

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

La Chine, une alliée dans la lutte contre l'inflation

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

En Chine, quand ça va mal, ça va *mal*. Cette semaine, nous avons appris que les exportations de ce pays ont reculé plus que prévu en juillet. La chute de 14,5 % est la plus importante depuis février 2020, bien que ce chiffre soit quelque peu amplifié par l'effet de glissement annuel. Ce n'est là qu'une seule d'une série de déceptions en provenance de l'empire du Milieu. La croissance du PIB au deuxième trimestre a été nettement inférieure aux attentes et les détails des données ont été mauvais. Un large éventail de sous-composantes montre des signes de détérioration continue, notamment la consommation et le secteur de l'habitation. Et bien sûr, la Chine fait face à d'autres défis, comme les restrictions commerciales imposées par l'Occident et la hausse du taux de chômage chez les jeunes. La tendance à la baisse persistante des investissements directs étrangers au gré de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement des multinationales vient s'ajouter à ces problèmes. Nous n'avons jamais vraiment cru que la réouverture de la Chine sauverait l'économie mondiale cette année. Jusqu'à présent, il ne s'est pas produit grand-chose pour nous contredire.

Ironiquement, les tracas de la Chine sont utiles dans la lutte contre l'inflation. Le contexte inflationniste unique en Chine, où les prix des producteurs et des exportations sont en déflation, se répercute à l'externe. Comme elle est un important pôle manufacturier mondial, la baisse des prix influence les indices de prix à l'importation dans les pays qui s'appuient sur ses importations. Par exemple, le récent rapport sur le commerce international du Canada souligne la plus forte baisse mensuelle des prix à l'importation depuis 2017. Cette tendance à l'affaiblissement s'étend maintenant au-delà des composantes des matières premières pour englober également les biens de consommation, qui représentent la troisième catégorie d'importation la plus importante après l'énergie et les véhicules. Entre décembre et juin, les prix à l'importation dans cette catégorie ont baissé de plus de 2 %.

Cette évolution valide nos [conclusions](#) selon lesquelles l'inflation excédentaire des économies avancées est moins déterminée par des facteurs mondiaux et désormais davantage influencée par des forces intérieures. On [estime](#) que les pressions sur les prix à l'importation ont représenté jusqu'à la moitié de l'inflation de la demande intérieure durant la majeure partie de 2022. Il s'avère donc que la Chine est une alliée dans la lutte contre l'inflation, plus encore qu'un gouvernement faisant la sourde oreille aux appels à la modération du rythme d'admission des nouveaux arrivants. Bien que nous convenions que la démographie est importante pour la viabilité à long terme des finances publiques, nous avons [observé](#) que le fait de ne pas baliser adéquatement les admissions de résidents non permanents entraînait des coûts non négligeables à court terme.

Quoi qu'il en soit, la Banque du Canada (BdC) est probablement à l'aise avec le degré actuel de resserrement monétaire pour le moment. La récente hausse des prix du pétrole pourrait-elle venir gâcher la sauce? Certes, les banques centrales garderont le rebond des prix du pétrole à l'œil, lui qui dure maintenant depuis plus de sept semaines. Cela dit, nous ne croyons pas qu'il y ait lieu de s'inquiéter outre mesure pour le moment. Cette hausse fait suite à la réduction prolongée de la production de l'Arabie saoudite, qui a coïncidé avec des données économiques américaines solides et les signes d'un atterrissage en douceur qui en résultent chez nos voisins du Sud. La mauvaise conjoncture en Europe et en Chine a toutefois tendance à contrebalancer les perspectives plus optimistes aux États-Unis. De plus, la gestion de l'offre de pétrole de l'OPEP est confrontée aux producteurs de schiste américain, qui signalent une hausse de la production pour le reste de l'année au gré de leurs gains de productivité. Par conséquent, l'augmentation des prix ne repose pas sur des bases solides, et les craintes d'un nouveau regain de l'inflation attribuable à l'énergie semblent prématurées. Au Canada, il reste une certaine marge de manœuvre avant que l'essence ne commence à contribuer positivement à la variation annuelle de

TABLE DES MATIÈRES

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

l'inflation. L'effet de glissement annuel rend ce scénario peu probable avant la fin de 2023, au plus tôt.

D'ici là, en septembre, le cycle de hausses de taux en sera à son 18^e mois, ce qui implique que nous entrons dans la période où les effets retardés du resserrement sont à leur maximum. Comme nos travaux l'ont indiqué ([ici](#) et [ici](#)), les renouvellements hypothécaires contribueront fortement à éroder la capacité de dépenses discrétionnaires des ménages, ce qui accentuera davantage la détérioration des mesures de stress financier constatée récemment.

La généralisation de la faiblesse devrait aussi rattraper les salaires, alors que l'augmentation surprise de la croissance de la rémunération en juillet a accentué les rumeurs d'une nouvelle hausse de taux. Il serait plus juste d'affirmer que les salaires réagissent sur le tard au resserrement précédent du marché du travail. À travers ce bruit, les pertes d'emploi, qui dans certains cas viennent annuler les embauches excessives passées, ainsi que le recul des heures supplémentaires et des postes disponibles constituent le véritable signal. Les employeurs ont aussi de moins en moins de difficulté à recruter de la main-d'œuvre, ce qui atténuera éventuellement la croissance des salaires. Tout cela peut être prometteur pour les gens qui souhaitent voir les taux d'intérêt se modérer, mais ce n'est que parce que les signes de récession risquent de devenir de plus en plus évidents à l'avenir.

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, et Marc-Antoine Dumont, économiste

MARDI 15 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,4 %
Juin	0,2 %

MERCREDI 16 août - 8:30

Juillet	taux ann.
Consensus	1 450 000
Desjardins	1 440 000
Juin	1 434 000

MERCREDI 16 août - 9:15

Juillet	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,5 %
Juin	-0,5 %

MARDI 15 août - 9:00

Juillet	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-2,5 %
Juin	1,5 %

MARDI 15 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,2 %
Juin	0,1 %

ÉTATS-UNIS

Ventes au détail (juillet) – Après une croissance de 0,2 % en juin, on s’attend à ce que les ventes au détail accélèrent le pas en juillet avec une progression de 0,4 %. Alors que le déclin des prix de l’énergie avait miné la valeur des ventes auprès des stations-service dans les derniers mois, le rebond de la composante de l’essence dans l’IPC américain devrait les soutenir ce mois-ci. Les ventes d’automobile subissent toutefois une forte pression avec le recul des prix et les taux d’emprunt élevés. Somme toute, on prévoit une croissance de 0,4 % des ventes au détail excluant les automobiles.

Mises en chantier (juillet) – Les nouvelles constructions résidentielles évoluent en dents de scie depuis le début de l’année et la baisse de 2,3 % en avril a été suivie par un gain de 15,7 % en mai, puis un recul de 8,0 % en juin. Pour continuer ces mouvements, on s’attend à une nouvelle hausse en juillet, mais celle-ci devrait se montrer modeste. D’un côté, les emplois en construction ont progressé de 0,2 % et un gain est attendu pour les permis de construction en juillet. De l’autre côté, l’indice d’achat MBA a baissé de 2,4 % en juillet pour atteindre son niveau le plus bas en 28 ans. On prévoit que les mises en chantier atteindront 1 440 000 unités.

Production industrielle (juillet) – Après deux baisses consécutives de 0,5 % en mai et en juin, la production industrielle américaine devrait revenir en territoire positif en juillet. Toutefois, ce gain devrait être attribuable en grande partie à la forte croissance de la production d’électricité due aux températures chaudes en juillet. Le recul de l’emploi du côté du secteur manufacturier et la baisse du nombre de foreuses de pétrole en activité pointent vers une diminution de la production manufacturière ainsi que de l’énergie. Somme toute, on prévoit un gain de 0,5 % de la production industrielle américaine en juillet. Le taux d’utilisation des capacités de production devrait ainsi s’accroître.

CANADA

Ventes de propriétés existantes (juillet) – Nous nous attendons à ce que les données de l’Association canadienne de l’immeuble révèlent une baisse de 2,5 % des achats de propriétés à l’échelle nationale en juillet. D’après les premiers chiffres publiés par les chambres immobilières locales, les grands marchés de l’Ontario et de la Colombie-Britannique enregistreront les baisses les plus importantes par rapport au mois précédent. Pendant ce temps, l’élan des ventes semble avoir perduré à Calgary et à Edmonton après une deuxième hausse des taux d’intérêt de la Banque du Canada (BdC) en autant de mois. Cet écart régional serait conforme à nos perspectives du [marché de l’habitation](#) et de l’[économie provinciale](#). La question clé est de savoir ce qui se passe avec les nouvelles inscriptions, particulièrement à Toronto et à Vancouver, où les prix demeurent élevés. Le resserrement du marché à cet égard a exercé une pression à la hausse sur les prix au début de l’année, alors que la BdC a mis le resserrement en pause. Des augmentations supplémentaires de l’offre sur le marché pourraient être liées aux difficultés des détenteurs de prêts hypothécaires, qui peinent à assumer des coûts d’emprunt nettement plus élevés, et signaler un possible virage dans le prix des propriétés.

Indice des prix à la consommation (juillet) – Le rythme annuel d’inflation a probablement augmenté de 2,8 % en juin à 2,9 % en juillet. Ce résultat correspond à une hausse mensuelle de 0,2 % de l’indice global et représenterait la première accélération de la variation annuelle de l’IPC total depuis octobre 2022. Mais ce ne sont que des effets de base. Il n’y a pas lieu de s’inquiéter. La question importante pour la politique monétaire, comme nous l’avons souvent souligné, est de savoir

MERCREDI 16 août - 8:15

Juillet	taux ann.
Consensus	260 000
Desjardins	260 000
Juin	281 400

ce qu'il se passe avec les taux annualisés sur trois mois des mesures sous-jacentes de l'inflation de la BdC, lesquels sont plus pertinents à ce sujet. On voit une légère amélioration de ces indicateurs, qui sont enlisés dans la fourchette de 3,5 % à 5,0 % depuis plusieurs mois. Cela dit, tant les mesures de l'inflation globale que celles de l'inflation de base devraient stagner à environ 3 % jusqu'à ce que l'économie se refroidisse davantage.

Mises en chantier (juillet) – Les facteurs économiques fondamentaux suggèrent un ralentissement des mises en chantier au cours du mois dernier. Nous prévoyons un chiffre de 260 000 unités à l'échelle nationale. L'emploi dans le secteur de la construction a d'ailleurs chuté au cours de quatre des six derniers mois, avec la pire contraction mensuelle enregistrée (autre que pendant la pandémie) en juillet 2023. Les constructeurs doivent encore faire face à des coûts d'intrants élevés, une pénurie de main-d'œuvre et l'effet modérateur de la forte hausse des coûts d'emprunt. Les permis de bâtir ont également faibli pour l'ensemble des types de logement en juin, mais les résultats des mois précédents suggèrent un certain mouvement à la hausse dans la construction. Tout comme pour la vente de propriétés, nous surveillerons les écarts entre les régions. Jusqu'à présent en 2023, la construction de nouveaux immeubles résidentiels en Ontario et en Colombie-Britannique a résisté au contexte de ralentissement de la construction, soutenue par les immeubles à logements multiples. Pendant ce temps, les mises en chantier au Québec et en Alberta ont considérablement diminué. Les données sur les permis de bâtir de juin suggèrent un certain renversement de cette tendance en juillet, mais les résultats de l'emploi dans le secteur de la construction sont moins clairs.

MARDI 15 août - 8:30

Juin	m/m
Consensus	-2,1 %
Desjardins	-1,5 %
Mai	1,2 %

Ventes du secteur de la fabrication (juin) – Après l'augmentation de mai dernier, les ventes du secteur de la fabrication devraient avoir diminué de 1,5 % au Canada en juin, soit moins que les 2,1 % publiés par Statistique Canada dans son résultat provisoire. Cette baisse prévue en juin devrait être causée principalement par les prix et les volumes. La production d'automobiles et de camions a chuté en juin, tout comme l'indice des prix à la production industrielle. Nous prévoyons toutefois une baisse généralisée des ventes des fabricants en juin. Le déficit commercial important annoncé la semaine dernière est également un indicateur de la faiblesse actuelle du secteur de la fabrication.

OUTRE-MER
LUNDI 14 août - 19:50

T2 2023	t/t
Consensus	0,7 %
T1 2023	0,7 %

Japon : PIB réel (T2) – La croissance du PIB réel nippon s'est accélérée, passant de 0,1 % en variation trimestrielle non annualisée à la fin de l'année dernière à 0,7 % à l'hiver de 2023. Un gain identique est attendu par le consensus pour le second trimestre de 2023, mais des signes de ralentissement commencent à apparaître, notamment du côté de la consommation et du commerce mondial.

LUNDI 14 août - 22:00
Juillet

Chine : Production industrielle et ventes au détail (juillet) – Après une accélération de la croissance en juin, le gain de la production industrielle devrait être plus modéré en juillet. Les indices PMI manufacturiers signalent un ralentissement de l'activité manufacturière alors que ceux-ci se situent sous la barre des 50 points. À cela s'ajoute le repli du commerce mondial tel qu'illustré par la baisse des importations et des exportations chinoises le mois dernier. De plus, la demande intérieure demeure enlisée, ce qui devrait contribuer au ralentissement de la croissance de cet indice.


MERCREDI 16 août - 5:00


T2 2023 - 2^e est.	m/m
Consensus	0,3 %
T2 2023 - 1^{re} est.	0,3 %

Zone euro : PIB réel (T2 – deuxième estimation) – Le résultat préliminaire avait surpris à la hausse avec un gain de 1,1 % en variation trimestrielle annualisée, malgré les moins bonnes performances de l'Italie (-1,4 %) et de l'Allemagne (0,1 %). Cela a mis de l'avant les difficultés rencontrées par la plus importante économie de la zone euro depuis la déconnection des pipelines de gaz naturel russe. La seconde estimation du PIB réel offrira davantage d'informations quant à la trajectoire de l'économie de la zone euro.

Indicateurs économiques

Semaine du 14 au 18 août 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 14	---	---				
MARDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Août	-0,6	-0,4	1,1
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Juill.	0,2 %	0,5 %	-0,9 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Juill.	0,2 %	0,3 %	-0,2 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juill.	0,4 %	0,4 %	0,2 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juill.	0,4 %	0,4 %	0,2 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Août	56	56	56
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Juin	0,1 %	0,1 %	0,2 %
	11:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Juin	nd	nd	25,8
MERCREDI 16	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Juill.	1 450 000	1 440 000	1 434 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Juill.	1 470 000	1 460 000	1 441 000
	9:15	Production industrielle (m/m)	Juill.	0,3 %	0,5 %	-0,5 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Juill.	79,1 %	79,2 %	78,9 %
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
JEUDI 17	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	7-11 août	240 000	239 000	248 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Août	-10,0	-10,0	-13,5
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Juill.	-0,4 %	-0,4 %	-0,7 %
VENDREDI 18	---	---				
CANADA						
LUNDI 14	10:30	Publication de l' <i>Enquête auprès des responsables du crédit</i> de la Banque du Canada				
MARDI 15	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Juill.	0,3 %	0,2 %	0,1 %
		Total (a/a)	Juill.	3,0 %	2,9 %	2,8 %
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Juin	-2,1 %	-1,5 %	1,2 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Juill.	nd	-2,5 %	1,5 %
MERCREDI 16	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Juill.	260 000	260 000	281 400
JEUDI 17	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Juin	nd	nd	11,16
VENDREDI 18	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Juill.	nd	nd	-0,6 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Juill.	nd	nd	-1,5 %

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 avancée de l'Est (-4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 14 au 18 août 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 14								
Japon	19:50	PIB réel – préliminaire	T2	0,7 %		0,7 %		
Chine	22:00	Production industrielle	Juill.		4,3 %		4,4 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Juill.		4,2 %		3,1 %	
MARDI 15								
Japon	0:30	Production industrielle – final	Juin	nd	nd	2,0 %	-0,4 %	
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Juin	4,0 %		4,0 %		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Août	-63,5		-59,5		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Août	-15,5		-14,7		
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Août	5,50 %		5,50 %		
MERCREDI 16								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Juill.	-0,5 %	6,8 %	0,1 %	7,9 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Juill.	-0,2 %	-1,3 %	-0,3 %	0,1 %	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T2	nd	nd	0,6 %	1,6 %	
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T2	0,3 %	0,6 %	0,3 %	0,6 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Juin	-0,1 %	-4,2 %	0,2 %	-2,2 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Juill.	-436,0		-553,2		
JEUDI 17								
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Juin	-0,2 %		1,2 %		
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Août	4,00 %		3,75 %		
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Juin	nd		-0,9		
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Août	-29		-30		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Juill.		3,3 %		3,3 %	
VENDREDI 18								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Juill.	-0,5 %	-2,1 %	0,7 %	-1,0 %	
Zone euro	5:00	Construction	Juin	nd	nd	0,2 %	0,0 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Juill.	-0,1 %	5,3 %	-0,1 %	5,5 %	

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 avancée de l'Est (GMT - 4 heures).