

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## La Banque du Canada ralentit, mais ne s'arrête pas encore

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

Les banquiers centraux du Canada auront eu sept semaines pour évaluer s'ils allaient ou non devoir hausser une nouvelle fois les taux d'intérêt. Une quantité de données économiques ont été publiées au cours de cette période et ils ont eu beaucoup d'information à digérer. Toutefois, si l'on en juge par les indicateurs mis en évidence par la Banque du Canada (BdC) dans ses récentes communications, il ne semble pas que des progrès suffisants aient été accomplis pour qu'elle prenne une pause la semaine prochaine.

Il est vrai que le marché de l'habitation continue de connaître des difficultés, et que les consommateurs n'ont pas particulièrement ouvert la vanne des dépenses pendant la période des Fêtes. Ces deux constats peuvent s'expliquer par la hausse des taux d'intérêt. L'inflation globale est également passée de 6,9 % en octobre à 6,3 % en décembre. Bien que ce recul tienne surtout à l'énergie et aux chaînes d'approvisionnement, il ne s'agit pas moins d'un progrès important accompli en peu de temps.

En raison des décalages dans la politique monétaire, on peut croire que les hausses de taux passées continueront de freiner l'activité et l'inflation. Le problème, c'est qu'il n'y a pas suffisamment de données probantes pour affirmer avec certitude que l'inflation est en voie de revenir à la cible de 2 %.

Les mesures de l'inflation fondamentale se sont maintenues autour de 4 % au cours des trois derniers mois. En octobre, lorsque ces indicateurs avaient d'abord chuté à 4 %, la BdC avait affirmé vouloir les voir ralentir davantage. Elle l'a réitéré en décembre pour que l'on puisse considérer que des progrès significatifs ont été accomplis vers la cible de 2 %, les mesures de l'inflation fondamentale doivent reculer encore. Et disons-le simplement – cela ne s'est pas produit.

Les anticipations d'inflation demeurent aussi inconfortablement élevées. Malgré la baisse des prix de l'essence, les consommateurs canadiens croient toujours que l'inflation

s'établira à 7 % pour l'année à venir – ce qui est pratiquement identique aux réponses d'il y a trois mois. Même chose du côté des anticipations d'inflation pour les deux prochaines années qui demeurent obstinément élevées, à 5 %.

De même, les entreprises ne croient pas en la capacité de la BdC de maîtriser l'inflation. Moins de 10 % des répondants questionnés estiment que l'inflation avoisinera les 2 % cette année, et 40 % croient qu'il faudra attendre jusqu'en 2026 ou plus pour voir la stabilité des prix rétablie. La BdC a souligné que ces anticipations inflationnistes élevées sont une source de préoccupation.

La perte de crédibilité de la BdC par rapport à son mandat de contrôle de l'inflation doit être très déstabilisante pour les responsables de la politique monétaire. En fait, sachant que le conseil d'administration avait probablement eu un aperçu des résultats de ce sondage avant la dernière annonce de taux en décembre, on s'explique mieux que la BdC ait procédé à une hausse de 50 points de base.

On sait aussi que l'emploi est un indicateur qui tend à présenter un décalage, mais le marché du travail canadien était en pleine effervescence au quatrième trimestre. Avec 104 000 emplois créés en décembre et un nombre toujours élevé de postes vacants, le marché du travail ne semble pas trop bousculé par les 400 points de base ajoutés au taux directeur l'an dernier.

Si la croissance économique globale a bel et bien ralenti au quatrième trimestre de 2022, son rythme dépassera encore largement les prévisions formulées par la BdC en octobre. Considérant tout cela, il serait difficile de prétendre qu'on a suffisamment d'arguments pour justifier la fin des hausses de taux dès maintenant.

Cela ne signifie pas que la BdC devrait continuer à les augmenter jusqu'à ce que tous ces facteurs montrent des progrès. Les

### TABLE DES MATIÈRES

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

décalages inhérents à la politique monétaire doivent être pris en compte. Mais le plus probable, c'est que la BdC annoncera une nouvelle augmentation de 25 points de base, accompagnée d'une vague suggestion selon laquelle elle est disposée à prendre une pause par la suite.

## À surveiller

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

LUNDI 23 janvier - 10:30

Décembre	m/m
Consensus	-0,7 %
Desjardins	-0,7 %
Novembre	-1,0 %

JEUDI 26 janvier - 8:30

T4 - 1 <sup>e</sup> est.	Taux. ann.
Consensus	2,5 %
Desjardins	2,3 %
T3 - 3 <sup>e</sup> est.	3,2 %

JEUDI 26 janvier - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	2,9 %
Desjardins	1,6 %
Novembre	-2,1 %

JEUDI 26 janvier - 10:00

Décembre	
Consensus	615 000
Desjardins	620 000
Novembre	640 000

MERCREDI 25 janvier - 10:00

Janvier	
Consensus	4,50 %
Desjardins	4,50 %
Décembre	4,25 %

### ÉTATS-UNIS

**Indicateur avancé (décembre)** – L'indicateur avancé du Conference Board a subi en novembre une huitième diminution mensuelle consécutive. Ce fut aussi sa pire baisse mensuelle depuis mars 2009 si l'on exclut la première vague de la pandémie. On s'attend à un autre recul pour le mois de décembre. L'indice ISM, les heures travaillées et la confiance des consommateurs sont les composantes qui devraient amener les principales contributions négatives.

**PIB réel (quatrième trimestre – 1<sup>ière</sup> estimation)** – Plusieurs indicateurs pointent sur un éventuel recul du PIB réel américain. Ce ne sera toutefois pas au dernier trimestre de 2022. Après un gain annualisé de 3,2 % à l'été, on s'attend à une croissance supérieure à 2 % pour l'automne. La consommation réelle devrait enregistrer une augmentation annualisée de plus de 3 % grâce notamment à une autre bonne performance du côté des services. L'investissement des entreprises en équipement et en produits de propriété intellectuelle devrait afficher de bonnes hausses. La construction résidentielle et non résidentielle devrait cependant enregistrer de nouvelles baisses. Contrairement aux deux derniers trimestres, on s'attend à une contribution positive de la variation des stocks des entreprises.

**Nouvelles commandes de biens durables (décembre)** – Les nouvelles commandes de biens durables ont diminué de 2,1 % en novembre, surtout sous l'effet négatif d'une chute de 30,4 % des commandes liées à l'aviation. Ce secteur devrait cependant afficher un rebond en décembre d'après les données publiées par Boeing. On s'attend, cependant, à une baisse des commandes du secteur automobile. Excluant les transports, les nouvelles commandes ont connu deux mois de légères hausses de 0,1 % en octobre et en novembre. On prévoit cependant une baisse pour le mois de décembre en lien avec le recul de l'ISM manufacturier et de la production manufacturière. Ainsi, excluant les transports, on prévoit une diminution de 0,2 %. Au total, les nouvelles commandes de biens durables devraient connaître un gain de 1,6 %.

**Ventes de maisons neuves (décembre)** – Pour la première fois en 2022, les ventes de maisons individuelles neuves ont enregistré en octobre et en novembre deux mois consécutifs de hausses. Elles semblent montrer un début de stabilisation après avoir chuté une bonne partie de l'année. À 640 000 en novembre, les ventes demeurent cependant à 38,3 % sous leur sommet cyclique. On s'attend à une baisse pour le mois de décembre, bien qu'elles devraient demeurer au-dessus des récents creux mensuels. L'octroi de permis de bâtir de maisons individuelles a à nouveau diminué en décembre, mais les demandes de prêt hypothécaires en vue d'un achat ont augmenté. On s'attend à ce que le niveau des ventes passe de 640 000 à 620 000 unités.

### CANADA

**Décision de la Banque du Canada sur les taux d'intérêt (janvier)** – La Banque du Canada (BdC) prévoit interrompre les hausses de taux prochainement, mais elle ne pourra pas le faire maintenant. Compte tenu de la vigueur soutenue de l'économie et de la persistance des pressions inflationnistes sous-jacentes, les responsables de la politique monétaire devraient relever le taux directeur de 25 points de base la semaine prochaine. Cela le porterait à un niveau correspondant au sommet du cycle de la hausse du milieu des années 2000. Toutefois, il faut du temps pour que l'augmentation des taux d'intérêt se répercute dans l'économie, de sorte que la BdC fera probablement preuve de prudence avant de signaler quoi que ce soit de concret concernant ses décisions futures. Les banquiers

centraux demeurent fortement tributaires des données et les prochains rapports économiques leur dicteront la voie à suivre.

### OUTRE-MER

**Zone euro : Indice PMI (janvier – préliminaire)** – Les indices PMI semblent pour le moment avoir stoppé leur tendance baissière. Certes, ils se situent généralement sous la barre de 50, mais les niveaux sont plutôt stables autour de 49. L'indice composite de la zone euro a même augmenté au cours des deux derniers mois de 2022. Il reste maintenant à voir si les indices PMI se montreront encore relativement stables en ce début de 2022 ou s'ils signaleront plus clairement des diminutions de l'activité économique.

MARDI 24 janvier - 4:00


Janvier

Consensus 49,8 %

Décembre 49,3 %


# Indicateurs économiques

## Semaine du 23 au 27 janvier 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
LUNDI 23	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Déc.	-0,7 %	-0,7 %	-1,0 %
MARDI 24	---	---				
MERCREDI 25	---	---				
JEUDI 26	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	16-20 janv.	nd	212 000	190 000
	8:30	PIB réel – première estimation (taux ann.)	T4	2,5 %	2,3 %	3,2 %
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Déc.	2,9 %	1,6 %	-2,1 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Déc.	-88,8	-92,3	-83,3
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Déc.	nd	nd	0,1 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Déc.	0,5 %	nd	1,0 %
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Déc.	615 000	620 000	640 000
VENDREDI 27	8:30	Revenu personnel (m/m)	Déc.	0,2 %	0,3 %	0,4 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Déc.	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Déc.	0,0 %	0,0 %	0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Déc.	0,3 %	0,2 %	0,2 %
		Total (a/a)	Déc.	5,0 %	4,9 %	5,5 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Déc.	4,4 %	4,4 %	4,7 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Janv.	64,6	64,6	64,6
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Déc.	-1,0 %	nd	-4,0 %

## CANADA

LUNDI 23	---	---				
MARDI 24	---	---				
MERCREDI 25	10:00	Réunion de la Banque du Canada	Janv.	4,50 %	4,50 %	4,25 %
	10:00	Publication du Rapport sur la politique monétaire de la Banque du Canada				
	11:00	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
JEUDI 26	---	---				
VENDREDI 27	---	---				

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 23 au 27 janvier 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
<b>OUTRE-MER</b>							
<b>LUNDI 23</b>							
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Janv.	-20,0		-22,2	
Japon	19:30	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	nd		49,7	
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	nd		48,9	
Japon	19:30	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	nd		51,1	
<b>MARDI 24</b>							
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Fév.	-33,0		-37,8	
France	2:45	Confiance des entreprises	Janv.	102		102	
France	2:45	Perspectives de production	Janv.	nd		-7	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	49,5		49,1	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	49,5		49,2	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	49,7		49,5	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	49,6		49,0	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	48,0		47,1	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	49,5		49,2	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	49,8		49,3	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	48,5		47,8	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	50,2		49,8	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	49,1		49,0	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	45,4		45,3	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	49,7		49,9	
<b>MERCREDI 25</b>							
Japon	00:00	Indicateur avancé – final	Nov.	nd		97,6	
Japon	00:00	Indicateur coïncident – final	Nov.	nd		99,1	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Nov.	0,2 %	16,4 %	0,9 %	17,2 %
Allemagne	4:00	Indice Ifo – climat des affaires	Janv.	90,2		88,6	
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation courante	Janv.	95,0		94,4	
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation future	Janv.	85,3		83,2	
<b>JEUDI 26</b>							
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Janv.	102,3		102,5	
Italie	4:00	Confiance économique	Janv.	nd		107,8	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Janv.		4,0		4,0 %
<b>VENDREDI 27</b>							
France	2:45	Confiance des consommateurs	Janv.	nd		82	
Zone euro	5:00	Masse monétaire M3	Déc.		4,6		4,8 %

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).