

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Inflation : nous aimerions avoir de meilleures nouvelles...

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

Les pressions inflationnistes suscitent diverses réactions de la part des gouvernements, comme nous l'avons observé dans notre commentaire de la semaine dernière. Cette semaine, aux États-Unis, l'administration Biden a annoncé un déblocage de 180 millions de barils de sa réserve stratégique de pétrole (SPR). Ce sera le plus important déblocage de l'histoire et il épuisera près du tiers de cette réserve. Malgré l'importance de cette nouvelle, les prix du pétrole sont restés dans la fourchette volatile du dernier mois.

Cette mesure vise à atténuer les effets de la guerre sur l'inflation via le canal des prix de l'énergie, mais les États-Unis ne peuvent pas tout faire seuls. La hausse des prix du pétrole est effectivement une conséquence de la guerre et de son incidence sur l'approvisionnement russe, mais aussi de problèmes antérieurs à l'invasion. Depuis que les pays de l'OPEP+ se sont mis d'accord sur un ajout mensuel de 0,4 mbj à l'approvisionnement l'automne dernier, ils n'ont pas été en mesure de produire à ce rythme. Les effets du sous-investissement sont de plus en plus visibles. Cette semaine, l'OPEP+ a ignoré les pressions des États-Unis pour produire davantage et n'a accepté qu'une modeste augmentation de 0,43 mbj à partir de mai.

Le recours à la SPR pourrait au moins aider à prévenir une autre flambée du pétrole. Mais le fait que Washington envisage de lever les sanctions contre un régime hostile, comme le Venezuela, en échange d'une hausse d'approvisionnement, suggère que l'administration Biden veut des résultats plus probants. L'inflation élevée a miné la confiance des consommateurs et les élections de mi-mandat sont dans sept mois à peine.

Nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale intervienne avec vigueur, annonçant une hausse des taux de 50 points de base à la suite de sa réunion du 4 mai, et que le début d'un resserrement quantitatif soit annoncé à l'une des deux prochaines réunions. Mais ces mesures prendront un temps considérable avant de freiner la demande, car la politique monétaire restera

accommodante pendant la majeure partie de l'année. La rapidité avec laquelle les taux augmenteront ne devrait pas nous faire perdre de vue le fait que la politique monétaire actuelle est, à l'heure actuelle, très accommodante et qu'elle se situe à un niveau très près de celui établi au début de la pandémie.

Or, cette même pandémie continue d'alimenter l'inflation. Les données publiées cette semaine montrent que pour les indices PMI chinois, tant dans le secteur manufacturier que non manufacturier, les délais de livraison se sont allongés pour revenir à des niveaux qui n'avaient pas été vus depuis le printemps 2020. Ces délais sont le résultat direct de la vague causée par le variant Omicron et de l'utilisation continue par la Chine de confinements généralisés pour faire face aux éclosions. L'embellie qui était prévue dans le prix de nombreux produits importés cette année devra probablement attendre. Pire encore, il pourrait y avoir une autre hausse du prix d'articles en pénurie.

La pandémie s'intensifie également plus près de chez nous, alors que les cas et les hospitalisations se multiplient de nouveau partout au Canada. Cela pourrait entraîner de nouveaux problèmes d'absentéisme et potentiellement refroidir les ardeurs des consommateurs. Les autorités de santé publique semblent peu enclines à réintroduire des restrictions sévères, mais l'ampleur des pressions sur le système de santé restera très probablement le facteur décisif à cet égard. Il pourrait être étrange que la Banque du Canada (BdC) impose une hausse de 50 points de base le 13 avril, comme certains l'anticipent, si les choses se corsent sur le plan de la pandémie. Mais ce scénario ne peut pas non plus être écarté, puisque l'économie canadienne devient de plus en plus résiliente face à ces vagues. Il y a une semaine, la sous-gouverneure Sharon Kozicki a fait valoir que les consommateurs étaient plus à même de supporter un resserrement de la politique monétaire. Si cette affirmation est confirmée par les résultats de l'enquête de la BdC auprès des consommateurs lundi prochain, cela pourrait signifier que nous devrions envisager des gestes plus audacieux le 13 avril.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	Survol de la semaine.....	2	À surveiller	3	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	---------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Survol de la semaine

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Francis Généreux, économiste principal, Lorenzo Tessier-Moreau, économiste senior, et Hendrix Vachon, économiste principal

- ▶ **L'optimisme s'est modéré cette semaine sur les marchés financiers.** Malgré l'annonce d'un retrait partiel des troupes russes, les espoirs d'une entente entre l'Ukraine et la Russie se sont vite estompés. Cela dit, les prix du pétrole ont tout de même retraité, en particulier après que le gouvernement américain ait annoncé qu'il pigerait dans ses réserves stratégiques. Les taux obligataires de long terme ont diminué plus que les taux de court terme, au point où une inversion de la pente des taux obligataires a été observée aux États-Unis entre les taux de 10 ans et de 2 ans. Ce mouvement s'est même amplifié vendredi matin après que les taux de 2 ans et de 5 ans aient été tiré à la hausse par les bons chiffres de l'emploi aux États-Unis. Par le passé, ce type de mouvement sur les taux obligataires a souvent été précurseur d'une période de faible croissance économique, voire d'une contraction.
 - (révisé de 110,5) à 107,2 en mars. La composante liée aux anticipations a cependant diminué à nouveau, soit de 80,8 en février (révisé de 87,5) à 76,6 en mars. C'est son plus bas niveau depuis 2014. Cette diminution des anticipations et la révision assez importante des données du mois de février suggèrent tout de même que la consommation risque d'être faible aux premier et deuxième trimestres, bien que le marché du travail semble offrir un bon support à l'humeur des ménages.
- ▶ **L'indice ISM manufacturier a diminué pour passer de 58,6 en février à 57,1 en mars.** C'est le plus bas niveau depuis septembre 2020. Six des dix composantes sont en baisse, notamment les nouvelles commandes (-7,9 points). La diminution de cette composante ainsi que de l'indice total suggère que l'investissement en équipement au sein du PIB réel pourrait être moins vif que prévu.
- ▶ **Les prix des maisons existantes américaines se sont à nouveau accélérés en janvier** selon l'indice S&P/Case-Shiller. La variation mensuelle a été de 1,8 %, rejoignant le sommet cyclique de mai 2021. Celle-ci est passée de 18,6 % à 19,1 %. Les prix sur le marché de la revente demeurent appuyés par une offre restreinte. Toutefois, la hausse des taux d'intérêt devrait amener un ralentissement de la demande qui devrait limiter les prochaines hausses de prix.
- ▶ **La consommation réelle a diminué de 0,4 % en février aux États-Unis.** La baisse est plus marquée que prévu, mais l'effet sur les prévisions de croissance du premier trimestre est mitigé par une révision haussière à l'augmentation de janvier (de 1,5 % à 2,1 %). On remarque aussi que le revenu disponible réel a de nouveau diminué. La baisse de 0,2 % représente le sixième recul mensuel consécutif. Ces baisses de la consommation et du revenu réel proviennent en partie de la hausse des prix (la consommation et le revenu ont augmenté en dollars courants). Le déflateur des dépenses de consommation a, comme prévu, crû de 0,6 % en février. Sa variation annuelle est maintenant de 6,4 %, la plus élevée depuis janvier 1982.
- ▶ **L'inflation s'est beaucoup accélérée en zone euro en mars.** La variation annuelle de l'Indice harmonisé des prix à la consommation est passée de 5,9 % (déjà la plus élevée depuis le début de la publication des données en 1991) à 7,5 %. L'énergie joue un grand rôle dans cette croissance avec une variation annuelle de 44,7 %. Excluant l'énergie et les aliments, le taux d'inflation de base est passé de 2,7 % à 3,0 %.
- ▶ **Le PIB réel canadien par industrie a augmenté de 0,2 % en janvier**, conformément au consensus des prévisions et au résultat provisoire de Statistique Canada. Cependant, seuls 9 secteurs sur 20 ont enregistré des gains au cours du mois. Les industries des biens ont connu une progression importante (+0,8 %), la construction se retrouvant en tête du peloton suivie de près par les services publics. Les secteurs de services sont quant à eux restés stables au cours du mois (0,0 %), ceux qui sont en contact avec la clientèle ont connu le pire des restrictions sanitaires. Avec une croissance sur un an de 3,5 %, le PIB réel de janvier a dépassé de 0,4 % le sommet pré-pandémique de février 2020. La croissance du PIB réel devrait s'accélérer en février, l'estimation avancée de Statistique Canada l'établissant à 0,8 % par rapport à janvier.
- ▶ Aux États-Unis, les résultats de mars de *l'Enquête auprès des entreprises* avec un gain de 431 000 emplois se montrent très semblables à nos prévisions. Toutefois, les révisions haussières pour les mois de janvier (+23 000) et de février (+72 000) font en sorte qu'au total, la situation du marché du travail est encore plus positive que prévu. De plus, le taux de chômage a de nouveau diminué pour passer de 3,8 % en février à 3,6 % en mars. C'est le plus bas taux depuis le début de la pandémie et très près du creux précédent de 3,5 %. **La vigueur du marché du travail permet ainsi de croire que l'économie pourra supporter sans trop de heurts la hausse des prix ainsi que celle des taux d'intérêt.**
- ▶ Contre toute attente, **la confiance des consommateurs américains s'est améliorée en mars** selon l'indice du Conference Board. Celui-ci est passé de 105,7 en février

À surveiller

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique,
 Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, et Francis Généreux, économiste principal

MARDI 5 avril - 10:00

Mars	
Consensus	58,5
Desjardins	56,8
Février	56,5

JEUDI 7 avril - 15:00

Février	G\$ US
Consensus	16,250
Desjardins	33,000
Janvier	6,838

LUNDI 4 avril - 10:30

MARDI 5 avril - 8:30

Février	G\$
Consensus	2,94
Desjardins	2,80
Janvier	2,62

ÉTATS-UNIS

Indice ISM services (mars) – L'indice ISM services a poursuivi sa descente en février. Il a ainsi subi trois baisses successives pour un total de 11,9 points. Cela suggère que le secteur des services se stabilise maintenant après le rebond à la suite des différentes vagues de COVID-19. On s'attend cependant à une légère hausse pour le mois de mars. C'est ce que suggèrent les indicateurs régionaux non manufacturiers publiés jusqu'à aujourd'hui. L'ISM services pourrait donc légèrement augmenter à 56,8, ce qui demeure bien plus bas que le sommet historique de 68,4 atteint en novembre dernier. Les données contradictoires des différents indices de confiance des ménages signalent cependant qu'un risque baissier subsiste.

Crédit à la consommation (février) – Le crédit à la consommation s'est avéré bien plus faible que prévu en janvier avec notamment une diminution nette des prêts renouvelables (cartes et marges de crédit). Cette faiblesse s'est paradoxalement manifestée dans un contexte de rebond des ventes au détail en janvier. On s'attend néanmoins à une bonne hausse pour le mois de février. L'augmentation des prix de l'essence et le rebond des ventes au sein de la restauration ont probablement appuyé le crédit. C'est aussi ce que suggèrent les données hebdomadaires sur le crédit bancaire.

CANADA

Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada et de l'Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada (T1) – La Banque du Canada (BdC) publiera lundi les résultats de ses enquêtes du premier trimestre effectuées auprès des entreprises et des consommateurs. Les attentes sont élevées concernant l'amélioration de l'opinion de ces deux groupes dans la foulée de l'atténuation des effets de la vague causée par le variant Omicron. Cela dit, le fait saillant de ces rapports sera l'importance de l'augmentation des attentes inflationnistes au cours de la période. Avec de nouvelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement, une flambée des prix mondiaux des matières premières et un marché du travail encore plus tendu, une nouvelle augmentation des attentes inflationnistes pourrait suffire pour convaincre la BdC de hausser les taux plus que ce que nous envisageons actuellement.

Commerce international de marchandises (février) – Les choses ont continué de s'améliorer pour le commerce canadien en février, alors que les exportations et les importations ont vraisemblablement poursuivi leur ascension et que le solde commercial se serait davantage amélioré. Les matières premières continuent de dominer l'évolution des exportations, la guerre en Ukraine ayant accéléré une hausse déjà bien enracinée. La tendance du commerce canadien a été davantage soutenue par les consommateurs et les producteurs américains, qui ont montré peu de signes de ralentissement en février, profitant de la remontée du dollar américain sur fond de tensions géopolitiques. Pendant ce temps, la forte reprise attendue de l'économie canadienne avec la réouverture après la vague Omicron ainsi que la hausse des ventes d'automobiles en février devraient maintenir les importations à un niveau élevé au nord de la frontière. L'inconnu du mois est l'effet des blocages au pont Ambassador et à d'autres postes frontaliers, bien que nous soupçonnons que cela pourrait avoir un effet minime sur la balance commerciale globale en février.

VENDREDI 8 avril - 8:30

Mars

Consensus 65 000


Desjardins 80 000


Février**336 600**

Enquête sur la population active (mars) – Depuis le début de la pandémie, il est typique de constater des effets aussi immédiats que spectaculaires après une vague de COVID-19 alors que les entreprises se dépêchent de réembaucher leurs employés. Ces retombées positives sont généralement assorties de chiffres solides pour la création d’emplois lors du mois suivant. Dans ce cas-ci, cela s’est traduit concrètement par une création de 337 000 emplois en février alors que la vague causée par le variant Omicron s’est estompée. Nous prévoyons que le mois de mars nous révélera que les employeurs ont embauché 80 000 travailleurs de plus. En supposant qu’il y ait également eu une augmentation proportionnelle du taux d’activité, le taux de chômage ne devrait chuter que d’un cran. Néanmoins, à 5,4 %, ce dernier serait à son plus bas niveau depuis 1975. Les salaires feront l’objet d’une attention particulière de la part des responsables de la politique monétaire qui tenteront de déterminer dans quelle mesure le resserrement du marché du travail causera de nouvelles pressions inflationnistes.

Indicateurs économiques

Semaine du 4 au 8 avril 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 4						
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Févr.	-0,6 %	-0,5 %	1,4 %
MARDI 5						
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Févr.	-88,5	-89,0	-89,7
	10:00	Indice ISM services	Mars	58,5	56,8	56,5
	10:05	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Brainard				
	14:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
MERCREDI 6						
	9:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
JEUDI 7						
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	28 mars-1 avr.	200 000	197 000	202 000
	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard				
	14:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	14:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, C. Evans				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Févr.	16,250	33,000	6,838
	16:05	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
VENDREDI 8						
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Févr.	2,1 %	2,1 %	2,1 %
CANADA						
LUNDI 4						
	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Févr.	6,8 %	10,9 %	-8,8 %
	10:30	Publication de l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada				
MARDI 5						
	8:30	Balance commerciale (G\$)	Févr.	2,94	2,80	2,62
MERCREDI 6						
	10:00	Indice PMI-Ivey	Mars	nd	nd	60,6
JEUDI 7						
	---	Budget de Terre-Neuve-et-Labrador 2022				
	---	Budget fédéral 2022				
VENDREDI 8						
	8:30	Création d'emplois	Mars	65 000	80 000	336 600
	8:30	Taux de chômage	Mars	5,4 %	5,4 %	5,5 %

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 4 au 8 avril 2022

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€)	Févr.	7,8		3,5		
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Mars	nd		49,3		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Mars	nd		48,7		
MARDI 5								
Australie	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Avril	0,10 %		0,10 %		
France	2:45	Production industrielle	Févr.	-0,5 %	2,5 %	1,6 %	-1,5 %	
Italie	3:45	Indice PMI composite	Mars	52,1		53,6		
Italie	3:45	Indice PMI services	Mars	51,4		52,8		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Mars	56,2		56,2		
France	3:50	Indice PMI services – final	Mars	57,4		57,4		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Mars	54,6		54,6		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Mars	55,0		55,0		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Mars	54,5		54,5		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Mars	54,8		54,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Mars	59,5		59,7		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Mars	61,0		61,0		
MERCREDI 6								
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Févr.	-0,1 %	6,1 %	1,8 %	7,3 %	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI construction	Mars	58,0		59,1		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Févr.	1,2 %	31,7 %	5,2 %	30,6 %	
JEUDI 7								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Févr.	100,8		102,5		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Févr.	95,5		95,6		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Févr.	0,2 %	3,4 %	2,7 %	1,8 %	
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Févr.	0,6 %	4,9 %	0,2 %	7,8 %	
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Févr.	274,8		191,7		
VENDREDI 8								
Inde	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Avril	4,00 %		4,00 %		
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Mars	36,8		35,3		
Italie	4:00	Ventes au détail	Févr.	0,5 %	nd	-0,5 %	8,4 %	

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 normale de l'Est (GMT - 4 heures).