la croissance des salaires risque de rester élevée, mais elle devrait toutefois ralentir quelque peu par rapport à la variation annuelle mesurée en juillet. Néanmoins, les salaires demeurent à des niveaux incompatibles avec la cible d’inflation de 2 %.

OUTRE-MER


VENDREDI 8 septembre - 21:30


Août	a/a
Consensus	nd
Juillet	-0,3 %

Chine : Indice des prix à la consommation (août) – L’inflation totale a surpris en juillet alors qu’elle a glissé en territoire négatif. Ce recul des prix a aussi été observé du côté de l’indice des prix à la production, qui a diminué de 0,3 %. Même si la déflation en Chine pourrait avoir certains effets positifs pour les autres pays par le biais d’une baisse de leurs prix aux importations, elle témoigne de l’étendue du ralentissement économique dans l’Empire du Milieu. Jusqu’à maintenant, les rares données disponibles pour août ne montrent d’ailleurs pas de signe d’amélioration.

Indicateurs économiques

Semaine du 4 au 8 septembre 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 4	---	Marchés fermés (fête du Travail)				
MARDI 5	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Juill.	-2,5 %	-2,5 %	2,3 %
MERCREDI 6	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Juill.	-68,0	-67,3	-65,5
	8:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
	10:00	Indice ISM services	Août	52,4	52,7	52,7
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
	15:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
JEUDI 7	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	28 août-1 sept.	234 000	232 000	228 000
	8:30	Productivité non agricole – final (taux ann.)	T2	3,6 %	3,3 %	3,7 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – final (taux ann.)	T2	1,7 %	2,1 %	1,6 %
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	11:45	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	15:30	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	15:45	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	19:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
VENDREDI 8	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Juill.	-0,1 %	-0,1 %	-0,1 %
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Juill.	16,000	12,000	17,847
CANADA						
LUNDI 4	---	Marchés fermés (fête du Travail)				
MARDI 5	---	---				
MERCREDI 6	8:30	Balance commerciale (G\$)	Juill.	nd	-4,10	-3,73
	8:30	Productivité du travail (t/t)	T2	nd	-0,5 %	-0,6 %
	10:00	Réunion de la Banque du Canada	Sept.	5,00 %	5,00 %	5,00 %
JEUDI 7	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Juill.	nd	-2,4 %	6,1 %
	13:55	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
VENDREDI 8	8:30	Création d'emplois	Août	nd	5 000	-6 400
	8:30	Taux de chômage	Août	nd	5,7 %	5,5 %
	8:30	Taux d'utilisation de la capacité industrielle	T2	nd	83,7 %	81,9 %

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 4 au 8 septembre 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 4								
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Juill.	17,8		18,7		
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Août	nd		52,6		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Août	nd		54,3		
MARDI 5								
Australie	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Sept.	4,10 %		4,10 %		
Italie	3:45	Indice PMI composite	Août	48,1		48,9		
Italie	3:45	Indice PMI services	Août	50,5		51,5		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Août	46,6		46,6		
France	3:50	Indice PMI services – final	Août	46,7		46,7		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Août	44,7		44,7		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Août	47,3		47,3		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Août	47,0		47,0		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Août	48,3		48,3		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Août	47,9		47,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Août	48,7		48,7		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Juill.	-0,5 %	-7,5 %	-0,4 %	-3,4 %	
MERCREDI 6								
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Août	67,68		80,60		
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Juill.	-4,0 %	-3,9 %	7,0 %	3,0 %	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI construction	Août	50,0		51,7		
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Juill.	-0,1 %	-1,2 %	-0,3 %	-1,4 %	
JEUDI 7								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Juill.	107,8		108,9		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Juill.	114,2		115,1		
France	1:30	Salaires – final	T2	nd		1,0 %		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Juill.	-0,4 %	-2,1 %	-1,5 %	-1,7 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Juill.	nd		-6 713		
France	2:45	Compte courant (G€)	Juill.	nd		0,8		
Italie	4:00	Ventes au détail	Juill.	0,2 %	nd	-0,2 %	3,6 %	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – final	T2	nd	nd	0,2 %	1,5 %	
Zone euro	5:00	PIB réel – final	T2	0,3 %	0,6 %	0,3 %	0,6 %	
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Juill.	2 182,5		2 345,9		
Japon	19:50	PIB réel – final	T2	1,4 %		1,5 %		
VENDREDI 8								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,3 %	6,1 %	0,3 %	6,1 %	
France	2:45	Production industrielle	Juill.	0,1 %	1,3 %	-0,9 %	-0,3 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Août		nd		-0,3 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Août		nd		-4,4 %	

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).