

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

D'excellents chiffres d'emploi en septembre? Bof!

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

Un rapport sur l'emploi exceptionnel au Canada? Pas si vite. Certes, l'emploi a augmenté de 47 000 en septembre, dépassant l'estimation médiane du consensus de 27 000. Proportionnellement, il s'agit donc d'un écart par rapport à la prévision consensuelle encore plus important que celui des derniers chiffres de l'emploi aux États-Unis. Le taux de chômage a baissé d'un dixième de point pour atteindre 6,5 %, ce qui constitue une première baisse depuis janvier. Mais voilà le hic : le rapport d'aujourd'hui fait état d'une augmentation de 110 000 personnes dans la population âgée de 15 ans et plus, soit la quatrième plus forte hausse mensuelle de population jamais enregistrée.

On apprécie encore mal le fait que cette croissance massive de la population place la barre beaucoup plus haut pour que toute augmentation de l'emploi puisse réduire de manière significative les capacités excédentaires sur le marché de l'emploi. Et à cet égard, sans surprise, ce rapport n'a pas été à la hauteur. Le taux d'emploi a de nouveau chuté, lui qui a maintenant perdu 1,3 point de pourcentage au cours des 12 derniers mois. La cohorte des 15-64 ans, qui exclut la plupart des retraités, a connu une variation annuelle record de 7,3 % de la non-participation (en excluant la pandémie).

Le Canada ne résorbe donc pas l'excédent d'offre sur le marché de l'emploi, et il s'agit là d'une différence importante par rapport aux États-Unis, où le taux d'emploi a augmenté et où la population en âge de travailler qui ne participe pas à la population active est restée stable au cours des quatre dernières années. Par ailleurs, les heures travaillées au Canada ont diminué de 0,4 % en septembre, ce qui représente la troisième baisse en quatre mois, et ce, malgré une solide augmentation du

nombre d'emplois à temps plein. Les heures travaillées dans le secteur de la production de biens ont diminué de 1 %, avec des baisses notables dans la construction et la fabrication – deux secteurs hautement cycliques, ce dernier faisant également face à une incertitude accrue à l'approche de l'élection américaine. En définitive, compte tenu de ces résultats pour les heures travaillées, notre estimation de la croissance du PIB pour le troisième trimestre demeure à 1,2 % en rythme annualisé, ce qui est bien inférieur à la prévision de 2,8 % faite par la Banque du Canada en juillet, prévision dont elle a d'ailleurs admis l'optimisme plus récemment.

D'autres indicateurs suivis par la Banque du Canada ne sont guère encourageants. Le taux d'obtention d'un emploi reste proche des planchers observés durant les confinements pandémiques et, bien que les cessations d'emploi restent inférieures aux niveaux d'avant la pandémie, la proportion de travailleurs licenciés cherchant un emploi au sein de la population active n'a cessé d'augmenter depuis 2022. Cette tendance mérite d'être surveillée, car les enjeux macroéconomiques liés à l'incapacité des travailleurs précédemment licenciés à trouver un emploi dépassent ceux des nouveaux arrivants qui viennent grossir les rangs des chômeurs, mais dont les obligations financières sont généralement moindres. D'une manière ou d'une autre, il ne fait pas bon être au chômage au Canada, la proportion de chômeurs depuis plus de 27 semaines ayant atteint son niveau le plus élevé depuis sept ans, à plus de 20 %.

Qu'avons-nous appris sur les perspectives du marché de l'emploi? Les intentions d'embauche restent inférieures à la moyenne, selon l'enquête de la Banque du Canada sur les perspectives des entreprises, et les employeurs font état, sans surprise, d'une

TABLE DES MATIÈRES

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

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
Hélène Bégin, économiste principale • Marc Desormeaux, économiste principal • Marc-Antoine Dumont, économiste senior
Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale
Kari Norman, économiste • Hendrix Vachon, économiste principal • LJ Valencia, analyste économique

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

abondance de candidats, bien que pour des postes qui n'existent plus. Cela suggère que le ralentissement notable de la croissance des salaires en septembre persistera.

Et c'est là le point clé que nous retenons : les nouvelles informations reçues aujourd'hui sont désinflationnistes et non inflationnistes. C'est pourquoi nous ne voyons pas beaucoup de raisons de revoir notre prévision d'une réduction de 50 points de base du taux directeur lors de la prochaine réunion de la Banque du Canada le 23 octobre prochain.

À surveiller

JEUDI 17 octobre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,3 %
Août	0,1 %

JEUDI 17 octobre - 9:15

Septembre	m/m
Consensus	-0,1 %
Desjardins	0,2 %
Août	0,8 %

VENDREDI 18 octobre - 8:30

Septembre	taux ann.
Consensus	1 350 000
Desjardins	1 370 000
Août	1 356 000

MARDI 15 octobre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	-0,2 %
Desjardins	-0,4 %
Août	-0,2 %

MARDI 15 octobre - 9:00

Septembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	2,9 %
Août	1,3 %

ÉTATS-UNIS

Ventes au détail (septembre) – Après une forte croissance mensuelle de 1,1 % en juillet, les ventes au détail ont ralenti en août avec un gain de seulement 0,1 %. On s'attend à une autre progression assez modeste pour le mois de septembre. D'un côté, le secteur automobile devrait contribuer à une hausse alors que les ventes de véhicules neufs ont bondi de 3,3 %. Cela sera contrebalancé par une baisse probable des ventes des stations-service, qui seront affectées négativement par la chute des prix de l'essence en septembre. Excluant ces deux composantes, on prévoit un gain de 0,2 % des ventes au détail. Les ventes totales devraient afficher une croissance de 0,3 %. Le passage de l'ouragan *Helene* à la fin du mois risque cependant d'avoir causé des soubresauts difficiles à prévoir.

Production industrielle (septembre) – La production industrielle a enregistré en août sa plus forte croissance mensuelle depuis février dernier. Ce gain était surtout redevable à un rebond du secteur automobile. Cette industrie devrait encore contribuer positivement à la croissance en septembre. C'est le signal donné par la légère hausse des heures travaillées dans ce secteur en septembre. Les heures travaillées suggèrent aussi une modeste progression du reste de la fabrication. La hausse de la composante « production actuelle » de l'ISM manufacturier pointe aussi dans le bon sens. On s'attend cependant à voir des contractions dans le secteur minier et de l'énergie en conséquence du passage de l'ouragan *Helene*. Somme toute, la production industrielle devrait afficher une croissance de 0,2 %, mais l'incertitude autour de cette prévision est élevée.

Mises en chantier (septembre) – Après être tombées à leur plus bas niveau depuis l'hiver 2019 (excluant les premiers mois de la pandémie), les mises en chantier ont bondi de 9,6 % en août. On s'attend à une autre hausse, mais plus modeste, en septembre. Le nombre de permis de bâtir est relativement élevé et l'on a pu voir 2 000 emplois de plus dans la construction résidentielle. Les ventes de maisons neuves se portent aussi mieux qu'au début de l'année. Tous ces signes pointent vers une hausse des nouvelles constructions. Toutefois, le passage de l'ouragan *Helene* en toute fin de mois a probablement nui à la construction.

CANADA

Indice des prix à la consommation (septembre) – La croissance annuelle des prix à la consommation devrait avoir connu un ralentissement marqué, pour s'établir à 1,7 % en septembre, par rapport à 2,0 % en août. La chute prononcée de la croissance des prix globaux est en partie attribuable aux prix de l'énergie, mais aussi aux effets de base, qui devraient s'estomper au cours des prochains mois et mener à une inflation légèrement supérieure d'ici la fin de l'année. En excluant les secteurs des aliments et de l'énergie, l'inflation de base traditionnelle devrait augmenter d'un dixième de point pour atteindre 2,5 %, mais demeurer autour des niveaux les plus bas observés depuis le milieu de 2021. La distribution de la croissance des prix est en train de se normaliser, et la Banque du Canada (BdC) s'attendra à d'autres progrès en septembre. Les mesures d'inflation privilégiées par la BdC devraient elles aussi continuer de diminuer.

Ventes de propriétés existantes (septembre) – Nous anticipons une accélération de la variation mensuelle des ventes de propriétés de 2,9 % en septembre, après une augmentation de 1,3 % en août. Les premières statistiques des associations immobilières régionales ont montré de légères progressions en variation annuelle des ventes à Montréal, à Toronto, à Ottawa et à Edmonton, mais des reculs à Vancouver et à Calgary. Les acheteurs semblent avoir recommencé à se laisser tenter par le marché à la suite des trois baisses consécutives des taux d'intérêt, d'autres étant attendues au cours des prochains mois. De récents changements de politiques visant à rendre l'accès à la propriété plus abordable pour les premiers acheteurs devraient également stimuler la demande.

MERCREDI 16 octobre - 8:15

Septembre	taux ann.
Consensus	235 000
Desjardins	253 000
Août	217 405

MERCREDI 16 octobre - 8:30

Août	m/m
Consensus	-1,5 %
Desjardins	-1,5 %
Juillet	1,4 %

MERCREDI 16 octobre - 2:00

Septembre	a/a
Consensus	1,9 %
Août	2,2 %

JEUDI 17 octobre - 8:15

Octobre	
Consensus	3,25 %
Desjardins	3,25 %
12 septembre	3,50 %

JEUDI 17 octobre - 19:30

Septembre	a/a
Consensus	2,5 %
Août	3,0 %

JEUDI 17 octobre - 22:00

T3 2024	a/a
Consensus	4,6 %
T2 2024	4,7 %

Mises en chantier (septembre) – Les mises en chantier en août ont été bien en deçà des attentes des prévisionnistes, à un peu plus de 217 000. Nous les voyons grimper à 253 000 en septembre, ce qui reflète la volatilité mensuelle des mises en chantier, surtout dans le secteur des multilogements. Au cours des prochains trimestres, la baisse des préventes de copropriétés, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, l'inflation du coût de la construction résidentielle et les taux d'intérêt encore élevés (bien qu'en diminution) continueront d'exercer une pression à la baisse sur les mises en chantier.

Ventes des manufacturiers (août) – La croissance des ventes des manufacturiers devrait avoir reculé de 1,5 % en août, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. La baisse des ventes d'énergie et de produits pétroliers a probablement contribué à ce repli après la chute des prix des marchandises. En termes réels, les ventes manufacturières semblent avoir diminué de 1,3 %, en raison de la légère décroissance des prix des produits industriels désaisonnalisés en août (-0,2 %).

OUTRE-MER

Royaume-Uni : Indice des prix à la consommation (septembre) – L'inflation britannique est maintenant revenue près de la cible de la Banque d'Angleterre (BoE). Toutefois, les progrès enregistrés en début d'année ont ralenti. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation était de 2,3 % en avril et a peu changé depuis; le taux d'inflation était de 2,2 % en août. L'inflation de base qui exclut les aliments et l'énergie a cependant remonté de 3,3 % en juillet à 3,6 % en août. Les dirigeants de la BoE voudront sûrement voir davantage de progrès du côté de l'inflation britannique.

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (octobre) – La Banque centrale européenne (BCE) a réduit son taux sur les dépôts de 25 points de base en septembre et devrait récidiver en octobre. Les plus récents chiffres d'inflation ont été plus faibles que prévu en zone euro. L'inflation totale se situe maintenant à 1,8 %. Il y a également davantage d'inquiétudes concernant l'économie avec certains indicateurs qui se sont détériorés récemment, comme les indices PMI. La faiblesse de l'économie devrait maintenir des pressions désinflationnistes dans les prochains mois. Actuellement à 3,50 %, le taux sur les dépôts demeure largement au-dessus de son taux neutre, estimé aux environs de 2,00 %. La politique monétaire est donc encore largement restrictive.

Japon : Indice des prix à la consommation (septembre) – L'inflation a de nouveau augmenté au Japon en août. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation est passée de 2,8 % en juillet à 3,0 % en août, soit le plus haut taux en un an. De son côté, l'inflation de base est passée de 1,9 % à 2,1 %. Il est toutefois attendu que l'inflation nipponne recule un peu en septembre. C'est ce que montrent les données préliminaires de la région de Tokyo.

Chine : PIB réel (troisième trimestre) – On observe plusieurs signes de décélération de l'activité économique en Chine, notamment du côté des ventes au détail et de la production industrielle. L'indice PMI composite a aussi connu un repli, passant de 52,7 en mars à 50,4 en septembre. Le nerf de la guerre demeure l'enlisement du marché immobilier, qui dure maintenant depuis plus de deux ans. Plusieurs mesures de relance ont été annoncées dans les derniers mois allant de nouvelles dépenses en infrastructure à des programmes de rachat par le gouvernement de propriétés non vendues. Tout récemment, la banque centrale a de nouveau abaissé ses taux d'intérêt. Dans tous les cas, les mesures sont sous-utilisées ou s'avèrent moins efficaces que souhaité. Nous nous attendons ainsi à une progression modeste du PIB réel au troisième trimestre.

Indicateurs économiques

Semaine du 14 au 18 octobre 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 14	---	Marchés obligataires fermés (Columbus Day)				
	15:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
MARDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Oct.	3,3	4,5	11,5
	11:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
MERCREDI 16	8:30	Prix des exportations (m/m)	Sept.	-0,6 %	-1,0 %	-0,7 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Sept.	-0,3 %	-0,8 %	-0,3 %
JEUDI 17	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	7-11 oct.	240 000	239 000	258 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Oct.	4,0	4,5	1,7
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Sept.	0,3 %	0,3 %	0,1 %
		Excluant automobiles (m/m)	Sept.	0,1 %	0,0 %	0,1 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Sept.	-0,1 %	0,2 %	0,8 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Sept.	77,8 %	78,0 %	78,0 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Août	43	nd	41
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Août	0,3 %	0,3 %	0,4 %
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Août	nd	nd	-135,4
VENDREDI 18	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Sept.	1 350 000	1 370 000	1 356 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Sept.	1 450 000	1 450 000	1 470 000
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
CANADA						
LUNDI 14	---	Marchés fermés (Action de grâces)				
MARDI 15	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Sept.	-0,2 %	-0,4 %	-0,2 %
		Total (a/a)	Sept.	1,9 %	1,7 %	2,0 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Août	-1,1 %	-1,1 %	0,4 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Sept.	nd	2,9 %	1,3 %
MERCREDI 16	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Sept.	235 000	253 000	217 400
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Août	-1,5 %	-1,5 %	1,4 %
JEUDI 17	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Août	nd	nd	10,98
VENDREDI 18	---	---				

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

Indicateurs économiques

Semaine du 14 au 18 octobre 2024

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)	Sept.	91,40		91,02		
LUNDI 14								
---	---	---						
MARDI 15								
Japon	0:30	Production industrielle – final	Août	nd	nd	-3,3 %	-4,9 %	
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Août	4,1 %		4,1 %		
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Sept.	-1,2 %	1,2 %	-1,2 %	1,2 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Août	1,7 %	-1,0 %	-0,3 %	-2,2 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Oct.	-84,0		-84,5		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Oct.	10,0		3,6		
MERCREDI 16								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Sept.	0,1 %	1,9 %	0,3 %	2,2 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Sept.	-0,3 %	-0,6 %	-0,3 %	0,2 %	
Japon	19:30	Balance commerciale (G¥)	Sept.	-496,6		-595,9		
JEUDI 17								
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Août	-0,3 %		1,4 %		
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Août	17,7		15,5		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Sept.	-0,1 %	1,8 %	-0,1 %	2,2 %	
Italie	5:00	Balance commerciale (M€)	Août	nd		6 743		
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Oct.	3,25 %		3,50 %		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Sept.		2,5 %		3,0 %	
Chine	22:00	PIB réel	T3	1,1 %	4,6 %	0,7 %	4,7 %	
Chine	22:00	Production industrielle	Sept.		4,6 %		4,5 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Sept.		2,5 %		2,1 %	
VENDREDI 18								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Sept.	-0,5 %	3,2 %	1,0 %	2,5 %	
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Août	nd		39,6		
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Août	nd		5 371		
Zone euro	5:00	Construction	Août	nd	nd	0,0 %	-2,2 %	

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 avancée de l'Est (GMT - 4 heures).