

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Une accumulation de fausses bonnes nouvelles

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

Le deuxième mois de 2023 n'est même pas encore terminé que certaines surprises positives, du moins en apparence, nous obligent à réévaluer quelques hypothèses que nous tenions en début d'année. Dans nos récentes [prévisions](#) publiées hier, nous anticipons désormais une croissance positive du PIB en Amérique du Nord pour le premier trimestre de l'année. Nos perspectives pour l'Europe et la Chine ont aussi été révisées à la hausse.

Si nous qualifions des résultats supérieurs aux attentes de « positifs en apparence », c'est qu'ils nous obligent à réviser nos prévisions concernant la politique monétaire en faveur de postures plus agressives. Nous avons repoussé à 2024 la première baisse de taux aux États-Unis et décalé la date de la première réduction de taux de la Banque du Canada (BdC) en 2023. Si l'économie devait continuer de surprendre, il nous faudrait relever davantage nos estimations des taux finaux.

En janvier, le timide recul de l'inflation aux États-Unis n'a pas atténué les craintes d'une approche plus agressive des banques centrales qui avaient découlé de la publication, il y a deux semaines, de données vigoureuses sur les emplois non agricoles. Les prix à la production n'ont guère fait mieux, bondissant de 0,7 % en janvier, presque le double de la prévision médiane du consensus. Les dirigeants de la Fed ont beaucoup fait état d'une balance des risques orientée à la hausse pour les taux directeurs. Maintenant que Lael Brainard, l'un des membres les plus conciliants du FOMC, a rejoint la Maison-Blanche, cette voix se fera encore plus forte. C'est d'ailleurs déjà commencé, alors que James Bullard et Loretta Mester ont ouvert la porte à une nouvelle hausse de 50 points de base, dans des commentaires formulés cette semaine.

Les marchés ont réagi sans attendre, réévaluant vers le haut le sentier escompté de politique monétaire aux États-Unis et rehaussant les taux obligataires de court terme, ce qui a amplifié l'inversion de la courbe de rendement. Autrement dit,

la conviction des marchés obligataires au sujet d'une récession s'est accentuée, ce qui tranche nettement avec ce qui s'est passé sur les marchés boursiers plus tôt cette année. Cela concorde avec l'idée que lorsque les banques centrales composent avec une surchauffe, toute bonne nouvelle est en réalité une « fausse bonne nouvelle ».

Ces fausses bonnes nouvelles ne sont pas rares en 2023. La réouverture de la Chine est un bon exemple en raison des pressions qui seront exercées sur la demande mondiale (et les prix) des matières premières. Le minerai de fer, l'acier et le cuivre font partie des matières premières dont le cours a rebondi dans le sillage de cette réouverture. La tendance désinflationniste observée du côté des marchandises importées depuis le milieu de 2022 pourrait donc cesser plus tôt que prévu.

Autre fausse bonne nouvelle: le marché du travail nord-américain. Il est vrai que les surprises de janvier ont davantage mis en lumière une rétention élevée de travailleurs plutôt qu'une forte création d'emplois au sens brut. Mais quel que soit l'angle sous lequel on examine les résultats, la demande pour des travailleurs a été plus solide que prévu en début d'année. Le fait que le nombre de postes vacants aux États-Unis ait enregistré en décembre sa plus forte augmentation depuis le milieu de 2021 ouvre la voie à d'autres hausses imprévues de l'emploi au sud de la frontière. La séquence de neuf mois consécutifs de création d'emplois supérieure aux prévisions consensuelles pourrait donc se poursuivre.

Cependant, cette vigueur risque de compromettre la récente modération des pressions salariales, au moment même où le pouvoir de négociation penche nettement du côté des travailleurs. Au Royaume-Uni, l'acrimonie des négociations salariales a été telle que le PIB s'est contracté en fin d'année en raison des grèves. Les salaires progressent actuellement de près de 7 % d'une année à l'autre, et la Banque d'Angleterre

### TABLE DES MATIÈRES

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

n'a pas le choix de poursuivre son resserrement monétaire. Le Canada n'est pas entièrement à l'abri, les fonctionnaires du gouvernement fédéral demandent actuellement une hausse de 47 % de leur rémunération sur trois ans.

Mais contrairement au Royaume-Uni, le PIB canadien s'est avéré une autre de ces fausses bonnes nouvelles. Selon nos plus récentes projections, la croissance du PIB devrait s'établir à 1,8 % pour le quatrième trimestre de 2022, soit plus que la projection révisée à la hausse de 1,3 % indiquée dans le Rapport sur la politique monétaire de janvier de la BdC. Cela remet sérieusement en question l'hypothèse que faisait la BdC voulant que le PIB ait progressé à un rythme plus lent que celui de la production potentielle à la fin de 2022. Même si nous nous attendons à ce que ce soit le cas à compter du premier trimestre de 2023, le risque que la progression du PIB demeure supérieure au potentiel de croissance n'est pas à prendre à la légère. Il s'agirait normalement d'une excellente nouvelle. Sauf que l'inflation ne sera jamais maîtrisée si le PIB croît plus vite que son potentiel.

Bien évidemment, il y a aussi de vraies mauvaises nouvelles. Loin de se résorber, les tensions géopolitiques s'intensifient : des pays de l'Occident envoient des véhicules blindés en Ukraine et il est toujours impossible de prévoir à quel point la sortie de cette crise sera chaotique. La récente escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine au sujet d'un présumé programme de ballons espions a entraîné des mesures punitives liées à la technologie qui risquent de fragiliser davantage les chaînes d'approvisionnement et d'augmenter les coûts au fil du temps.

Au Canada, l'inflation des aliments demeure supérieure à 10 % et les récentes manchettes sur les pressions de prix en épicerie ont été si démoralisantes que des dirigeants de supermarchés ont été invités à aller fournir des explications sur la Colline parlementaire. De leur côté, les propriétaires canadiens qui ont déjà du mal à joindre les deux bouts en raison de la hausse du coût de la vie et des coûts d'emprunt sont confrontés à des augmentations de taxes municipales plus fortes qu'à l'habitude, les grandes villes du Canada ayant proposé ou voté des hausses de 4 à 7 %.

Et les bonnes nouvelles dans tout ça? Loin de nous l'idée de nous faire les partisans d'un ralentissement économique, mais des signes de récession pourraient bien être les développements les plus rassurants auxquels on peut s'attendre. Car les nouvelles positives actuelles ne sont possiblement qu'un présage de problèmes plus importants dans le futur. Bienvenue dans le monde bizarroïde de 2023!

## À surveiller

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

MARDI 21 février - 10:00

### Janvier

Consensus	4 100 000
Desjardins	4 270 000

**Décembre** **4 020 000**

VENDREDI 24 février - 8:30

### Janvier

Consensus	1,3 %
Desjardins	1,3 %

**Décembre** **-0,2 %**

MARDI 21 février - 8:30

### Janvier

Consensus	0,6 %
Desjardins	0,8 %

**Décembre** **-0,6 %**

MARDI 21 février - 8:30

### Décembre

Consensus	0,5 %
Desjardins	0,4 %

**Novembre** **-0,1 %**

## ÉTATS-UNIS

**Ventes de maisons existantes (janvier)** – Les ventes de maisons existantes n’ont pas connu de hausse mensuelle depuis janvier 2022. Depuis ce sommet cyclique, le recul total est de 38,8 %. Il y a cependant plusieurs signes que la situation ait commencé à s’améliorer au début de 2023 et peut-être même qu’un creux a été atteint. Les ventes en suspens de maisons ont enregistré en décembre leur plus forte croissance mensuelle depuis octobre 2021. Les demandes de prêts hypothécaires en vue d’un achat sont en augmentation de près de 15 % depuis les creux de l’automne dernier. Finalement, les données régionales préliminaires sur la revente de maisons montrent aussi une variation annuelle moins négative qui serait compatible avec une hausse mensuelle des ventes. On anticipe que les ventes de maisons existantes passeront à 4 270 000 unités.

**Dépenses de consommation (janvier)** – La consommation réelle a connu une période des Fêtes difficile avec des baisses mensuelles de 0,2 % en novembre et de 0,3 % en décembre. Mais, comme l’a démontré le rebond de 3,0 % des ventes au détail nominales en janvier, les dépenses des ménages semblent amorcer l’année 2023 sur les chapeaux de roues. Les ventes de véhicules neufs ont aussi connu un rebond en janvier. Le seul bémol est une chute probable de la demande d’énergie causée par une météo anormalement clémente. La demande de services sera cependant soutenue par une accélération des dépenses au sein de la restauration. Somme toute, on s’attend donc à un fort gain de 0,9 % de la consommation réelle. Si l’on ajoute la hausse prévue de 0,4 % du déflateur des dépenses de consommation, la consommation nominale devrait afficher une progression de 1,3 %.

## CANADA

**Indice des prix à la consommation (janvier)** – La variation annuelle de l’IPC total du Canada devrait s’élever à 6,2 % en janvier, soit légèrement sous le rythme de décembre. On s’attend à ce que les prix totaux progressent de 0,8 % durant le mois sous l’effet de la remontée des prix de l’énergie et des tendances saisonnières dans d’autres secteurs. Le taux annuel de l’inflation fondamentale, excluant les aliments et l’énergie, restera sans doute stable à 5,3 %. Si ce résultat est en partie attribuable aux effets de glissement annuel, le rythme de croissance annualisé de l’inflation fondamentale sur trois mois devrait s’établir à environ 3,6 %, soit un peu moins qu’en décembre. La plupart des intervenants sur le marché canaliseront toutefois leur attention sur les mesures de l’inflation fondamentale de la Banque du Canada, qui se sont stabilisées à près de 4 % (en taux annualisé sur trois mois). Même si la Banque du Canada a officiellement annoncé une pause, on ne peut exclure la possibilité d’une autre hausse des taux plus tard cette année, si l’inflation déjoue les attentes et continue d’augmenter.

**Ventes au détail (décembre)** – On s’attend à ce que les ventes au détail aient progressé de 0,4 % en décembre, les ventes d’automobiles étant demeurées robustes pendant le mois, ce qui a contrebalancé la faiblesse des autres catégories. Si on exclut les ventes de véhicules et de pièces automobiles, les ventes au détail devraient avoir reculé de 0,5 % en décembre. Notre prévision de fin d’année est légèrement inférieure à la première estimation de Statistique Canada qui prévoyait une hausse de 0,5 %.

MARDI 21 février - 4:00

**Février**

Consensus

50,6

**Janvier****50,3****OUTRE-MER**

**Zone euro : Indice PMI (février – préliminaire)** – Pour la première fois depuis juin 2022, l'indice PMI composite eurolandais est passé au-dessus de la barre de 50. C'est l'un des signes que l'économie de la zone euro ne se détériorera pas autant que ce qui était appréhendé au début de l'hiver. Une poursuite de la hausse des indices PMI signalerait une réelle possibilité que l'économie eurolandaise puisse éviter une récession. Un retour sous la barre de 50 raffermirait les risques d'un revers imminent de la conjoncture.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 20 au 24 février 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 20</b>	---	---				
<b>MARDI 21</b>	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Janv.	4 100 000	4 270 000	4 020 000
<b>MERCREDI 22</b>	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
<b>JEUDI 23</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	13-17 fév.	200 000	199 000	194 000
	8:30	PIB réel – deuxième estimation (taux ann.)	T4	2,9 %	2,9 %	2,9 %
	10:50	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	14:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
<b>VENDREDI 24</b>	8:30	Revenu personnel (m/m)	Janv.	0,9 %	1,0 %	0,2 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Janv.	1,3 %	1,3 %	-0,2 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Janv.	0,5 %	0,4 %	0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Janv.	0,4 %	0,3 %	0,3 %
		Total (a/a)	Janv.	5,0 %	4,9 %	5,0 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Janv.	4,3 %	4,2 %	4,4 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Fév.	66,4	66,4	66,4
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Janv.	620 000	600 000	616 000
	10:15	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
	10:15	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
13:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins					
13:30	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller					
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 20</b>	---	Marchés fermés (fête de la famille, à l'exception du Québec)				
<b>MARDI 21</b>	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Janv.	0,6 %	0,8 %	-0,6 %
		Total (a/a)	Janv.	6,1 %	6,2 %	6,3 %
	8:30	Ventes au détail				
	Total (m/m)	Déc.	0,5 %	0,4 %	-0,1 %	
	Excluant automobiles (m/m)	Déc.	-0,1 %	-0,5 %	-0,6 %	
<b>MERCREDI 22</b>	---	---				
<b>JEUDI 23</b>	---	---				
<b>VENDREDI 24</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 20 au 24 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 20</b>								
Eurozone	5:00	Construction	Déc.	nd	nd	-0,8 %	1,3 %	
Eurozone	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Fév.	-19,0		-20,9		
Japon	19:30	Indice PMI composite – préliminaire	Fév.	nd		50,7		
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Fév.	nd		48,9		
Japon	19:30	Indice PMI services – préliminaire	Fév.	nd		52,3		
<b>MARDI 21</b>								
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Fév.	49,6		49,1		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Fév.	51,0		50,5		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Fév.	49,9		49,4		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Fév.	50,3		49,9		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Fév.	48,0		47,3		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Fév.	51,0		50,7		
Eurozone	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Fév.	50,6		50,3		
Eurozone	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Fév.	49,3		48,8		
Eurozone	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Fév.	51,0		50,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Fév.	49,1		48,5		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Fév.	47,5		47,0		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Fév.	49,2		48,7		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Fév.	-50,0		-58,6		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Fév.	23,0		16,9		
Nouvelle-Zélande	20:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Fév.	4,75 %		4,25 %		
<b>MERCREDI 22</b>								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Janv.	1,0 %	8,7 %	1,0 %	8,7 %	
France	2:45	Confiance des entreprises	Fév.	102		102		
France	2:45	Perspectives de production	Fév.	nd		-8		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – climat des affaires	Fév.	91,1		90,2		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation courante	Fév.	94,8		94,1		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation future	Fév.	88,2		86,4		
<b>JEUDI 23</b>								
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Fév.	3,50 %		3,50 %		
Eurozone	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Janv.	-0,2 %	8,6 %	-0,4 %	8,5 %	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation	Janv.		4,3 %		4,0 %	
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Fév.	-43		-45		
<b>VENDREDI 24</b>								
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T4	-0,2 %	1,1 %	-0,2 %	1,1 %	
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Mars	-30,0		-33,9		
France	2:45	Confiance des consommateurs	Fév.	80		80		

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).