

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

La stimulation de l'investissement doit rester une priorité au Québec

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

Le dépôt du budget du Québec mardi prochain sera surveillé attentivement. Malgré l'importante baisse du déficit enregistrée grâce à la reprise postpandémique, d'autres efforts seront nécessaires à l'atteinte de l'équilibre budgétaire, alors que les projections effectuées à l'automne faisaient état d'un déficit structurel de 4 G\$.

Comme nous l'avons souligné dans un récent [Point de vue économique](#), l'environnement actuel demeure parsemé de défis pour les finances publiques. La lutte aux changements climatiques, un système de santé, dont les déficiences ont été mises à nu durant la pandémie, l'inflation, les problèmes d'offre et la rareté de main-d'œuvre, voilà autant de dossiers où un maintien, voire une augmentation de l'action gouvernementale, est réclamé.

Or, il y aura fort à faire pour générer les revenus nécessaires à l'atteinte de ces objectifs tout en résorbant le déficit structurel. La priorité pour cela est de relever le potentiel économique du Québec. Avant la pandémie nous estimions le potentiel économique au Québec à 1,5 % durant la décennie actuelle. Ce faible taux de croissance s'explique par le fait que la province compte beaucoup de départs à la retraite et pas assez de nouveaux immigrants. Par exemple, en 2021, l'Ontario a accueilli quatre fois plus de résidents permanents économiques que le Québec. Si l'on ne corrige pas le tir, la croissance potentielle pourrait être encore plus faible, d'autant plus que les investissements des entreprises décroissent.

Le Québec accuse notamment un important retard par rapport à l'Ontario en matière d'investissements en produits de propriété intellectuelle. Depuis la fin de 2019, ceux-ci avaient à peine augmenté en date du troisième trimestre de 2021. Par comparaison, ces investissements affichaient une hausse

de presque 14 %. Cela inclut notamment la recherche et le développement, les logiciels et les technologies de l'information, autant d'investissements qui favorisent la croissance de la productivité.

Parmi les facteurs qui ont limité les investissements des entreprises, il y a la rareté de main-d'œuvre qualifiée. C'est d'ailleurs l'un des paradoxes dans le contexte actuel, puisque la rareté de travailleurs est de nature à encourager l'investissement, notamment en automatisation et en robotisation, ou encore en outils pour rendre la main-d'œuvre dont on dispose plus productive, notamment la formation. Or, la mise en place de ces investissements requiert de l'expertise qui, elle aussi, est souvent en situation de rareté. Il y a d'autres obstacles qui restreignent l'investissement, comme l'incertitude économique générale ou les craintes de protectionnisme. Les ministres des Finances ont peu de levier pour réduire ces vents contraires, d'où la nécessité d'en faire plus avec les outils dont ils disposent, qu'ils soient fiscaux ou liés à la politique démographique.

Dans ce contexte, et malgré les priorités qui se bousculent, le gouvernement devra impérativement maintenir le cap sur la productivité et l'investissement des entreprises s'il espère résorber son déficit structurel sans devoir faire des choix douloureux dans l'avenir. Les enjeux de pénurie de main-d'œuvre, de transition climatique et de chaînes d'approvisionnement, entre autres, ont tous des solutions qui passent par les investissements massifs en nouvelles technologies, en recherche et en innovation. Le gouvernement doit redoubler d'ardeur pour que le Québec rattrape enfin son inquiétant retard. C'était d'ailleurs l'un des vœux du ministre Eric Girard lors de son entrée en fonction. Le défi demeure de taille, mais l'heure n'est pas de baisser les bras.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	Survol de la semaine.....	2	À surveiller	3	Indicateurs économiques	4
-------------------------------	---	---------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Survol de la semaine

Par Benoit P. Durocher, économiste principal, Francis Généreux, économiste principal, Lorenzo Tessier-Moreau, économiste senior, et Hendrix Vachon, économiste principal

- ▶ Même si la volatilité reste bien présente, un certain optimisme est revenu sur les marchés financiers, appuyé par les négociations entre la Russie et l'Ukraine qui entretiennent un espoir de paix. Le confinement strict de plusieurs villes en Chine en raison de la COVID-19 a néanmoins alimenté certaines craintes sur la croissance économique chinoise. Cependant, cela a aidé à faire baisser les prix du pétrole et d'autres matières premières, ce qui a bien été accueilli par les investisseurs. Le regain d'optimisme et les anticipations par rapport à la rencontre de la Réserve fédérale (Fed) ont amené les taux obligataires en hausse. **Les taux sur les obligations américaines et canadiennes de 10 ans ont touché un nouveau sommet** cyclique, à plus de 2,15 %.
- ▶ Pour la première fois depuis 2018, **la Fed a décidé de hausser ses taux directeurs** et le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux se situe maintenant dans une fourchette de 0,25 % à 0,50 %. La Fed prévoit aussi augmenter ses taux de 25 points à chacune des six prochaines rencontres. Elle semble donc bien décidée à combattre l'inflation, et ce, d'une manière un peu plus agressive que nous prévoyions.
- ▶ D'autres banques centrales ont décrété des hausses de taux d'intérêt cette semaine, dont la Banque d'Angleterre (BoE). Il s'agit déjà d'une **troisième hausse de taux d'affiliée au Royaume-Uni**. Cependant, la guerre en Ukraine semble davantage inquiéter la BoE qui devrait réviser ses prévisions de croissance économique lors de sa mise à jour trimestrielle planifiée en mai. Elle signale déjà qu'elle pourrait ralentir le rythme de ses hausses de taux d'intérêt.
- ▶ **Les ventes au détail ont augmenté de seulement 0,3 % en février aux États-Unis**, après un fort gain de 4,9 % (révisé de 3,8 %) en janvier. Excluant les autos et l'essence, les ventes ont diminué de 0,4 %, après une croissance de 5,2 % en janvier. L'ampleur de la révision laisse croire que la croissance de la consommation réelle de janvier sera un peu plus forte que la hausse de 1,5 % préalablement publiée. L'effet net est que la contribution de la consommation réelle au PIB du premier trimestre sera aussi un peu plus élevée.
- ▶ **La production industrielle américaine a progressé de 0,5 % en février**, après un gain de 1,4 % en janvier. C'est un peu moins que prévu. Le secteur de la fabrication a cependant connu une bonne hausse de 1,2 %, sa plus forte croissance mensuelle depuis octobre 2021, et ce, malgré une baisse de 3,5 % au sein du secteur automobile.
- ▶ Après une baisse de 5,5 % en janvier, **les mises en chantier américaines ont bondi de 6,8 % en février** pour atteindre 1 769 000 unités, ce qui est assez près des attentes. L'investissement résidentiel devrait amener une bonne contribution au PIB réel du premier trimestre de 2022.
- ▶ **Au Canada, la progression de l'indice des prix à la consommation (IPC) est demeurée très forte en février** avec une hausse de 1,0 % durant le mois. Le taux annuel d'inflation totale est ainsi passé de 5,1 % à 5,7 %, son niveau le plus élevé depuis août 1991. Avec la guerre en Ukraine, la montée de l'inflation pourrait se poursuivre en mars et rester à un niveau élevé par la suite en raison des pressions haussières sur les prix mondiaux des produits de base et l'accentuation des problèmes d'approvisionnement.
- ▶ **Le marché de l'habitation canadien a connu un bon mois de février** avec une hausse du nombre de mises en chantier (de 229 185 à 247 256 unités) et une augmentation mensuelle de 4,6 % du nombre de propriétés existantes vendues. L'accroissement du nombre de nouvelles inscriptions dans certaines régions a notamment permis un regain dans les ventes. De plus, un certain devancement de la demande est à l'origine de cet essor, alors que plusieurs acheteurs cherchent à conclure rapidement une transaction afin d'éviter l'essentiel des hausses de taux d'intérêt à venir. Dans ces conditions, les prix des propriétés ont poursuivi leur ascension vers un nouveau sommet.
- ▶ Les valeurs des ventes des grossistes et des détaillants canadiens ont augmenté en janvier. Visiblement, **les mesures sanitaires mises en place pour contrer la variante Omicron n'ont pas trop affecté les dépenses de consommation**. Le résultat a été plus mitigé du côté des ventes des manufacturiers, en hausse de seulement 0,6 % en janvier, soit une progression inférieure aux données préliminaires. En outre, la progression des ventes des manufacturiers a été en partie contrebalancée par la baisse des ventes de véhicules automobiles (-17,5 %). Exprimées en termes réels, les ventes totales des manufacturiers sont toutefois en baisse de 1,8 % durant le mois, ce qui témoigne de la contribution de la hausse des prix dans l'augmentation de la valeur des ventes.

À surveiller

Par Francis Généreux, économiste principal, et Benoit P. Durocher, économiste principal

MERCREDI 23 mars - 10:00

Février	taux ann.
Consensus	815 000
Desjardins	840 000
Janvier	801 000

JEUDI 24 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	-0,5 %
Desjardins	0,2 %
Janvier	1,6 %

MARDI 22 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	nd
Desjardins	2,5 %
Janvier	3,0 %

MERCREDI 23 mars - 11:00

Mars	m/m
Consensus	-13,0
Février	-8,8

JEUDI 24 mars - 5:00

Mars	
Consensus	53,8
Février	55,5

ÉTATS-UNIS

Ventes de maisons neuves (février) – Après deux mois de forte croissance en novembre et en décembre pour une hausse totale de 25,8 %, les ventes de maisons neuves ont diminué de 4,5 % en janvier. On s’attend à un rebond pour le mois de février. Le bon niveau des permis de bâtir de maisons individuelles (malgré une baisse de 0,4 % en février) pointe en ce sens. La confiance des constructeurs était encore très élevée en février (avant de descendre un peu en mars). Il faut aussi se rappeler que les ventes de maisons neuves sont comptabilisées au début du processus de construction, dont elles sont moins affectées (mais pas complètement immunisées) par les retards occasionnés par les problèmes d’approvisionnement. Le niveau de ventes devrait passer à 840 000 unités en février.

Nouvelles commandes de biens durables (février) – Après une hausse de 1,6 % en janvier, les nouvelles commandes de biens durables devraient connaître une croissance plus modeste en février. Les principales contributions à la baisse proviendront du secteur des transports. On s’attend à une diminution des commandes civiles d’avions après trois mois de forts gains qui les ont vus plus que doubler depuis octobre 2021. Ceci sera cependant contrebalancé par une hausse des commandes militaires. On prévoit une baisse des commandes liées au secteur automobile conformément à la diminution de la production dans ce secteur en février. On s’attend ainsi à une baisse de 1,1 % pour l’ensemble des transports. Excluant ceux-ci, une hausse de 0,8 % est prévue. Au total, les nouvelles commandes devraient afficher un gain de 0,2 %.

CANADA

Indice des prix des produits industriels (février) – Après avoir augmenté de 3,0 % en janvier, l’indice des prix des produits industriels devrait encore progresser fortement en février. D’une part, les prix de l’énergie et des autres matières premières ont de nouveau crû de façon importante. D’autre part, la tendance haussière des autres composantes est vraisemblablement demeurée élevée.


OUTRE-MER


Zone euro : Confiance des consommateurs (mars – préliminaire) – L’indice de confiance des consommateurs de la zone euro s’est beaucoup amélioré au cours de 2021. La vague Omicron de la COVID-19 a toutefois affecté l’humeur des ménages et l’indice de confiance a diminué entre le récent sommet de septembre 2021 à -4,0 et le résultat de février dernier à -8,8. Évidemment, la guerre en Ukraine a probablement causé beaucoup d’inquiétude en Europe et les hausses des prix de l’énergie risquent de fragiliser la confiance. On verra avec la donnée préliminaire de mars à quel point les ménages eurolandais ont été affectés. Cela nous donnera aussi une indication des conséquences possibles sur la croissance économique.

Zone euro : Indices PMI (mars – préliminaire) – La confiance des ménages eurolandais a été affectée par la vague Omicron, mais les conséquences semblent avoir été moins grave du côté des entreprises. L’indice PMI composite eurolandais a légèrement diminué en décembre et en janvier, mais il a remonté à 55,5 en février, son plus haut niveau depuis septembre dernier. Il reste à voir comment la guerre en Ukraine a pu déstabiliser les entreprises dans les dernières semaines. Les indices PMI du mois de mars nous donneront un premier aperçu en zone euro, mais aussi ailleurs.

Indicateurs économiques

Semaine du 21 au 25 mars 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 21						
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
MARDI 22						
	17:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
MERCREDI 23						
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Févr.	815 000	840 000	801 000
	15:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard				
JEUDI 24						
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	14-18 mars	211 000	219 000	214 000
	8:30	Compte courant (G\$ US)	T4	-218,0	-218,0	-214,8
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Févr.	-0,5 %	0,2 %	1,6 %
	8:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	9:10	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	9:50	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, C. Evans				
 VENDREDI 25						
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Mars	59,7	59,7	59,7
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Févr.	1,0 %	nd	-5,7 %
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	11:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
CANADA						
LUNDI 21						
	8:30	Indice des prix des logements neufs (m/m)	Févr.	nd	0,4 %	0,9 %
MARDI 22						
	---	Budget du Québec 2022				
	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Févr.	nd	2,5 %	3,0 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Févr.	nd	6,0 %	6,5 %
MERCREDI 23						
	---	Budget de la Saskatchewan 2022				
JEUDI 24						
	---	---				
 VENDREDI 25						
	---	---				

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

Indicateurs économiques

Semaine du 21 au 25 mars 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 21								
Allemagne	3:00	Indice des prix à la production	Févr.	1,7 %	26,2 %	2,2 %	25,0 %	
MARDI 22								
Zone euro	5:00	Compte courant (G€)	Janv.	nd		22,6		
Zone euro	6:00	Construction	Janv.	nd	nd	-4,0 %	-3,9 %	
MERCREDI 23								
Royaume-Uni	3:00	Indice des prix à la consommation	Févr.	0,6 %	5,9 %	-0,1 %	5,5 %	
Royaume-Uni	3:00	Indice des prix à la production	Févr.	0,9 %	10,1 %	1,2 %	9,9 %	
Zone euro	11:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Mars	-13,0		-8,8		
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	nd		45,8		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	nd		52,7		
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Mars	nd		44,2		
JEUDI 24								
France	3:45	Confiance des entreprises	Mars	110		112		
France	3:45	Perspectives de production	Mars	nd		22		
France	4:15	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	54,3		55,5		
France	4:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	55,1		57,2		
France	4:15	Indice PMI services – préliminaire	Mars	55,0		55,5		
Allemagne	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	54,0		55,6		
Allemagne	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	56,0		58,4		
Allemagne	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Mars	53,9		55,8		
Suisse	4:30	Réunion de la Banque nationale suisse	Mars	-0,75 %		-0,75 %		
Zone euro	5:00	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	53,8		55,5		
Zone euro	5:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	56,0		58,2		
Zone euro	5:00	Indice PMI services – préliminaire	Mars	54,1		55,5		
Norvège	5:00	Réunion de la Banque de Norvège	Mars	0,75 %		0,50 %		
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	57,4		59,9		
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	57,0		58,0		
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI services – préliminaire	Mars	58,0		60,5		
Mexique	15:00	Réunion de la Banque du Mexique	Mars	6,50 %		6,00 %		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Mars		1,2 %		1,0 %	
Royaume-Uni	20:01	Confiance des consommateurs	Mars	-30		-26		
VENDREDI 25								
Royaume-Uni	3:00	Ventes au détail	Févr.	0,5 %	7,8 %	1,9 %	9,1 %	
Zone euro	5:00	Masse monétaire M3	Févr.		6,3 %		6,4 %	
Allemagne	5:00	Indice Ifo – climat des affaires	Mars	94,1		98,9		
Allemagne	5:00	Indice Ifo – situation courante	Mars	96,6		98,6		
Allemagne	5:00	Indice Ifo – situation future	Mars	92,0		99,2		
Italie	5:00	Confiance des consommateurs	Mars	108,0		112,4		
Italie	5:00	Confiance économique	Mars	nd		108,2		

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 - 4 heures).