

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Certaines tensions s’apaisent sur le marché du travail canadien, mais l’enjeu des salaires persiste

Par Hélène Bégin, économiste principale

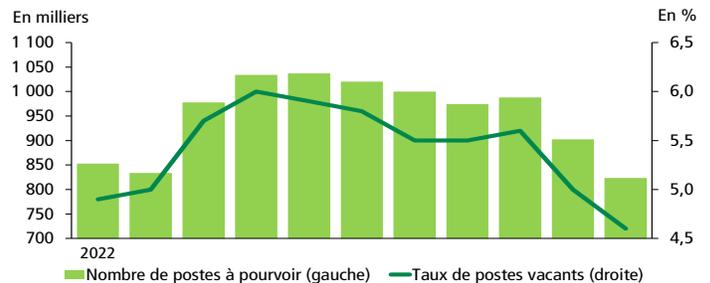
Maintenant que le taux d’inflation annuel s’éloigne du sommet de 8,1 % atteint en juin dernier au Canada et que le chiffre de 6,3 % obtenu en décembre s’avère un pas de plus dans la bonne direction, l’épineuse question de la forte croissance des salaires risque de retenir plus d’attention. Une progression moins rapide sera en effet nécessaire pour que l’inflation s’atténue suffisamment et permette un retour près de la cible fixée par la Banque du Canada (BdC). Pour y arriver, la surchauffe du marché de l’emploi devra s’atténuer et les prochains mois seront déterminants.

À première vue, la tension reste vive sur le marché du travail canadien. Le taux de chômage demeure tout près du creux historique de 4,9 %, soit 5,0 % en décembre. De plus, la création d’emplois s’avère encore forte avec plus de 100 000 travailleurs qui se sont ajoutés le mois dernier. Si l’on se fie uniquement à ces indicateurs, la pression sur les salaires n’est pas sur le point de s’apaiser.

Quelques éléments encourageants commencent toutefois à poindre lorsqu’on élargit l’analyse. Premier signal : le nombre de postes vacants a commencé à fléchir, bien qu’il soit encore près du récent sommet (graphique 1). Les entreprises ont encore du mal à trouver assez de personnel, mais la baisse amorcée des postes vacants constitue un premier signe que la surchauffe du marché du travail pourrait bientôt s’atténuer.

Malgré le manque criant de main-d’œuvre qui persiste dans de nombreuses entreprises, les difficultés financières commencent à s’accumuler pour certaines d’entre elles, notamment en raison de la remontée rapide des taux d’intérêt et de la forte inflation des coûts, en partie attribuable à la progression rapide des salaires.

**GRAPHIQUE 1**  
Les postes vacants ont commencé à fléchir au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le nombre de cas d’insolvabilité des entreprises a d’ailleurs amorcé une tendance haussière, bien que le niveau demeure pour l’instant bien en deçà du niveau prépandémique. Par conséquent, le contexte s’avère moins propice à l’embauche pour un nombre croissant d’entreprises.

D’ailleurs, selon le [Baromètre des affaires<sup>MD</sup>](#) de la Fédération canadienne de l’entreprise indépendante, la part des PME qui prévoit réduire leurs effectifs est plus élevée qu’il y a quelques mois et avoisinait 15 % en janvier. Il s’agit d’un deuxième signal indiquant que le marché du travail pourrait être sur le point de s’essouffler.

Troisième signal : le nombre d’heures travaillées par l’ensemble des employés a cessé de croître au Canada et a même commencé à fléchir dans certaines provinces, notamment au Québec. Cet indicateur n’est pas infaillible, mais par le passé, les heures travaillées ont assez bien annoncé la direction à venir de l’emploi.

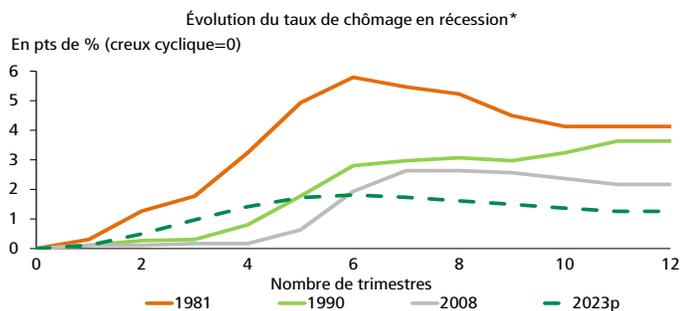
### TABLE DES MATIÈRES

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

Le nombre de travailleurs pourrait ainsi plafonner et même légèrement diminuer au cours des prochains trimestres. Les chiffres étincelants publiés en décembre dernier par Statistique Canada pourraient donc faire place à des résultats plus mitigés.

Notre scénario de prévisions table sur une contraction de l'activité économique à compter du premier trimestre de 2023. Si la récession frappe comme anticipé, les dégâts seront limités sur le marché du travail. Le taux de chômage canadien devrait remonter de 2 points de pourcentage, soit moins que lors des récessions précédentes (graphique 2). Le sommet cyclique du taux de chômage approcherait ainsi les 7 % à la fin de 2023. Le contexte structurel de manque de main-d'œuvre, qui est bien différent des cycles précédents en raison de la démographie, fera la différence.

### GRAPHIQUE 2 Une augmentation relativement courte et modeste du taux de chômage est anticipée au Canada



\* Épisode de pandémie exclu; p: prévisions.  
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

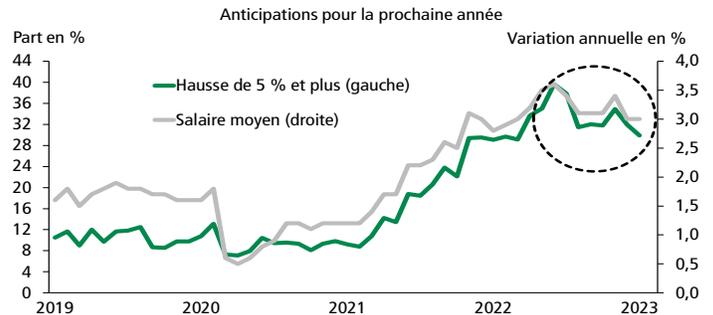
### Moins de pression à venir sur les salaires?

Est-ce que la détérioration attendue du marché du travail sera suffisante pour modérer les hausses salariales? Rappelons que l'accélération survenue au fil de 2022 s'expliquait par deux facteurs : un marché du travail tendu et une forte inflation qui justifiait un ajustement à la hausse pour les travailleurs.

Depuis quelques mois, la progression annuelle des salaires a plafonné autour de 5,5 % au Canada selon l'Enquête sur la population active. De plus, il y a déjà certains signes, selon les différentes enquêtes auprès des entreprises, que les hausses salariales seront moins prononcées au cours des prochains mois (graphique 3). Cela s'explique par une réduction des anticipations concernant l'inflation et une main-d'œuvre qui sera sans doute un peu plus disponible dans les prochains mois.

Cependant, les employés du secteur public, qui n'ont pas bénéficié d'ajustements à la hausse en raison des conventions collectives fixes, tenteront de rectifier le tir lors du renouvellement de celles-ci. Même si un certain rattrapage s'impose en raison du taux d'inflation de 6,5 % atteint au pays l'an passé, celui-ci perd de la vitesse depuis l'été dernier. Le taux

### GRAPHIQUE 3 Les intentions de hausse salariales des PME se calment un peu

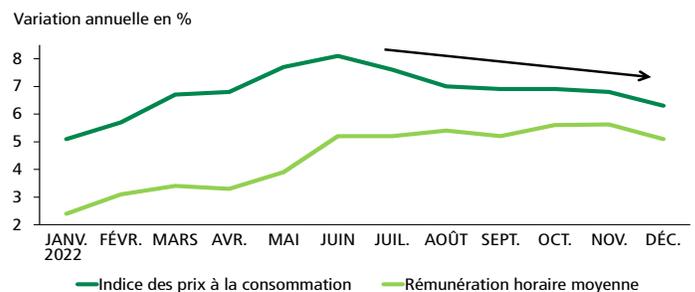


Sources : Fédération canadienne de l'entreprise indépendante et Desjardins, Études économiques

d'inflation pourrait ainsi avoisiner les 3,5 % pour l'ensemble de 2023, et les augmentations salariales à venir dans le secteur public devront aussi en tenir compte.

Le contexte évolue pour les hausses de salaire à venir de la part des entreprises et des gouvernements. Le ralentissement en cours de l'inflation (graphique 4) et la contraction de l'économie qui réduira la pénurie de main-d'œuvre sont deux paramètres particulièrement à surveiller.

### GRAPHIQUE 4 L'accalmie de l'inflation devrait bientôt se refléter sur l'augmentation des salaires au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Même si l'inflation s'apaise, les hausses de salaire devront en faire autant du moins pour que le plan de match de la BdC reste sur les rails. Pour atteindre l'objectif d'un retour de l'inflation de base près de la cible de 2 % à la fin de 2024, il faudra contenir les diverses sources potentielles d'inflation, notamment les salaires. Il s'agit d'un facteur de risque identifié par la BdC, sur lequel elle a peu de contrôle.

## À surveiller

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

MARDI 31 janvier - 9:00

<b>Novembre</b>	a/a
Consensus	6,8 %
Desjardins	6,3 %
<b>Octobre</b>	<b>8,6 %</b>

MARDI 31 janvier - 10:00

<b>Janvier</b>	<b>Indice</b>
Consensus	109,0
Desjardins	108,0
<b>Décembre</b>	<b>108,3</b>

MERCREDI 1 février - 10:00

<b>Janvier</b>	<b>Indice</b>
Consensus	48,0
Desjardins	46,3
<b>Décembre</b>	<b>48,4</b>

MERCREDI 1 février - 14:00

<b>Février</b>	
Consensus	4,75 %
Desjardins	4,75 %
<b>14 décembre</b>	<b>4,50 %</b>

VENDREDI 3 février - 8:30

<b>Janvier</b>	
Consensus	190 000
Desjardins	185 000
<b>Décembre</b>	<b>223 000</b>

### ÉTATS-UNIS

**Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (novembre)** – Sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt hypothécaires et de la baisse générale de l'activité dans le secteur de l'habitation, les prix des maisons existantes ont subi quatre baisses mensuelles consécutives de juillet à octobre inclusivement. Le recul total durant cette période est de 3,8 %. Cela dit, la diminution subie en octobre (-0,5 %) a été moins prononcée que celle des trois mois précédents (moyenne de -1,1 %). On s'attend pour le mois de novembre à une baisse mensuelle de 0,9 %. La variation annuelle devrait afficher un autre ralentissement important, soit de 8,6 % à 6,3 %.

**Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (janvier)** – Après deux mois consécutifs de baisse en octobre et en novembre, la confiance des consommateurs a remonté en décembre selon l'indice du Conference Board. Le gain de 6,9 points a amené l'indice à son meilleur niveau depuis avril 2022. On s'attend à ce qu'il demeure relativement stable en janvier. Les mouvements des autres indices de confiance ont été plutôt mixtes avec un autre gain de celui de l'Université du Michigan et une baisse de l'indice TIPP. On remarque aussi la bonne tenue des principaux indices boursiers depuis le début de l'année et aussi la faiblesse des demandes d'assurance-chômage. À l'inverse, les prix de l'essence ont augmenté au cours des dernières semaines. Somme toute, l'indice du Conference Board devrait passer à 108,0.

**Indice ISM manufacturier (janvier)** – L'indice ISM manufacturier se situe sous la barre de 50 depuis le mois de novembre. On s'attend à ce qu'il recule davantage en janvier. Les indicateurs manufacturiers régionaux publiés jusqu'à maintenant pour le premier mois de l'année montrent généralement de nouvelles baisses. L'ISM manufacturier pourrait ainsi perdre plus de deux points et passer à 46,3.

**Réunion de la Réserve fédérale (février)** – Avec une inflation qui reste encore élevée et un marché du travail résilient, les dirigeants de la Réserve fédérale ne peuvent pas encore déclarer victoire. La hausse des taux devrait donc se poursuivre. Cela dit, le rythme des hausses pourrait à nouveau ralentir. Après quelques hausses de 75 points, la Réserve fédérale a opté pour une augmentation de 50 points lors de sa réunion de décembre dernier. Cette fois, on s'attend à un relèvement de seulement 25 points de base qui amènerait le haut de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 4,75 %.

**Création d'emplois selon les entreprises (janvier)** – La croissance de l'emploi ralentit aux États-Unis, mais elle demeure tout de même assez forte. Encore une fois, les résultats de décembre se sont montrés plus robustes que le consensus des prévisionnistes. On s'attend à ce que le ralentissement des embauches se soit poursuivi au cours du premier mois de 2023. Cela dit, on ne prévoit pas encore de chute abrupte de l'emploi, ce qui serait incompatible avec la faiblesse récente des demandes d'assurance-chômage. On s'attend plutôt à ce qu'il se soit créé 185 000 emplois en janvier. Il ne faut pas oublier que la publication des données de janvier sera accompagnée de la révision annuelle des résultats de l'Enquête auprès des entreprises, ce qui peut changer la donne. Le taux de chômage devrait demeurer à 3,5 %.

**VENDREDI 3 février - 10:00**

Janvier	Indice
Consensus	50,5
Desjardins	49,8
<b>Décembre</b>	<b>49,6</b>

**Indice ISM services (janvier)** – Pour la première fois depuis la première vague de la pandémie et depuis 2009, l'ISM services est passé sous la barre de 50. Sauf pour un faux signal en mars 2003 lors du déclenchement de la guerre en Irak, un ISM services sous 50 est généralement un signe assez fiable de récession aux États-Unis. On s'attend à ce que l'ISM services remonte un peu en janvier (tout en demeurant sous 50), alors que l'amélioration de certains indices de confiance des ménages et d'indicateurs régionaux non manufacturiers pointe en ce sens. L'indice ISM services pourrait passer à 49,8.

### CANADA

**MARDI 31 janvier - 8:30**

Novembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	0,1 %
<b>Octobre</b>	<b>0,1 %</b>

**PIB réel par industrie (novembre)** – Le PIB réel par industrie devrait avoir progressé de 0,1 % en novembre, conformément au résultat provisoire publié par Statistique Canada. Cette croissance aura vraisemblablement été alimentée par des gains dans les secteurs des services, où la hausse des volumes de vente au détail et de gros a été en partie contrebalancée par une baisse des ventes réelles dans les restaurants et par une activité plus mitigée dans les autres secteurs des services. À l'inverse, les secteurs des biens devraient avoir freiné la progression du PIB réel en novembre. L'activité dans le secteur de l'extraction du pétrole et du gaz, bien que toujours élevée, est redescendue par rapport aux sommets atteints récemment, tandis que les investissements réels dans la construction ont également chuté au cours du mois. Parallèlement, les volumes des ventes du secteur de la fabrication ont affiché une progression modeste en novembre. Pour le mois de décembre, le résultat provisoire de Statistique Canada devrait s'établir à +0,1 %, car la faiblesse qui se poursuit dans les secteurs des biens sera probablement plus que compensée par une activité plus forte dans les secteurs des services.

### OUTRE-MER

**LUNDI 30 janvier - 20:30**

Janvier	Indice
Consensus	50,1
<b>Décembre</b>	<b>47,0</b>

**Chine : Indice PMI manufacturier (janvier)** – Les aléas de la politique de zéro COVID du gouvernement chinois et la détérioration de la situation sanitaire après que cette politique ait été assouplie ont affecté les indicateurs économiques chinois en décembre. D'un côté, les indices PMI manufacturier et non manufacturier ont chuté au cours du dernier mois de 2022, mais d'autres indicateurs se sont mieux portés que prévu. L'évolution des indices PMI de janvier nous donnera une première idée de la vigueur de l'économie chinoise en ce début de 2023.

**MARDI 31 janvier - 5:00**

T4 2022	t/t
Consensus	-0,1 %
<b>T3 2022</b>	<b>0,3 %</b>

**Zone euro : PIB réel (quatrième trimestre – préliminaire)** – L'économie eurolandaise a poursuivi sa croissance au troisième trimestre de 2022. Le rythme de progression du PIB réel a toutefois nettement ralenti avec un gain trimestriel (non annualisé) de 0,3 % à l'été après un gain de 0,9 % au printemps. Cette baisse de cadence s'est probablement poursuivie au dernier trimestre de 2022. Plusieurs indicateurs pointent même vers une possible baisse nette du PIB réel qui ferait en sorte que la zone euro aurait déjà un pied dans la récession.

**MERCREDI 1 février - 5:00**

Janvier	a/a
Consensus	9,0 %
<b>Décembre</b>	<b>9,2 %</b>

**Zone euro : Indice des prix à la consommation (janvier – préliminaire)** – Depuis son sommet de 10,6 % en octobre, l'inflation eurolandaise est en voie de ralentissement. Elle a atteint 10,1 % en novembre, puis 9,2 % en décembre. Une autre baisse est possible pour le mois de janvier alors que les prix de l'énergie ont continué de reculer grâce notamment à une température plus chaude que la normale.

**JEUDI 2 février - 7:00**

Février	
Consensus	4,00 %
<b>15 décembre</b>	<b>3,50 %</b>

**Royaume-Uni : Réunion de la Banque d'Angleterre (décembre)** – Il apparaît clair que le resserrement monétaire n'est pas terminé au Royaume-Uni. Le principal questionnement se situe au niveau de la taille des prochaines hausses de taux. L'inflation a diminué en décembre, mais demeure au-dessus de 10 %. Le marché de l'emploi ne semble pas encore trop ébranlé par les hausses de taux précédentes. Cela dit, l'emploi est souvent un indicateur retardé de la situation économique. D'autres données témoignent plus clairement d'une décroissance de l'activité économique. Nous croyons que la Banque d'Angleterre pourrait se contenter d'une hausse de 25 points de base en février, en mettant l'accent sur le fait que le ralentissement économique devrait amener davantage de pressions désinflationnistes au cours des prochains mois. Une majorité de prévisionnistes misent toutefois pour une autre hausse de 50 points.

JEUDI 2 février - 8:15

**Décembre**Consensus 3,00 %  
**15 décembre 2,50 %**

**Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (décembre)** – Le message a été très clair en décembre : le resserrement monétaire n'est pas terminé et il faut s'attendre à d'autres hausses de 50 points de base lors des prochaines rencontres. La baisse un peu plus rapide de l'inflation totale ne devrait pas changer la donne. L'inflation demeure quand même élevée, à plus de 9 %. De plus, si on exclut les aliments et l'énergie, la croissance des prix n'a pas encore ralenti. Il faut aussi prendre en considération que la Banque centrale européenne a débuté plus tard son resserrement monétaire. Elle a donc du rattrapage à faire par rapport à d'autres banques centrales. Le taux d'intérêt sur les dépôts devrait donc passer à 2,50 % et celui sur les opérations de refinancement à 3,00%.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 30 janvier au 3 février 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 30</b>	---	---				
<b>MARDI 31</b>	8:30	Indice du coût de l'emploi (t/t)	T4	1,1 %	1,1 %	1,2 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Nov.	6,8 %	6,3 %	8,6 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Janv.	45,3	45,0	44,9
	10:00	Confiance des consommateurs	Janv.	109,0	108,0	108,3
<b>MERCREDI 1<sup>ER</sup></b>	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Déc.	0,0 %	0,0 %	0,2 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Janv.	48,0	46,3	48,4
	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Fév.	4,75 %	4,75 %	4,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Janv.	14 400 000	15 750 000	13 310 000
<b>JEUDI 2</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	23-27 janv.	200 000	200 000	186 000
	8:30	Productivité non agricole – préliminaire (taux ann.)	T4	2,5 %	2,3 %	0,8 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – préliminaire (taux ann.)	T4	1,5 %	0,9 %	2,4 %
	8:30	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Déc.	2,3 %	2,5 %	-1,8 %
<b>VENDREDI 3</b>	8:30	Création d'emplois non agricoles	Janv.	190 000	185 000	223 000
	8:30	Taux de chômage	Janv.	3,6 %	3,5 %	3,5 %
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Janv.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Janv.	34,3	34,3	34,3
	10:00	Indice ISM services	Janv.	50,5	49,8	49,6
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 30</b>	---	---				
<b>MARDI 31</b>	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Nov.	nd	0,1 %	0,1 %
<b>MERCREDI 1<sup>ER</sup></b>	---	---				
<b>JEUDI 2</b>	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Déc.	nd	-3,9 %	14,1 %
<b>VENDREDI 3</b>	---	---				

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 30 janvier au 3 février 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 30</b>								
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Janv.	-20,9		-20,9		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Janv.	nd		95,8		
Japon	18:30	Taux de chômage	Déc.	2,5 %		2,5 %		
Japon	18:50	Ventes au détail	Déc.	nd	3,1 %	-1,1 %	2,6 %	
Japon	18:50	Production industrielle – préliminaire	Déc.	0,8 %	nd	0,2 %	-0,9 %	
Chine	20:30	Indice PMI manufacturier	Janv.	50,1		47,0		
Chine	20:30	Indice PMI non manufacturier	Janv.	52,0		41,6		
<b>MARDI 31</b>								
France	1:30	Dépenses de consommation	Déc.	nd	5,2 %	0,5 %	-5,2 %	
France	1:30	PIB réel – préliminaire	T4	nd	1,0 %	0,2 %	1,0 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Déc.	nd	nd	-0,1 %	5,9 %	
Allemagne	4:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,0 %	1,3 %	0,4 %	1,3 %	
Italie	5:00	PIB réel – préliminaire	T4	-0,2 %	1,6 %	0,5 %	2,6 %	
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T4	-0,1 %	1,7 %	0,3 %	2,3 %	
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	nd	9,4 %	-0,8 %	8,6 %	
<b>MERCREDI 1<sup>ER</sup></b>								
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Janv.	49,5		48,5		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	50,8		50,8		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	47,0		47,0		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	48,8		48,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	46,7		46,7		
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Déc.	6,5 %		6,5 %		
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	nd	10,1 %	0,3 %	11,6 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	nd	9,0 %	-0,4 %	9,2 %	
<b>JEUDI 2</b>								
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Déc.	nd	-2,6 %	1,1 %	14,5 %	
France	2:45	Production industrielle	Déc.	nd	0,2 %	2,0 %	0,7 %	
Royaume-Uni	7:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Fév.	4,00 %		3,50 %		
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Fév.	3,00 %		2,50 %		
<b>VENDREDI 3</b>								
Italie	3:45	Indice PMI composite	Janv.	nd		49,6		
Italie	3:45	Indice PMI services	Janv.	50,9		49,9		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Janv.	49,0		49,0		
France	3:50	Indice PMI services – final	Janv.	49,2		49,2		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Janv.	49,7		49,7		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Janv.	50,4		50,4		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Janv.	50,2		50,2		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Janv.	50,7		50,7		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Janv.	47,8		47,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Janv.	48,0		48,0		

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).