

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le plan de la Banque du Canada aura-t-il finalement l'effet escompté?

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

En janvier, la Banque du Canada (BdC) a annoncé qu'elle n'augmenterait plus les taux d'intérêt si l'économie et l'inflation évoluaient selon le plan. Dans celui-ci, elle supposait qu'un ralentissement de la croissance des prix était déjà en cours et que les précédentes hausses de taux d'intérêt mettraient encore un peu de temps avant de ramener l'inflation à la cible de 2 %. La BdC tente de maîtriser l'inflation tout en maintenant l'économie à flot mais, au cours des dernières années, un certain nombre de plans similaires n'ont pas atteint leur cible. Et d'après les premières indications, le dernier en liste semblait être destiné à subir le même sort.

La première publication de données importantes après la dernière décision sur les taux faisait état de 150 000 emplois créés par l'économie canadienne en janvier. Cela ne faisait pas partie du plan de la banque centrale. Par la suite, les chiffres sur l'inflation aux États-Unis ont révélé une reprise apparente de la croissance des prix à la consommation au sud de la frontière. Encore une fois, les données ne semblaient pas concorder avec les prévisions de la BdC. Les pressions inflationnistes excessives aux États-Unis peuvent se répercuter au Canada et, habituellement, elles le font. Ainsi, à la mi-février, il semblait de plus en plus probable que les banquiers centraux soient forcés de relever les taux encore une fois en mars, ou alors un ou deux mois plus tard.

Puis, les données ont commencé à collaborer. L'inflation au Canada a été inférieure aux attentes pour un deuxième mois consécutif. Ainsi, notre suivi pour le premier trimestre de 2023 suggère maintenant que l'inflation globale pourrait se situer légèrement en deçà des prévisions de janvier de la BdC. L'inflation fondamentale montre également des signes encourageants. Les mesures de la tendance récente des pressions inflationnistes sous-jacentes semblent maintenant se situer entre 3 % et 3,5 %. Même si les chiffres racontent une histoire différente chez nos voisins du Sud, les mesures restreintes de

l'inflation fondamentale au Canada, soit ce que l'on appelle l'inflation « supercore », ont été moins volatiles dernièrement. Les données canadiennes pourraient donc refléter une réelle tendance.

Toutefois, le ralentissement de l'inflation à court terme n'était qu'une partie du plan de la BdC car, si l'économie demeurait en surchauffe, comme elle semblait l'être à la fin de 2022, les prix à la consommation allaient probablement recommencer à grimper plus rapidement, d'où l'importance accrue des plus récentes données sur le PIB. La BdC s'attendait précédemment à une croissance de 1,3 % de l'économie au quatrième trimestre de 2022, tandis que les économistes du secteur privé prévoient une progression encore plus marquée. Finalement, les données ont montré que le PIB a plutôt stagné au cours de cette période. Si certains détails du rapport se montraient un peu plus optimistes, il semble tout de même que l'économie ait considérablement ralenti.

Il est donc probable que la BdC n'augmente pas les taux la semaine prochaine. La déclaration accompagnant la décision laissera de nouveau la porte ouverte à d'autres hausses de taux si l'économie ou l'inflation prennent une autre direction. Cependant, les banquiers centraux pourront faire valoir de manière convaincante que l'une et l'autre ont évolué comme (et même mieux) que prévu en janvier.

À mesure que les hausses de taux passées continueront de se répercuter sur l'économie, la probabilité que le cycle de resserrement de la politique monétaire ait pris fin au Canada augmentera. Ce sera particulièrement vrai si l'économie tombe en récession, comme nous le prévoyons.

TABLE DES MATIÈRES

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

Il est aussi vrai que les économies du monde entier se sont montrées plus résilientes que prévu face aux taux d'intérêt élevés. Les marchés continueront donc, à court terme, d'envisager la possibilité d'une ou de plusieurs hausses de taux. Toutefois, les données commencent enfin à refléter une économie et des tendances inflationnistes qui évoluent plus ou moins selon le plan de la BdC – une nette amélioration si l'on compare ce résultat à ceux de plans antérieurs.

À surveiller

Par Francis Généreux, économiste principal, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc-Antoine Dumont, économiste et Maëlle Boulais-Préseault, économiste

VENDREDI 10 mars - 8:30

Février

Consensus	200 000
Desjardins	180 000
Décembre	517 000

MERCREDI 8 mars - 8:30

Janvier

Consensus	G\$ -0,2
Desjardins	0,2
Décembre	-0,2

MERCREDI 8 mars - 10:00

Mars

Consensus	4,50 %
Desjardins	4,50 %
25 janvier	4,50 %

VENDREDI 10 mars - 8:30

Février

Consensus	2 500
Desjardins	10 000
Janvier	150 000

ÉTATS-UNIS

Création d'emplois selon les entreprises (février) – La surprise a été grande lorsque le résultat de janvier, avec ses 517 000 embauches nettes, a été dévoilé au début de février. Après une si forte croissance, est-ce que le marché américain du travail retombera sur terre avec les données de février? D'un côté, il serait normal de voir les embauches ralentir sous la tendance de la fin de 2022 et l'on a pu voir la composante « emploi » de l'ISM manufacturier revenir sous la barre de 50. D'un autre côté, il y a peu de signes d'un tel ralentissement jusqu'à maintenant alors que les nouvelles demandes d'assurance-chômage demeurent très basses. La confiance des consommateurs envers le marché du travail s'est même améliorée en février selon l'indice du Conference Board. On s'attend à ce qu'il se soit créé 180 000 emplois en février, mais ce pronostic est parsemé d'incertitudes. Le taux de chômage devrait remonter à 3,5 %.

CANADA

Commerce international de marchandises (janvier) – Le solde commercial du Canada devrait être passé du côté des surplus en janvier en raison d'une hausse des exportations et d'une stagnation des importations. Le rebond des activités de raffinage aux États-Unis suggère que les exportations de pétrole brut vers les États-Unis ont augmenté, après un mois de baisse. La vigueur des données sur la production d'automobiles au Canada nous porte également à croire que les exportations de véhicules et de pièces automobiles ont encore progressé en janvier, après une reprise impressionnante en décembre. Les données entrant dans nos prévisions pour les importations de janvier indiquent un changement presque nul par rapport au mois précédent. En effet, une légère baisse des volumes a probablement été compensée par une hausse des prix liée à la dépréciation du dollar canadien. Il existe cependant un risque de baisse à notre prévision de l'excédent commercial de 0,2 G\$. Des révisions importantes ont été apportées aux données trimestrielles sur le commerce cette semaine, ce qui pourrait entraîner une révision baissière du point de départ pour janvier.

Banque du Canada (mars) – La Banque du Canada (BdC) devrait garder ses taux directeurs stables la semaine prochaine. En janvier, elle a annoncé qu'elle ne les augmenterait pas davantage si l'économie et l'inflation évoluaient conformément à ses projections. Les données économiques publiées depuis la décision de janvier sont mitigées. La vigueur du marché de l'emploi, conjuguée à une nouvelle accélération de l'inflation au sud de la frontière, a fait craindre de nouvelles hausses de taux. Toutefois, avec les récentes données indiquant une stagnation de l'économie canadienne au quatrième trimestre de 2022 et un ralentissement de l'inflation au début de 2023, la BdC peut maintenant reprendre son souffle : des signes convaincants montrent que sa médecine monétaire se fait sentir sur l'économie. Cela dit, la BdC s'est si souvent frottée à de mauvaises prévisions récemment que l'énoncé accompagnant sa décision sur les taux laissera certainement la porte ouverte à de nouvelles hausses si l'économie s'éloigne de la trajectoire prévue.

Enquête sur la population active (février) – Un nombre remarquable de 150 000 emplois ont été créés en janvier, notamment grâce à un début d'année anormalement chaud. Or, les mois où des gains importants d'emplois sont enregistrés sont généralement suivis d'un autre résultat mensuel positif. Ainsi, nous prévoyons que les embauches se seront poursuivies en février avec l'ajout de 10 000 emplois. Quant à l'emploi dans le secteur de la construction, il devrait avoir perdu de la vigueur en raison de la baisse récente des activités sur le marché du logement. La forte croissance démographique en janvier ne s'est probablement pas inversée en février, mais elle a vraisemblablement ralenti. La combinaison de gains d'emplois modestes et d'une croissance démographique plus lente devrait

maintenir le taux de chômage inchangé à 5,0 %. Le rythme annuel de la croissance des salaires pourrait toutefois s'accélérer de nouveau pour atteindre la barre des 5 %, ou même plus, compte tenu des effets de base. Il convient de noter que les taux de participation aux enquêtes sont encore bien en deçà de leurs niveaux d'avant la pandémie, ce qui pourrait accroître la volatilité des chiffres présentés.

OUTRE-MER

VENREDI 10 mars - 2:00

Janvier	m/m
Consensus	0,1 %
Décembre	-0,5 %

Royaume-Uni : PIB mensuel (janvier) – Le dernier trimestre de 2022 a fini sur une mauvaise note au Royaume-Uni alors que le PIB réel mensuel a subi une baisse de 0,5 %. Malgré ce recul, l'économie britannique a évité de justesse une baisse sur l'ensemble du trimestre. On pourrait cependant penser que la situation sera plus difficile au premier trimestre de 2023. Toutefois, les données de janvier semblent pour le moment plutôt positives, avec une hausse de 0,5 % des ventes au détail et une remontée des indices PMI. La donnée de janvier du PIB mensuel devrait nous donner une idée plus complète de la conjoncture au Royaume-Uni.

Indicateurs économiques

Semaine du 6 au 10 mars 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 6	8:30	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Janv.	-1,5 %	-3,5 %	1,8 %
MARDI 7	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Janv.	-0,4 %	-0,4 %	-0,4 %
	10:00	Témoignage du président de la Réserve fédérale, J. Powell, devant un comité du Sénat				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Janv.	25 000	27 000	11 565
MERCREDI 8	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Janv.	-69,0	-68,2	-67,4
	10:00	Témoignage du président de la Réserve fédérale, J. Powell, devant un comité de la Chambre des représentants				
	14:00	Publication du Livre Beige				
JEUDI 9	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	27 fév.-3 mars	200 000	195 000	190 000
	10:00	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
 VENDREDI 10	8:30	Création d'emplois non agricoles	Fév.	200 000	180 000	517 000
	8:30	Taux de chômage	Fév.	3,4 %	3,5 %	3,4 %
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Fév.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Fév.	34,6	34,6	34,7
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Fév.	nd	nd	-38,8

CANADA

LUNDI 6	---	---				
MARDI 7	---	Budget du Manitoba 2023				
MERCREDI 8	8:30	Balance commerciale (G\$)	Janv.	-0,2	0,2	-0,2
	10:00	Réunion de la Banque du Canada	Mars	4,50 %	4,50 %	4,50 %
JEUDI 9	13:30	Discours de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, C. Rogers				
 VENDREDI 10	8:30	Création d'emplois	Fév.	2 500	10 000	150 000
	8:30	Taux de chômage	Fév.	5,1 %	5,0 %	5,0 %

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 6 au 10 mars 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 6								
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Janv.	0,6 %	-1,8 %	-2,7 %	-2,8 %	
Chine	22:00	Balance commerciale (G\$ US)	Fév.	81,8		78,0		
Australie	22:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Mars	3,60 %		3,35 %		
MARDI 7								
Allemagne	3:00	Commandes manufacturières	Janv.	-0,9 %	-12,3 %	3,2 %	-10,1 %	
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Janv.	853,4		1 182,1		
Japon	18:50	Balance commerciale (G¥)	Janv.	-2 918,0		-1 225,6		
MERCREDI 8								
Japon	00:00	Indicateur avancé – préliminaire	Janv.	96,9		97,2		
Japon	00:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Janv.	96,4		99,1		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Janv.	1,4 %	-3,7 %	-3,1 %	-3,9 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Janv.	2,4 %	-5,0 %	-5,3 %	-6,6 %	
Italie	4:00	Ventes au détail	Janv.	nd	nd	-0,2 %	3,4 %	
Zone euro	5:00	PIB réel – final	T4	0,0 %	1,9 %	0,1 %	1,9 %	
Japon	18:50	PIB réel – final	T4	0,2 %		0,2 %		
Chine	20:30	Indice des prix à la consommation	Fév.		1,9 %		2,1 %	
Chine	20:30	Indice des prix à la production	Fév.		-1,3 %		-0,8 %	
JEUDI 9								
Japon	18:50	Indice des prix à la production	Fév.	-0,3 %	8,5 %	0,0 %	9,5 %	
VENDREDI 10								
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Mars	-0,10 %		-0,10 %		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Fév.	0,8 %	8,7 %	0,8 %	8,7 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Janv.	0,1 %		-0,5 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Janv.	0,0 %	-3,9 %	0,3 %	-4,0 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Janv.	0,2 %		-0,8 %		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Janv.	0,0 %	2,5 %	0,0 %	3,7 %	
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Janv.	-5 600		-7 150		
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Janv.	nd		-14 934		
France	2:45	Compte courant (G€)	Janv.	nd		-8,5		

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).