

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Pas de récession imminente au Canada, mais la Banque du Canada peut-elle encore réussir un atterrissage en douceur?

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

Les banques centrales du monde entier ont commencé à relever agressivement les taux d'intérêt au début de 2022. Comme bon nombre d'économistes, nous pensions que des récessions s'ensuivraient aux États-Unis, au Canada, en Europe et dans d'autres régions. Cette prévision s'est avérée juste pour plusieurs pays. Par contre, dans d'autres, la croissance du PIB réel est parvenue à demeurer en territoire positif. Aux États-Unis, par exemple, une épargne substantielle accumulée pendant la pandémie et la prépondérance des prêts hypothécaires sur 30 ans ont permis d'atténuer les conséquences de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt.

Au Canada, la forte poussée démographique a masqué la faiblesse sous-jacente de l'économie. La croissance a réussi à se maintenir malgré la baisse de la productivité du travail et du PIB réel par habitant au cours des deux dernières années. Même si nous ne pouvons pas en être certains, cela suggère qu'une récession n'aurait pas pu être évitée si la croissance de la population avait suivi sa tendance historique. Et c'est en grande partie en raison de l'endettement élevé des ménages, qui rend le Canada plus sensible aux fluctuations des taux d'intérêt que bien d'autres pays.

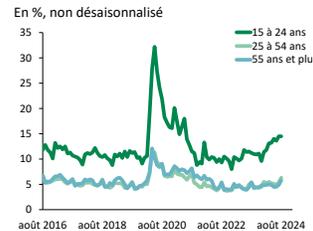
Même si le gouvernement fédéral affirme régulièrement vouloir freiner la croissance démographique, cette volonté ne s'est pas encore confirmée dans les données. La progression du nombre de jeunes travailleurs a été particulièrement effrénée, à un rythme record de près de 8 % sur un an en août. Ces nouveaux arrivants au Canada, principalement des résidents non

permanents (RNP), ont cependant eu de la difficulté à trouver un emploi dernièrement. Cela a fait grimper tant le taux de chômage des jeunes que celui des nouveaux arrivants – deux groupes qui se chevauchent considérablement (graphique 1). En effet, au cours de la dernière année, environ le tiers des nouveaux immigrants et plus de 50 % des RNP (ce qui inclut les étudiants internationaux et les travailleurs étrangers temporaires) étaient âgés de moins de 25 ans.

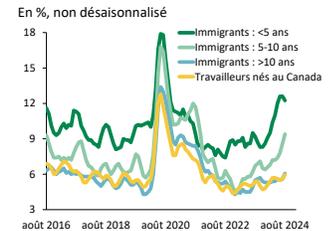
Graphique 1

Les jeunes et les nouveaux arrivants ont de la difficulté à trouver du travail

Taux de chômage par tranche d'âge



Taux de chômage par statut d'immigrant



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La progression marquée du taux de chômage chez les jeunes et les nouveaux arrivants a aussi fait augmenter le taux de chômage global. À 6,6 % en août, il est beaucoup plus élevé que le creux record de moins de 5,0 % atteint en décembre 2022.

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.

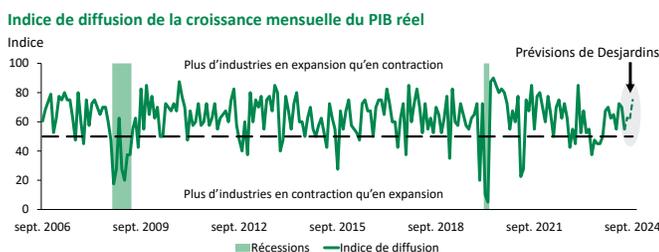
Ce bond du taux de chômage en a amené plusieurs à se demander si l'économie canadienne pourrait bientôt être en récession, si elle ne l'est pas déjà. Mais il est important de comprendre ce qu'est une récession – et ce qu'elle n'est pas – avant de faire une affirmation aussi audacieuse. Plus précisément, les récessions se caractérisent par leur ampleur (croissance négative du PIB réel), leur durée (au moins deux trimestres consécutifs) et leur caractère généralisé (l'ensemble de l'économie doit être en difficulté).

Premièrement, l'économie canadienne n'est pas en récession actuellement. Elle a crû à un rythme trimestriel annualisé de 2,1 % au T2 2024, surpassant les attentes des économistes, dont ceux de la Banque du Canada (BdC). Cela dit, comme nous l'avons écrit après la publication de ces chiffres, la faiblesse du PIB réel au deuxième trimestre a été beaucoup plus importante que ne le suggère le résultat global. La croissance a été principalement attribuable aux dépenses des gouvernements, tandis que les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, comme la consommation de biens durables et l'investissement résidentiel, se sont contractés. La croissance du PIB par habitant a elle aussi décliné à nouveau.

Deuxièmement, malgré une croissance nulle en juin et un résultat provisoire de Statistique Canada pointant vers peu de changement en juillet, nous continuons de prévoir une croissance annualisée du PIB réel allant de 1,0 % à 1,5 % au T3 2024. Même si ces chiffres ne sont pas si réjouissants, on est encore loin d'une récession. On s'attend par ailleurs à une croissance relativement généralisée (graphique 2). Cependant, notre prévision représente environ la moitié du rythme de croissance de 2,8 % évoqué par la BdC dans son *Rapport sur la politique monétaire* (RMP) de juillet 2024. L'économie pourrait donc présenter davantage de capacités excédentaires que ce à quoi les banquiers centraux s'attendaient en juillet. Cette situation, combinée à l'affaiblissement du marché du travail et au ralentissement graduel de l'inflation, fait augmenter la possibilité que les baisses de taux se produisent à un rythme accéléré.

En fin de compte, nous demeurons d'avis que la BdC abaissera son taux directeur de 25 points de base à ses deux prochaines réunions de 2024 et à six autres occasions en 2025, mais cela dépendra beaucoup de l'évolution de la croissance économique. Pour le dernier trimestre de 2024, les perspectives demeurent généralement positives. Cela s'explique par le rebond prévu de la production automobile, la reprise graduelle, mais soutenue de la production du secteur énergétique grâce à l'expansion de l'oléoduc Trans Mountain, et un possible essor des exportations vers les États-Unis dans un contexte d'incertitude entourant les élections présidentielles. Cependant, une vague de renouvellements hypothécaires, un éventuel ralentissement marqué de la croissance démographique et peut-être même un environnement commercial plus hostile pourraient peser lourd sur la croissance économique du Canada après 2024. Heureusement, la BdC a amplement de marge de manœuvre pour continuer de réduire les taux encore plus rapidement. Cela dit, a-t-elle encore la possibilité de réussir un atterrissage en douceur? Nous pensons que oui, mais seul le temps nous le dira.

Graphique 2
La croissance économique a été généralisée dernièrement au Canada



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

À surveiller

LUNDI 9 septembre - 15:00

Juillet	G\$ US
Consensus	12,000
Desjardins	12,500
Juin	8,934

MERCREDI 11 septembre - 8:30

Août	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,1 %
Juillet	0,2 %

VENDREDI 13 septembre - 10:00

Septembre	
Consensus	68,0
Desjardins	68,0
Août	67,9

VENDREDI 13 septembre - 8:30

T2 2024	
Consensus	nd
Desjardins	79,6 %
T1 2024	78,5 %

ÉTATS-UNIS

Crédit à la consommation (juillet) – La croissance du crédit à la consommation a légèrement ralenti en juin après une bonne accélération en mai. On a quand même pu remarquer une hausse plus forte du crédit à terme, et ce, malgré le recul des ventes d'automobiles au cours de ce mois. On s'attend à ce que la progression du crédit se montre encore un peu plus forte en juillet. C'est le signal que procurent les données hebdomadaires concernant le crédit bancaire. La baisse du taux d'épargne en juillet pointe aussi en ce sens, tout comme le rebond des ventes d'autos au cours du même mois.

Indice des prix à la consommation (août) – L'inflation totale américaine est enfin passée sous la barre de 3 % en juillet dernier. C'est un réel progrès, alors qu'elle dépassait 9 % deux ans auparavant. Il y a encore un peu de chemin à faire avant de se rapprocher durablement du 2 % souhaité, mais il est clair que la tendance récente va dans le bon sens. D'ailleurs, un autre coup à la baisse devrait survenir en août. Cela sera aidé par une variation mensuelle de seulement 0,1 % de l'indice des prix à la consommation. La baisse des prix de l'essence limitera la variation mensuelle des prix de l'énergie. On s'attend à une autre baisse des prix des biens excluant les aliments et l'énergie et à une croissance de seulement 0,2 % du côté des services, si bien que la hausse mensuelle de l'indice de base des prix à la consommation devrait aussi n'être que de 0,1 %. L'inflation totale devrait reculer à 2,5 %, soit le plus bas taux depuis l'hiver 2021. Le ralentissement de l'inflation de base sera moins extraordinaire, passant de 3,2 % à 3,1 %.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (septembre – préliminaire) – Après avoir descendu à un creux de huit mois en juillet, l'indice de confiance de l'Université du Michigan s'est légèrement amélioré en août. On a surtout noté une hausse de la confiance chez les partisans démocrates, provenant du changement de candidat présidentiel pour l'élection de novembre. Les signaux macroéconomiques sont cependant plus mixtes pour le mois de septembre. D'un côté, les prix de l'essence continuent de diminuer, ce qui pourrait aider à poursuivre l'élan d'août. On remarque aussi que les taux d'intérêt hypothécaires reculent encore. La Bourse a cependant connu des jours difficiles au début de septembre, ce qui pourrait inquiéter certains ménages. De plus, les nouvelles sur l'emploi sont moins positives qu'il y a quelques mois. Somme toute, on s'attend à ce que l'indice du Michigan demeure plutôt stable.

CANADA

Taux d'utilisation de la capacité industrielle (T2) – Le taux d'utilisation de la capacité industrielle devrait avoir augmenté au Canada au deuxième trimestre de 2024 pour s'établir à 79,6 %, après quatre baisses trimestrielles consécutives. Cette progression s'explique par des gains dans la plupart des secteurs, notamment la foresterie et l'exploitation forestière, l'extraction minière, de pétrole et de gaz, les services publics, la construction et le secteur manufacturier.

DIMANCHE 8 septembre - 21:30

Août	a/a
Consensus	0,7 %
Juillet	0,5 %

MERCREDI 11 septembre - 2:00

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

JEUDI 12 septembre - 8:15

Septembre	
Consensus	3,65 %
Desjardins	3,65 %
18 juillet	4,25 %

VENREDI 13 septembre - 22:00
Août
OUTRE-MER

Chine : Indice des prix à la consommation (août) – L’inflation a légèrement remonté, passant de 0,2 % en juin à 0,5 % en juillet. Cela dit, les prix de la viande expliquent une bonne partie de ce gain. Après 13 mois consécutifs de décroissance, ceux-ci sont retournés en territoire positif en juin et juillet dernier. On note d’ailleurs un gain de 20,4 % des prix du porc alors que l’offre excédentaire des derniers trimestres semble être maintenant plus restreinte. Bien qu’on remarque une amélioration de la situation en Chine du côté de l’inflation, l’indice des prix des producteurs demeure en décroissance, avec notamment un recul annuel de 0,8 % en juillet, ce qui suggère que la demande intérieure chinoise reste plutôt déprimée.

Royaume-Uni : PIB mensuel (mai) – Le PIB mensuel britannique n’a pas subi de baisse depuis la fin de 2023. Cela dit, il évolue tout de même en dents de scie, alternant les stagnations (comme en avril et juin) et les croissances plus fortes (comme les +0,4 % de mars et de mai). Cela est cependant suffisant pour que l’économie britannique affiche d’assez bons résultats trimestriels avec des croissances (non annualisées) du PIB réel de 0,7 % au premier trimestre et de 0,6 % au deuxième. Pour le mois de juillet (et le troisième trimestre), les premiers signes sont plutôt encourageants, notamment la hausse de 0,4 % des ventes au détail. La hausse de certains indices de confiance, la bonne tenue relative des indices PMI et le parcours de l’équipe anglaise au championnat européen de football sont aussi des facteurs positifs.

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (septembre) – Après une première baisse de taux d’intérêt décrétée en juin, la Banque centrale européenne (BCE) a choisi de prendre une pause en juillet. Cette prudence dans la réduction des taux d’intérêt découle de progrès plus lents en zone euro sur le plan de l’inflation. Notamment, l’inflation demeure élevée du côté des services, et la forte croissance des salaires n’aide pas à améliorer rapidement la situation. Les plus récentes données sont cependant plus encourageantes du côté de la progression des salaires, ce qui devrait être accueilli avec soulagement par les banquiers centraux européens. Nous nous attendons à une nouvelle réduction de taux d’intérêt pour cette rencontre de septembre qui marquera aussi l’entrée en vigueur d’un nouveau cadre de gestion de la politique monétaire. Comme indiqué dans un [communiqué de presse](#) publié en mars dernier, la BCE souhaite réduire l’écart entre son taux d’intérêt sur les dépôts et son taux d’intérêt sur les opérations principales de refinancement (le taux refi) à 15 points plutôt que 50 points actuellement. Ainsi, le taux sur les dépôts devrait être diminué de 25 points de base, comme en juin dernier, mais le taux refi devrait être réduit de 60 points. Il est important de rappeler que le taux d’équilibre du marché monétaire avait tendance à se coller davantage au taux sur les dépôts, étant donné l’important surplus de liquidités maintenu par la BCE. C’est donc la baisse de 25 points sur le taux de dépôt qui sera la meilleure mesure de l’assouplissement monétaire décrété en septembre et non l’ajustement technique de 60 points sur le taux refi.

Chine : Production industrielle et ventes au détail (août) – Après avoir connu un gain annuel de 6,7 % en avril dernier, la croissance de la production industrielle chinoise s’est depuis modérée pour s’établir à 5,1 % en juillet. Cela est d’ailleurs cohérent avec le repli de l’indice PMI manufacturier sous la barre des 50 points qui a été observé durant cette même période, ce qui signale une contraction de l’activité économique. Dans un contexte où il n’y a pas eu d’amélioration de cet indice en août, la variation annuelle de la production industrielle devrait demeurer modeste. Du côté des ventes au détail, la croissance reste faible tandis que la confiance des consommateurs peine à se rebâtir. Encore une fois, l’enlisement du marché immobilier chinois est au cœur du problème, et le manque d’efficacité des nombreuses mesures de relance annoncées laisse présager une continuation du statu quo.

Indicateurs économiques

Semaine du 9 au 13 septembre 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 9	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Juill.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Juill.	12,000	12,500	8,934
MARDI 10	10:00	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
MERCREDI 11	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Août	0,2 %	0,1 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,2 %	0,1 %	0,2 %
		Total (a/a)	Août	2,6 %	2,5 %	2,9 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Août	3,2 %	3,1 %	3,2 %
JEUDI 12	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	2-6 sept.	230 000	229 000	227 000
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Août	0,2 %	0,1 %	0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,2 %	0,1 %	0,0 %
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Août	nd	nd	-243,7
VENDREDI 13	8:30	Prix des exportations (m/m)	Août	-0,2 %	-0,4 %	0,7 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Août	-0,3 %	-0,2 %	0,1 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Sept.	68,0	68,0	67,9
CANADA						
LUNDI 9	---	---				
MARDI 10	8:10	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
MERCREDI 11	---	---				
JEUDI 12	8:30	Comptes du bilan national	T2			
	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Juill.	nd	6,4 %	-13,9 %
VENDREDI 13	8:30	Taux d'utilisation de la capacité industrielle	T2	nd	79,6 %	78,5 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Juill.	nd	-1,1 %	-0,6 %

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 9 au 13 septembre 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)	Août	82,00		84,65		
DIMANCHE 8								
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Juill.	2 116,8		1 776,3		
Japon	19:50	PIB réel – final	T2	0,8 %		0,8 %		
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Août		0,7 %		0,5 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Août		-1,5 %		-0,8 %	
LUNDI 9								
---	---	---						
MARDI 10								
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Juill.	4,1 %		4,2 %		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Août	-0,1 %	1,9 %	-0,1 %	1,9 %	
Italie	4:00	Production industrielle	Juill.	-0,2 %	-1,8 %	0,5 %	-2,6 %	
MERCREDI 11								
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Juill.	-4 700		-5 324		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Juill.	0,2 %	-0,8 %	0,5 %	-1,7 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Juill.	0,2 %		-0,1 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Juill.	0,2 %		0,0 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Juill.	0,3 %	-0,1 %	0,8 %	-1,4 %	
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Août	0,0 %	2,8 %	0,3 %	3,0 %	
JEUDI 12								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Juill.	nd		23,2		
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Sept.	3,65 %		4,25 %		
VENDREDI 13								
Japon	0:30	Production industrielle – final	Juill.	nd	nd	2,8 %	2,7 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,6 %	1,9 %	0,6 %	1,9 %	
France	2:45	Salaires – final	T2	nd		0,6 %		
Zone euro	5:00	Production industrielle	Juill.	-0,4 %	-2,7 %	-0,1 %	-3,9 %	
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Sept.	18,00 %		18,00 %		
Chine	22:00	Production industrielle	Août		4,6 %		5,1 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Août		2,5 %		2,7 %	

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).