

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

La Banque du Canada va-t-elle attraper un « couteau qui tombe »?

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

Les banques centrales ont essuyé des critiques pour avoir adopté une approche réactive plutôt que proactive dans l'élaboration de leurs politiques. La Banque du Canada (BdC) ne fait pas exception. L'institution a, dès le départ, été à la traîne dans son adaptation aux conditions macroéconomiques changeantes. Début 2020, le Conseil de direction de la BdC a mis deux semaines de plus que ses pairs pour réagir énergiquement à la pire détérioration de l'activité économique depuis la Grande Dépression. Plus tard, même si les marchés financiers se stabilisaient et que l'économie reprenait du poil de la bête, la BdC a continué ses achats massifs d'obligations souveraines par son programme d'assouplissement quantitatif dans une tentative futile d'ajouter à la stimulation. Maintenant que l'inflation a atteint des sommets, elle resserre sa politique plus rapidement que tous ses pairs en relevant ses taux directeurs et en délestant son bilan. Le mode « rattrapage » n'a donc rien de nouveau pour la BdC. Mais être à la traîne est risqué pour les décideurs monétaires.

Les hauts fonctionnaires du 234 rue Wellington à Ottawa devraient être résolument tournés vers l'avenir lorsqu'ils prennent leurs décisions. Sur son site Web et dans ses publications, la BdC répète que les politiques monétaires prennent du temps à se faire sentir, et qu'elle doit donc se fonder « sur le taux d'inflation qu'elle juge probable à l'avenir et non sur celui qu'elle observe au moment de la prise de décision ». Personne ne lui reprochera de n'avoir pas prévu une pandémie. Mais ses réactions tardives, d'abord pour ajouter des mesures de stimulation, puis pour les doser et les lever par la suite sont plus difficiles à excuser.

Le symposium économique de Jackson Hole, qui s'est tenu la semaine dernière, a montré à quel point les décideurs du monde entier se focalisent entièrement sur la flambée actuelle de l'inflation. Pourtant, tant les analystes du secteur public

que ceux du privé croient que l'inflation a atteint un pic en Amérique du Nord et que les anticipations inflationnistes commencent à s'estomper. La BdC est-elle en train d'attraper le proverbial « couteau qui tombe » en continuant de hausser agressivement ses taux d'intérêt?

Selon la théorie conventionnelle, il faut de six à huit trimestres pour voir les effets des hausses de taux se matérialiser pleinement dans l'économie. Seuls deux trimestres se sont écoulés depuis que la BdC a annoncé sa première hausse de 25 points de base, et à peine deux mois depuis qu'elle a secoué les marchés avec une hausse de 100 points de base. Même si l'élan économique n'a pas été drastiquement freiné, nous avons encore bien peu de recul pour évaluer quel impact les taux d'intérêt plus élevés ont sur l'économie.

Ainsi, s'il n'est pas impossible que le gouverneur Macklem relève le taux directeur de seulement 50 points de base, il est plus probable que la BdC annoncera une hausse de 75 points de base – ce à quoi s'attend le marché. La BdC court donc manifestement un risque ici. Cela dit, devant la persistance et l'ampleur de l'inflation, l'économie en court un elle aussi – celui de voir s'enraciner les anticipations d'inflation élevée. Résoudre un tel problème pourrait s'avérer beaucoup plus douloureux que la légère récession que nous avons envisagée. La BdC fait peut-être preuve d'un optimisme prudent en supposant que l'inflation amorce un lent retour à la cible, mais elle ne croit probablement pas trop en cette prévision. Ainsi, si elle est sur le point d'attraper un couteau qui tombe, c'est peut-être parce qu'elle est prête à perdre quelques doigts pour sauver l'économie d'un destin encore plus cruel.

TABLE DES MATIÈRES

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

À surveiller

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

MARDI 6 septembre - 10:00

Août	
Consensus	55,0
Desjardins	55,4
Juillet	56,7

MERCREDI 7 septembre - 8:30

Juillet	G\$
Consensus	nd
Desjardins	3,20
Juin	5,05

MERCREDI 7 septembre - 8:30

Septembre	
Consensus	3,25 %
Desjardins	3,25 %
13 juillet	2,50 %

VENREDI 9 septembre - 8:30

Août	
Consensus	nd
Desjardins	15 000
Juillet	-30 600

ÉTATS UNIS

Indice ISM services (août) – Après trois baisses consécutives d’avril à juin et six diminutions en sept mois, l’ISM non manufacturier a enregistré une hausse étonnante de 1,8 point en juillet. À 56,7, il demeure en bonne position et suggère que la croissance économique se poursuit aux États-Unis. On anticipe cependant une baisse pour le mois d’août. C’est ce que suggèrent les principaux indices régionaux non manufacturiers. Cela dit, la hausse des indices de confiance des ménages signale qu’il y a présentement un certain support pour le secteur des services. On s’attend à ce que l’ISM non manufacturier passe de 56,7 à 55,4.

CANADA

Solde commercial international de marchandises (juillet) – Le solde du commerce international de marchandises du Canada devrait avoir diminué à 3,2 G\$ en juillet, alors qu’il était de 5,0 G\$ en juin. Des exportations nominales plus faibles expliqueraient en bonne partie ce déclin : les prix ont reculé en raison des matières premières moins dispendieuses, et les volumes ont baissé avec le ralentissement de la demande étrangère. Les importations nominales devraient également s’être contractées, mais moins que les exportations. La dépréciation du dollar canadien semble avoir soutenu les prix des importations, tandis que la croissance plus faible que prévu et la chute des exportations américaines suggèrent que les volumes pourraient avoir légèrement reculé au cours du mois.

Banque du Canada (septembre) – Après avoir fait bondir le taux directeur d’un vertigineux 100 points de base en juillet, les dirigeants de la BcC sont sur le point d’y aller un peu plus délicatement la semaine prochaine avec une hausse de 75 points de base. Ne vous y méprenez pas, c’est tout de même une très forte dose de resserrement à injecter d’un seul coup. Les banques centrales tentent d’y aller de hausses rapides, bien que nous soyons probablement plus près de la fin du cycle de relèvement des taux que du début. Ne vous attendez pas non plus à ce que l’annonce s’accompagne d’un engagement quant à ce qui suivra cette année, car pour le moment, rien ne garantit que l’inflation ait retrouvé une trajectoire durable vers sa cible.

Enquête sur la population active (août) – En juin et en juillet, l’économie canadienne a perdu 74 000 emplois et le taux de chômage a chuté de deux dixièmes de points de pourcentage, selon l’*Enquête sur la population active*. Cela dit, il semble qu’un renversement pourrait s’être produit en août. Nous nous attendons à ce que l’économie ait créé un modeste 15 000 emplois et que le taux de chômage ait grimpé à 5,0 %, avec un taux de participation ayant regagné un niveau plus raisonnable. Un tel résultat ne changerait rien à la situation générale du marché du travail canadien : il est encore beaucoup trop serré. Toutefois, à mesure que les taux d’intérêt augmentent et que l’effet se fait sentir sur l’économie, le taux de chômage pourrait croître de façon plus marquée dans les trimestres à venir.

VENDREDI 9 septembre - 8:30
Août

Consensus	nd
Desjardins	82,9 %
Juillet	82,0 %

Taux d'utilisation de la capacité industrielle (T2) – Après être resté stable à 82,0 % au cours des deux derniers trimestres, nous prévoyons une légère augmentation du taux d'utilisation de la capacité industrielle au T2, à 82,9 %. Ce point de vue est en partie fondé sur le rebond modéré du taux mensuel d'utilisation de la capacité de fabrication, qui est demeuré dans sa fourchette depuis le creux baissier du T2 2022. L'extraction minière, l'exploitation en carrière et l'extraction de pétrole et de gaz ont également repris de la vigueur au deuxième trimestre, la hausse des prix des matières premières ayant stimulé l'activité. En revanche, l'utilisation de la capacité dans le secteur de la construction devrait reculer au cours du trimestre, ce qui reflète la faiblesse observée dans le secteur de l'investissement résidentiel.

JEUDI 8 septembre - 8:15
Septembre


Consensus	1,25 %
Desjardins	1,00 %
21 juillet	0,50 %


OUTRE MER

Réunion de la Banque centrale européenne (septembre) – Il faut s'attendre à une autre augmentation musclée des taux directeurs en zone euro. La Banque centrale européenne (BCE) a pris du retard dans son resserrement monétaire et l'inflation continue d'augmenter. En juillet, elle a décrété une hausse de 50 points de base pour ses trois taux directeurs. On s'attend au moins à ce que ce rythme soit maintenu. L'autre option sur la table est une hausse de 75 points de base, ce qui cadrerait avec le rythme emprunté par la Réserve fédérale aux États-Unis. Cela dit, la BCE doit jongler avec un contexte économique beaucoup plus précaire. Une crise énergétique frappe de plein fouet l'économie européenne et menace maintenant d'amener plusieurs pays en récession.

Indicateurs économiques

Semaine du 5 au 9 septembre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 5						
	---	Marchés fermés (fête du Travail)				
MARDI 6						
	10:00	Indice ISM services	Août	55,0	55,4	56,7
MERCREDI 7						
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Juillet	-70,3	-70,3	-79,6
	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	10:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
	12:35	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, L. Brainard				
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
JEUDI 8						
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	29 août-2 sept.	240 000	235 000	232 000
	9:10	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Juillet	33,000	20,000	40,154
VENDREDI 9						
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Juillet	0,8 %	0,8 %	0,8 %
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, C. Evans				
	12:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	12:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Kansas City, E. George				
CANADA						
LUNDI 5						
	---	Marchés fermés (fête du Travail)				
MARDI 6						
	---	---				
MERCREDI 7						
	8:30	Balance commerciale (G\$)	Juillet	nd	3,20	5,05
	10:00	Réunion de la Banque du Canada	Sept.	3,25 %	3,25 %	2,50 %
JEUDI 8						
	11:40	Discours de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, C. Rogers				
VENDREDI 9						
	8:30	Création d'emplois	Août	nd	15 000	-30 600
	8:30	Taux de chômage	Août	nd	5,0 %	4,9 %
	8:30	Taux d'utilisation de la capacité industrielle	T2	nd	82,9 %	82,0 %

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

Indicateurs économiques

Semaine du 5 au 9 septembre 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DURANT LA SEMAINE								
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Août	91,70		101,26		
DIMANCHE 4								
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Août	nd		48,9		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Août	nd		49,2		
LUNDI 5								
Italie	3:45	Indice PMI composite	Août	48,0		47,7		
Italie	3:45	Indice PMI services	Août	48,8		48,8		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Août	49,8		49,8		
France	3:50	Indice PMI services – final	Août	51,0		51,0		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Août	47,6		47,6		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Août	48,2		48,2		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Août	49,2		49,2		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Août	50,2		50,2		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Août	50,9		50,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Août	52,5		52,5		
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Juillet	0,4 %	-0,8 %	-1,2 %		-3,7 %
MARDI 6								
Australie	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Sept.	2,35 %		1,85 %		
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Juillet	-0,6 %	-13,4 %	-0,4 %		-9,0 %
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI construction	Août	48,0		48,9		
MERCREDI 7								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Juillet	100,2		100,9		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Juillet	100,0		98,6		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Juillet	-0,6 %	-2,1 %	0,4 %		-0,5 %
Italie	4:00	Ventes au détail	Juillet	0,3 %	nd	-1,1 %		1,4 %
Zone euro	5:00	Création d'emplois – final	T2	nd	nd	0,3 %		2,4 %
Zone euro	5:00	PIB réel – final	T2	0,6 %	3,9 %	0,6 %		3,9 %
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Juillet	19,9		838,3		
Japon	19:50	PIB réel – final	T2	0,7 %		0,5 %		
JEUDI 8								
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Juillet	-12 980		-13 066		
France	2:45	Compte courant (G€)	Juillet	nd		-1,6		
France	2:45	Production industrielle	Juillet	-0,5 %	-0,1 %	1,4 %		1,4 %
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Sept.	1,25 %		0,50 %		
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Août		2,8 %			2,7 %
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Août		3,2 %			4,2 %
VENDREDI 9								
---	---	---						

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).