

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

L'année de la désinflation?

Par Francis Généreux, économiste principal

L'année 2022 a été marquée par une forte inflation un peu partout sur la planète. Les hausses de prix se sont accélérées en 2021, mais le plein effet de l'augmentation du coût de la vie a surtout été ressenti au cours de l'année dernière. Les taux d'inflation ont rejoint des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis le début des années 1980 et le sujet a été assez marquant pour être l'un des thèmes abordés dans les revues de fin d'année.

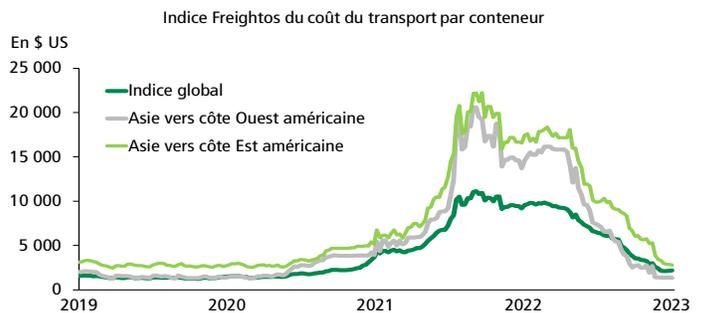
Heureusement, il y a de plus en plus de signes que le vent inflationniste a déjà tourné.

On le remarque de façon évidente sur les prix du pétrole et de l'essence qui sont nettement plus bas que ce que l'on pouvait observer à la mi-2022. Depuis ces sommets, le recul est de 40 % du côté des prix internationaux du pétrole et de 35 % du côté de l'essence aux États-Unis.

Un élément qui avait fortement inquiété les entreprises en 2021 et en 2022 a été l'augmentation vertigineuse des coûts du transport maritime des marchandises, notamment à partir de l'Asie. Ce coût s'est multiplié par 15 entre la fin de 2019 et le sommet de septembre 2021 pour un conteneur qui traverse le Pacifique entre la Chine et les États-Unis. Cela représentait un fardeau considérable pour les entreprises importatrices et a été un facteur important de la hausse du prix des biens au cours des deux dernières années. On remarque heureusement que cette pression supplémentaire s'est maintenant complètement atténuée. Le même coût a reculé de 93,3 % et est revenu sous le niveau moyen de 2019 (graphique 1).

De leur côté, les prix des aliments demeurent généralement élevés et les hausses récentes de prix font encore très mal aux ménages. Toutefois, on peut également observer que cette situation est appelée à s'améliorer. C'est le signal donné par

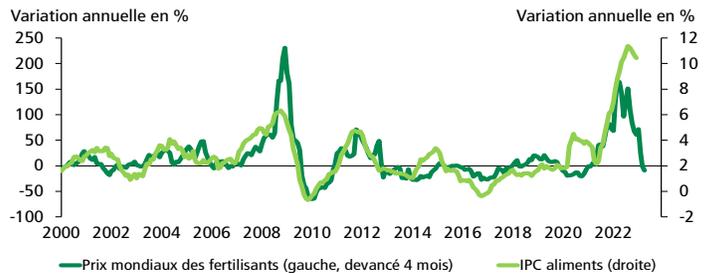
GRAPHIQUE 1
Les coûts des transports internationaux de marchandises sont revenus à la normale



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

la diminution des prix des engrais après qu'ils aient connu des sommets au début de la guerre en Ukraine. Une telle baisse suggère que la variation annuelle des prix des aliments pourrait revenir à un rythme plus normal au cours de 2023 (graphique 2).

GRAPHIQUE 2
Les prix des aliments sont aussi appelés à ralentir



Sources : Variant Perception, Banque mondiale, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques.....	6
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

En fait, une grande partie des problèmes d'approvisionnement qui ont caractérisé l'économie mondiale depuis le début de la pandémie s'est maintenant évanouie. Ces difficultés ont été l'un des principaux facteurs de l'accélération de l'inflation et la baisse des tensions sur les chaînes d'approvisionnement que l'on aperçoit maintenant suggère que la croissance mondiale des prix à la consommation devrait aussi ralentir (graphique 3).

GRAPHIQUE 3 La diminution des pressions sur les chaînes d'approvisionnement est une bonne nouvelle pour l'inflation mondiale



Sources : Réserve fédérale de New York, Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

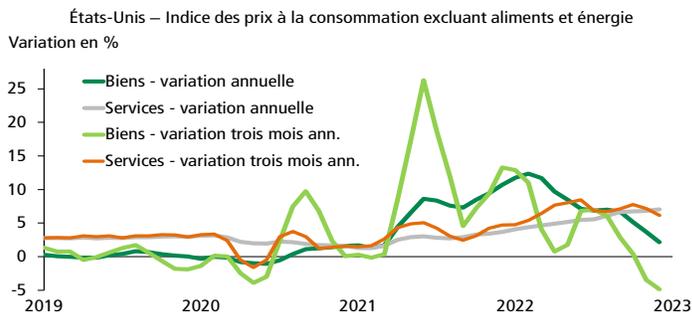
Est-ce que c'en est donc fini de l'inflation? Évidemment, les événements de la dernière année nous imposent la prudence. Les prévisions de croissance des prix ont dû être revues à la hausse à plusieurs reprises depuis le début de 2021 et davantage depuis le début de la guerre en Ukraine. De plus, il ne faut pas confondre désinflation et déflation. Ce que l'on anticipe maintenant, c'est surtout un ralentissement de la croissance des prix à la consommation, soit de la désinflation. Cette croissance sur 12 mois pourrait revenir vers la fin de l'année près des cibles de 2 % des banques centrales.

Mais ce n'est pas de la déflation (variation négative des prix). Il serait difficile d'espérer un renversement partiel ou complet de la forte hausse des prix des deux dernières années. En général, la hausse du coût de la vie déjà subie restera en place.

Cela dit, une baisse nette de prix s'observe déjà sur certaines matières premières. On l'observe aussi de plus en plus sur les prix à la consommation du côté des biens, notamment aux États-Unis où les dernières observations font état d'un recul trimestriel des prix des biens qui exclut les aliments et l'énergie (graphique 4).

C'est toutefois bien différent du côté des services où les pressions sur les prix ne déroutent pas encore. Elles s'enveniment même, notamment lorsque l'on regarde plus précisément les coûts associés au logement au sein des indices de prix. De manière un peu plus encourageante, certains indicateurs américains concernant les loyers commencent à signaler une accalmie au cours de la nouvelle année.

GRAPHIQUE 4 Les prix baissent du côté des biens, mais la croissance des prix des services demeure forte



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Il reste que le portrait actuel des coûts des entreprises diverge nettement entre celles qui offrent des services et celles qui produisent des biens. La composante liée aux prix payés par les entreprises de l'indice ISM services atteignait 67,6 en décembre (un indice au-dessus de 50 suggère des pressions haussières, et des pressions à la baisse lorsqu'il se situe sous la barre de 50). Du côté des entreprises manufacturières, le même indice est tombé à seulement 39,4, le plus bas depuis février 2016 si l'on exclut la première vague de la pandémie.

C'est dans cette optique qu'une politique monétaire plus serrée a un rôle à jouer afin de ramener l'inflation plus près des cibles des banques centrales. Oui, les facteurs internationaux qui ont amené les prix des biens à augmenter sont maintenant en train de se renverser. Toutefois, pour accomplir le même résultat du côté des services, il faudra nécessairement à la fois un ralentissement de la demande et du marché du travail, incluant une progression moins vive des salaires. Tant que les banques centrales ne seront pas convaincues qu'elles soient sur le point de relever ce défi, elles risquent de poursuivre leurs hausses de taux d'intérêt. Cela dit, la nécessité de hausses aussi musclées qu'en 2022 a diminué, d'autant plus que l'effet de ces fortes augmentations continuera d'agir en 2023.

À surveiller

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

MERCREDI 18 janvier - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	-0,8 %
Desjardins	-0,5 %
Novembre	-0,6 %

MERDREDI 18 janvier - 9:15

Décembre	m/m
Consensus	-0,1 %
Desjardins	-0,3 %
Novembre	-0,2 %

JEUDI 19 janvier - 8:30

Décembre	
Consensus	1 358 000
Desjardins	1 360 000
Novembre	1 427 000

VENDREDI 20 janvier - 10:00

Décembre	
Consensus	3 950 000
Desjardins	3 975 000
Novembre	4 090 000

ÉTATS-UNIS

Ventes au détail (décembre) – Après une étonnante hausse de 1,3 % en octobre, les ventes au détail ont reculé de 0,6 % en novembre mettant un bémol hâtif sur la vigueur des achats des Fêtes. Jusqu'à maintenant les indicateurs pour le mois de décembre se montrent plutôt mixtes. D'un côté, le nombre de véhicules automobiles neufs vendus au cours du mois dernier a diminué. On remarque aussi une baisse importante des prix de l'essence qui devrait affecter lourdement la valeur des ventes auprès des stations-service. Excluant les automobiles et l'essence, les données préliminaires sur les transactions par cartes sont plutôt positives et suggèrent même des rebonds importants dans les catégories qui avaient connu des difficultés en novembre. Somme toute, on s'attend à une baisse de 0,5 % des ventes au détail totales, mais à une hausse de 0,3 % des ventes excluant les automobiles et l'essence. Cela dit, l'importante tempête hivernale qui a touché une grande partie des États-Unis autour de Noël a pu bouleverser les chiffres de la dernière semaine du mois.

Production industrielle (décembre) – Depuis le mois de mai 2022, la production industrielle américaine n'a enregistré que deux mois de hausse. On s'attend à un autre mois de faiblesse en décembre. Les heures travaillées dans le secteur de la fabrication sont nettement en baisse, ce qui concorde aussi avec le signal procuré par l'indice ISM manufacturier qui se situe maintenant sous la barre de 50. On prévoit une diminution de 0,7 % de la production au sein du secteur de la fabrication. Le reste de la production industrielle, soit la production d'énergie et le secteur minier, devrait cependant afficher des hausses. Somme toute, on s'attend à ce que la production industrielle ait diminué de 0,3 % en décembre. Là aussi, il faudra faire attention aux effets de la tempête qui a déferlé sur les États-Unis à la fin du mois.

Mises en chantier (décembre) – Les mises en chantier ont subi en novembre leur troisième mois consécutif de diminution. Depuis le sommet d'avril dernier, la baisse totale est de 20,9 %. On s'attend à une nouvelle contraction pour le mois de décembre. Le principal signal est le recul de 10,6 % des permis de bâtir au cours du mois précédent. Cela dit, on observe depuis quelques mois une stabilisation des ventes de maisons neuves. De plus, l'emploi a progressé en décembre au sein de la construction résidentielle. Cela dit, il pourrait là aussi y avoir un effet de la tempête qui s'est manifesté après que l'enquête sur le marché du travail ait eu lieu. On prévoit que les nouvelles constructions résidentielles passeront à 1 360 000 unités.

Ventes de maisons existantes (décembre) – Les ventes de maisons existantes n'ont connu qu'un seul mois de croissance jusqu'à maintenant en 2022 et c'était en janvier dernier. Depuis, la revente a chuté de 37,0 % et le recul est aussi important du côté des maisons individuelles que des logements multiples. On s'attend à une autre baisse des ventes de maisons existantes en décembre. C'est ce que suggère la contraction de 4,0 % des ventes en suspens de maisons. Bien qu'ils aient baissé depuis leur récent sommet, les taux d'intérêt hypothécaires demeurent assez pénalisants pour continuer à affecter négativement le marché immobilier. Les demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat ont cependant augmenté au cours du dernier mois de 2022. On anticipe tout de même que les ventes de maisons existantes passeront sous les 4 000 000 unités.

LUNDI 16 janvier - 8:30

Novembre	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,9 %
Octobre	2,8 %

LUNDI 16 janvier - 9:00

Décembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-1,0 %
Novembre	-3,3 %

MARDI 17 janvier - 8:15

Décembre	
Consensus	257 500
Desjardins	264 000
Novembre	264 200

MARDI 17 janvier - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	-0,6 %
Desjardins	-0,5 %
Novembre	0,1 %

MERCREDI 18 janvier - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-0,1 %
Novembre	-0,4 %

MERCREDI 18 janvier - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-3,2 %
Novembre	-0,8 %

CANADA

Ventes des manufacturiers (novembre) – Les ventes des manufacturiers devraient avoir augmenté de 0,9 % en novembre, soit davantage que le résultat provisoire de 0,6 % avancé par Statistique Canada. Cependant, le gain nominal prévu pour le mois masque des tendances sous-jacentes divergentes. Les volumes de fabrication devraient avoir augmenté grâce à une reprise de la production d'automobiles, des importations d'intrants manufacturiers et de l'emploi dans le secteur de la fabrication. En revanche, les coûts de fabrication ont probablement reculé en raison de la chute des prix des marchandises commerciales et des prix de l'énergie. Bien qu'il s'agisse de bonnes nouvelles pour l'économie canadienne, cela ne devrait pas durer. Le résultat provisoire de décembre pour les ventes des manufacturiers devrait être négatif puisque les volumes ont reculé pendant que les prix sont demeurés généralement stables.

Ventes de propriétés existantes (décembre) – Les ventes de propriétés existantes devraient avoir diminué encore en décembre, avec un recul probable de 1,0 % s'expliquant par une activité mixte dans les grands centres. En Ontario, les ventes sont demeurées relativement stables à Toronto au cours du mois après avoir connu trois baisses mensuelles consécutives. À en juger par la croissance des ventes d'une année à l'autre, certains grands marchés comme Ottawa et Durham semblent avoir surclassé la Ville Reine, tandis que Mississauga et Windsor ont plutôt été à la traîne. Dans l'ensemble, les ventes dans la province la plus peuplée du Canada pourraient avoir légèrement augmenté en décembre. Même chose en Colombie-Britannique, une province où le marché de l'habitation occupe une place importante. Toutefois, les ventes de propriétés au Québec, dans les provinces des Prairies et dans le Canada atlantique devraient avoir pesé sur les résultats nationaux en décembre, ce qui aura plus que compensé la reprise ailleurs.

Mises en chantier (décembre) – Les mises en chantier devraient être restées généralement stables en décembre. La baisse continue des ventes de propriétés existantes ayant contrebalancé la hausse des permis de construction en novembre. L'emploi dans le secteur de la construction a également augmenté en décembre, ce qui a fourni un soutien additionnel à la construction résidentielle.

Indice des prix à la consommation (décembre) – Après une hausse surprenante en novembre, les prix à la consommation devraient avoir baissé en décembre, offrant enfin un répit aux ménages canadiens. Nous nous attendons à ce que les prix totaux aient diminué de 0,5 %, principalement en raison de la forte baisse des prix de l'énergie. Cela dit, les consommateurs auront quand même dû faire face à une hausse des autres prix, notamment à l'épicerie. En excluant les aliments et l'énergie, nous prévoyons que les rabais consentis pendant les Fêtes correspondront aux tendances pré-pandémiques pour cette période de l'année. En termes désaisonnalisés, les prix de base devraient avoir augmenté de 0,3 % en décembre, appuyés notamment par la hausse des coûts du logement. Cela ferait chuter à 3,7 % le taux annualisé sur trois mois de l'indice de base, soit le taux le plus faible depuis janvier 2022. Nous nous concentrerons sur les taux annualisés sur trois mois des mesures de l'inflation fondamentale de la Banque du Canada, que nous calculerons et présenterons immédiatement après la publication des données. Malgré les progrès probablement réalisés dans le contrôle de l'inflation, nous continuons de croire que la Banque du Canada haussera ses taux d'un autre 25 points de base plus tard ce mois-ci avant de commencer une pause.

Indice des prix des produits industriels (décembre) – L'indice des prix des produits industriels devrait avoir reculé de 0,1 % en décembre en raison d'une baisse marquée des prix des matières premières contrebalancée en partie par la dépréciation du dollar canadien au cours du mois.

Indice des prix des matières premières (décembre) – L'indice des prix des matières premières devrait avoir connu une baisse considérable en décembre. Le recul, estimé à 3,2 % pour le mois, est attribuable à la baisse marquée des prix des matières premières, qui a annulé le léger contrepoids offert par la dépréciation du dollar canadien.

JEUDI 19 janvier - 8:30

Novembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	1,4 %
Octobre	2,1 %

Commerce de gros (novembre) – Après avoir affiché un gain exceptionnel en octobre grâce à la hausse des prix et des volumes de ventes, le commerce de gros devrait avoir augmenté de 1,4 % en novembre. Ce résultat est inférieur à l'indicateur préliminaire publié par Statistique Canada, qui faisait état d'une progression de 1,9 % sur la base d'un peu plus de la moitié des réponses à l'enquête. L'indicateur préliminaire pour décembre pourrait être globalement stable, puisque le ralentissement de la croissance des prix des biens se combine à des dépenses freinées par la hausse des prix et des taux d'intérêt.

VENDREDI 20 janvier - 8:30

Novembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	0,0 %
Octobre	1,4 %

Ventes au détail (novembre) – On s'attend à ce que les ventes au détail demeurent inchangées en novembre. Nous prévoyons que la vigueur des ventes d'automobiles compensera la faiblesse des autres catégories. Cela amènerait les ventes globales à un résultat légèrement plus fort que l'estimation rapide de -0,5 % publiée par Statistique Canada. Les ventes au détail excluant les automobiles devraient afficher une baisse en novembre, les dépenses des fêtes semblant démarrer lentement. En ce qui concerne décembre, les prix désaisonnalisés des biens au sud de la frontière ont fortement chuté au cours du mois, entraînés par des baisses des prix de l'énergie et des véhicules automobiles d'occasion. Une éventuelle diminution similaire au Canada pourrait amener l'estimation rapide de Statistique Canada concernant la croissance des ventes au détail en décembre en territoire négatif, avant même de tenir compte du volume des ventes.

LUNDI 16 janvier - 21:00

T4 2022	a/a
Consensus	1,6 %
T3 2022	3,9 %

OUTRE-MER

Chine : PIB réel (quatrième trimestre) – Appuyé par la réouverture de son économie à la suite des lourds confinements du printemps dernier, le PIB réel chinois avait connu un fort rebond au troisième trimestre de 2022 avec une variation annuelle de 3,9 %. La situation s'est toutefois détériorée de nouveau. Bien que les autorités chinoises aient reculé sur la politique zéro COVID, les bienfaits des mesures sanitaires plus souples sur l'activité économique risquent d'être contrebalancés par la forte propagation du virus. Un recul du PIB réel est donc prévu pour le dernier trimestre de 2022.

Indicateurs économiques

Semaine du 16 au 20 janvier 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 16	---	Marchés fermés (Martin Luther King, Jr. Day)				
MARDI 17	8:30	Indice Empire manufacturier	Janv.	-8,3	-11,0	-11,2
MERCREDI 18	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Déc.	-0,8 %	-0,5 %	-0,6 %
		Excluant automobiles (m/m)	Déc.	-0,5 %	-0,2 %	-0,2 %
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Déc.	-0,1 %	-0,3 %	0,3 %
		Excluant automobiles (m/m)	Déc.	0,1 %	0,0 %	0,4 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Déc.	-0,1 %	-0,3 %	-0,2 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Déc.	79,6 %	79,4 %	79,7 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Nov.	0,4 %	0,4 %	0,3 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Janv.	31	nd	31
	14:00	Publication du Livre Beige				
	17:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
JEUDI 19	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	9-13 janv.	212 000	212 000	205 000
	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Déc.	1 358 000	1 360 000	1 427 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Déc.	1 370 000	1 360 000	1 351 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Janv.	-11,0	-11,0	-13,8
	9:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
 VENDREDI 20	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Déc.	3 950 000	3 975 000	4 090 000
CANADA						
LUNDI 16	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Nov.	0,5 %	0,9 %	2,8 %
	8:30	Ventes de maisons existantes (m/m)	Déc.	nd	-1,0 %	-3,3 %
	10:30	Publication de l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada				
MARDI 17	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Déc.	257 500	264 000	264 200
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Déc.	-0,6 %	-0,5 %	0,1 %
		Total (a/a)	Déc.	6,3 %	6,4 %	6,8 %
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Nov.	nd	nd	8,46
MERCREDI 18	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Déc.	nd	-0,1 %	-0,4 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Déc.	nd	-3,2 %	-0,8 %
JEUDI 19	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Nov.	nd	1,4 %	2,1 %
 VENDREDI 20	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Nov.	nd	0,0 %	1,4 %
		Excluant automobiles (m/m)	Nov.	nd	-0,7 %	1,7 %

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 16 au 20 janvier 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 16								
Chine	21:00	PIB réel	T4	-1,2 %	1,6 %	3,9 %	3,9 %	
Chine	21:00	Production industrielle	Déc.		0,2 %		2,2 %	
Chine	21:00	Ventes au détail	Déc.		-9,5 %		-5,9 %	
Japon	23:30	Indice de l'activité tertiaire	Nov.	0,2 %		0,2 %		
MARDI 17								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	-0,8 %	8,6 %	-0,8 %	8,6 %	
Allemagne	2:00	Indice ZEW – situation courante	Janv.	-15,0		-23,3		
Allemagne	2:00	Indice ZEW – situation future	Janv.	-57,0		-61,4		
Japon	18:50	Production industrielle – final	Nov.	nd	nd	-0,1 %	-1,3 %	
MERCREDI 18								
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Janv.	nd		-0,10 %		
Zone euro	5:00	Construction	Nov.	nd	nd	1,3 %	2,2 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	-0,3 %	9,2 %	-0,3 %	9,2 %	
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Nov.	nd		-2 123		
Japon	18:50	Balance commerciale (G¥)	Déc.	-1 631		-1 732		
JEUDI 19								
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Nov.	nd		-0,4		
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation	Déc.		4,0 %		3,8 %	
VENDREDI 20								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Déc.	-1,2 %	20,8 %	-3,9 %	28,2 %	

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 - 5 heures).