



COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Données sur les investissements au Canada : le portrait est troublant

Par Marc Desormeaux, économiste principal

Ces temps-ci, les commentaires sur la récession au Canada ont tendance à mettre l'accent sur les dépenses de consommation et le logement, mais l'évolution des investissements des entreprises au cours des prochains trimestres influencera également la trajectoire de l'économie. Plus important encore, la façon dont l'investissement réagira une fois la poussière retombée sera cruciale pour la prospérité à long terme du Canada. Nous avons recueilli quelques données clés à ce sujet au cours des dernières semaines, et la plupart ne sont pas encourageantes.

La nouvelle est passée un peu sous le radar, mais la Banque du Canada (BdC) a fait état cette semaine d'un affaiblissement des investissements des entreprises dans un contexte de ralentissement de la demande étrangère. En fait, les dépenses en immobilisations non résidentielles réelles ont connu au T4 2022 leur pire diminution depuis le plus fort de la pandémie, soit un recul de 28 % (variation trimestrielle annualisée) des dépenses en machines et en matériel. Cela a fait que le total des dépenses en immobilisations non résidentielles au Canada n'a été que légèrement supérieur à celui du trimestre ayant précédé le début de la pandémie.

Les données sur les intentions d'investissement pour 2023, recueillies entre septembre 2022 et janvier 2023, étaient plus optimistes dans l'ensemble, mais plutôt mitigées quand on les examine de plus près. Les secteurs du pétrole et du gaz à eux seuls représentent près du quart de l'augmentation de 13 G\$ des dépenses en immobilisations prévue en 2023. Pourtant, les taux de croissance de la production pétrolière et des investissements connexes ont déjà atteint un sommet. Et, conformément aux plus récentes projections du gouvernement de l'Alberta, les dépenses en immobilisations ne devraient pas se rapprocher de leur sommet de 2014. Les autres projets d'investissement dans le secteur minier sont solides, mais la Saskatchewan à elle seule représente plus des trois quarts de cette augmentation, en

grande partie grâce aux travaux en cours à la mine de potasse Janssen. L'achèvement d'usines automobiles l'année dernière freinera les dépenses de l'industrie clé du matériel de transport cette année. Le secteur des énergies renouvelables est confronté à des défis en matière de compétitivité à la suite de l'adoption de l'Inflation Reduction Act aux États-Unis.

Les dépenses gouvernementales peuvent aider à combler les lacunes à court terme, mais elles sont vulnérables aux changements dans le calendrier des projets et aux pénuries de main-d'œuvre et d'intrants clés. Les budgets de l'Alberta et de la Colombie-Britannique présentés la semaine dernière ont grandement stimulé les plans de dépenses d'infrastructure à court terme, en partie parce que les retards de l'an dernier ont poussé l'activité à se poursuivre cette année.

De plus, nous n'avons probablement pas encore vu toutes les répercussions de la hausse des coûts d'emprunt sur les activités des différents secteurs d'affaires. Le nombre de petites et moyennes entreprises qui subissent les pressions en raison de la poussée des coûts d'emprunt a atteint son plus haut niveau depuis au moins 2009. De plus, le nombre d'entreprises déclarant ne pas pouvoir s'endetter davantage a augmenté de façon marquée au T4 2022 dans les secteurs sensibles aux taux d'intérêt. L'inflation la plus élevée depuis des décennies, les pressions à la hausse sur les salaires et les contraintes liées aux chaînes d'approvisionnement continuent d'avoir une incidence sur les résultats nets.

Nous savons également que la reprise des investissements peut prendre beaucoup de temps après les ralentissements économiques, ce qui risque de miner le niveau de vie des Canadiens et des Canadiennes. Le rendement du secteur du pétrole et du gaz au Canada est inégal depuis 2014, et il a fallu 11 ans pour que les dépenses en immobilisations de l'industrie

TABLE DES MATIÈRES

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

manufacturière ontarienne reviennent à leur sommet d'avant la crise financière mondiale. Entre-temps, la sous-performance des investissements des entreprises et de la productivité du Canada explique les prévisions de l'OCDE selon lesquelles la croissance du PIB réel par habitant sera la plus faible de toutes les économies avancées au cours des prochaines décennies.

Dans la publication de leurs nouveaux plans financiers, les décideurs devraient se concentrer sur les mesures de soutien dont les entreprises ont besoin ainsi que sur les préoccupations concernant l'abordabilité. L'an dernier, nous avons constaté que les petites entreprises ont été particulièrement touchées par la pandémie en [Ontario](#) (en anglais seulement) et au [Québec](#) et qu'elles ont tendance à être affectées de façon disproportionnée en période de récession. Un allègement ciblé des coûts et des frais pour les petites et les moyennes entreprises pourrait donc faire partie d'une planification budgétaire éclairée en prévision d'un ralentissement économique. Après l'adoption de l'[Inflation Reduction Act](#) aux États-Unis, tous les paliers de gouvernement peuvent et doivent s'efforcer de soutenir davantage le secteur des énergies renouvelables. Cette industrie [a récemment été citée par l'OCDE](#) comme étant la clé du renforcement de la productivité du Canada. Au bout du compte, les efforts déployés pour soutenir les investissements des entreprises pendant ce ralentissement auront une incidence non seulement sur la croissance des prochains trimestres, mais aussi sur la qualité de vie des Canadiens et des Canadiennes pour les années à venir.

À surveiller

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

MARDI 14 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,4 %
Janvier	0,5 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (février) – On peut se réjouir que la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) poursuive sa baisse. L'inflation totale se situait à 6,3 % en janvier, ce qui est nettement plus favorable que le sommet de 9,1 % atteint en juin 2022. Cela dit, elle reste élevée et les variations mensuelles ou sur trois mois de l'IPC total et de l'IPC de base qui exclut les aliments et l'énergie demeurent soutenues et suggèrent que la hausse récente des prix se montre plus résiliente que souhaité. On s'attend d'ailleurs à ce que la variation mensuelle de l'IPC total atteigne 0,4 % en février. On remarque, entre autres, une autre augmentation des prix à la pompe. Les prix des aliments devraient toutefois croître moins vite que le 0,5 % de janvier. Excluant les aliments et l'essence, on s'attend aussi à une hausse de 0,4 % en février. La croissance des prix devrait à nouveau surtout venir des services, mais des pressions sur les prix des biens pourraient momentanément s'ajouter. Certains signes pointent d'ailleurs vers une hausse des prix des automobiles d'occasion. Malgré les variations mensuelles qui demeurent relativement fortes, la variation annuelle de l'IPC total devrait encore diminuer pour passer de 6,4 % à 6,0 %, tandis que l'inflation de base devrait passer de 5,6 % à 5,4 %.

MERCREDI 15 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	-0,5 %
Novembre	3,0 %

Ventes au détail (février) – Après deux mois de baisse à la fin de 2022, les ventes au détail ont clairement rebondi en janvier avec un gain mensuel de 3,0 %. C'est la plus forte hausse depuis octobre 2001 si l'on exclut les sursauts causés par la pandémie et les programmes d'aide du gouvernement américain. On peut cependant prévoir une baisse des ventes dès le mois de février. On sait déjà que le nombre de véhicules neufs vendus a diminué au cours du mois. La valeur des ventes auprès des stations-service devrait se montrer plutôt stable. Excluant les automobiles et l'essence, les données préliminaires sur les transactions par carte sont surtout négatives, notamment pour les biens durables, dont les ventes se sont montrées plutôt fortes en janvier. On prévoit aussi un ressac du côté de la restauration. Somme toute, on anticipe une baisse de 0,5 % des ventes au détail totales et un recul de 0,3 % des ventes excluant les automobiles et l'essence.

JEUDI 16 mars - 8:30

Février	
Consensus	1 310 000
Desjardins	1 315 000
Janvier	1 309 000

Mises en chantier (février) – Les nouvelles constructions résidentielles n'ont pas connu de hausses mensuelles depuis août 2022. En fait, depuis leur récent sommet cyclique d'avril 2022, elles affichent un recul total de 27,5 %. Le fait que les ventes de maisons neuves semblent déjà avoir atteint un plancher laisse cependant supposer une certaine stabilité des mises en chantier pour les mois à venir. L'octroi de permis de bâtir est même demeuré stable en décembre et en janvier. La météo plus clémente que la normale pourrait aussi avoir aidé la construction, bien que les précipitations aient été importantes sur le Midwest. On prévoit que les mises en chantier augmentent légèrement à 1 315 000 unités.

VENREDI 17 mars - 9:15

Février	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	-0,5 %
Janvier	0,0 %

Production industrielle (février) – Après deux mois de baisse en novembre et en décembre, la production industrielle s'est stabilisée en janvier. Cela cache cependant une forte hausse de la production manufacturière (+0,9 %), soit la meilleure performance de ce secteur depuis février 2022. Le gain de la fabrication a été contrebalancé par une chute de la production d'énergie provoquée par une météo anormalement chaude. Bien que la température soit restée clémente en moyenne, un rebond de la production d'énergie est prévu en février. La situation sera sans doute plus difficile pour le secteur de la fabrication. Il s'est perdu 4 000 emplois le mois dernier dans ce secteur et les heures travaillées pointent décidément vers une baisse de la production manufacturière, même si le secteur automobile pourrait afficher une croissance. De plus, la composante « production actuelle » de l'ISM manufacturier a de nouveau reculé pour atteindre 47,3, ce qui est compatible avec des baisses

VENDREDI 17 mars - 10:00

Février	m/m
Consensus	-0,2 %
Desjardins	-0,6 %
Janvier	-0,3 %

VENDREDI 17 mars - 10:00

Mars	Indice
Consensus	67,0
Desjardins	68,5
Février	67,0

**LUNDI 13 mars - 8:30
T4**
MARDI 14 mars - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	nd
Desjardins	3,3 %
Décembre	-1,5 %

MERCREDI 15 mars - 8:15

Février	
Consensus	nd
Desjardins	200 000
Janvier	215 400

d'activité au sein de la fabrication. Ainsi, la production manufacturière devrait diminuer de 0,9 %. Somme toute, on s'attend à ce que la production industrielle ait reculé de 0,5 % au cours du mois de février.

Indicateur avancé (février) – L'indicateur avancé du Conference Board a continué sa tendance baissière en janvier, mais, à l'instar d'autres indicateurs économiques, il a tout de même montré une certaine amélioration alors que le recul mensuel de 0,3 % a été le plus modéré depuis mars 2022. Il en demeure néanmoins que cela marquait une dixième diminution consécutive. De plus, une baisse plus prononcée est prévue pour février. L'ISM, la confiance des ménages et les taux d'intérêt amèneront les principales contributions négatives. Une diminution de 0,6 % est prévue.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (mars – préliminaire) – L'indice de confiance de l'Université du Michigan en est maintenant à trois bonnes hausses consécutives depuis la dernière baisse en novembre. En fait, depuis son creux cyclique de juin, il a grimpé de 17 points. En février, il avait atteint 67,0, soit son plus haut niveau depuis janvier 2022. Les signaux sont cependant mixtes pour le mois de mars. La Bourse a diminué et les taux d'intérêt hypothécaires ont recommencé à grimper. Les prix de l'essence sont cependant plutôt stables. L'indice de confiance du Conference Board a perdu 6,1 points depuis le début de l'année et ses mouvements ont tendance à devancer ceux de l'indice de l'Université du Michigan. Cependant, ce dernier est davantage lié à l'Indice TIPP qui, lui, montre plutôt une amélioration de 1,8 point en mars. Devant tous ces signes, on table sur une légère hausse de l'indice de l'Université du Michigan, qui pourrait gagner 1,5 point pour atteindre 68,5. Les risques d'un mouvement plus grand, à la hausse comme à la baisse, sont cependant importants.

CANADA

Bilan national (T4) – Bien que les comptes du bilan national ne se retrouvent pas dans les sondages usuels des prévisions des économistes, ils donnent un aperçu important de la santé des finances des ménages au Canada. Cela est particulièrement vrai pour le ratio de la dette des ménages par rapport à leur revenu disponible. La dette des ménages contractée sur le marché du crédit représentait 183 % du revenu disponible au T3 2022, ce qui n'est pas tout à fait un sommet historique, mais pas très loin. Toutefois, des données mensuelles plus récentes suggèrent que ce ratio pourrait avoir diminué au T4 puisque la croissance du revenu des ménages a dépassé la progression de leur crédit. Par conséquent, nous estimons que le ratio de la dette des ménages par rapport à leur revenu disponible sur le marché du crédit a probablement diminué au T4 2022 pour se rapprocher de 180 %.

Ventes des manufacturiers (janvier) – Après deux baisses mensuelles consécutives, les ventes du secteur de la fabrication devraient avoir augmenté de 3,3 % en janvier. C'est un peu moins que les 3,9 % publiés par Statistique Canada dans son résultat provisoire, mais cela devrait aisément suffire à compenser les baisses observées en novembre et en décembre. L'augmentation en janvier sera principalement attribuable aux volumes; les prix ont été relativement stables selon les données sur les prix des produits industriels publiées précédemment. La hausse de la production de voitures et de camions et l'augmentation probable de la fabrication de pièces ont été les principaux facteurs de l'avancée prévue en janvier. En outre, les exportations hors produits de base et les exportations d'automobiles en volume (en termes réels) ont augmenté de 5,9 % en janvier, ce qui indique une croissance des ventes de produits manufacturés, même en dehors du secteur automobile.

Mises en chantier (février) – Les mises en chantier devraient afficher une troisième baisse mensuelle consécutive en février, diminuant probablement à 200 000 unités au cours du mois. L'incidence décalée de l'augmentation des taux d'intérêt et de la diminution des ventes devrait continuer à se faire sentir. Un nombre moins élevé de permis de construction délivrés en décembre et en janvier renforce également ce point de vue.

MERCREDI 15 mars - 9:00

Février	m/m
Consensus	nd
Desjardins	3,9 %
T3 2022	-3,0 %

Ventes de propriétés existantes (février) – En février, les ventes de propriétés existantes devraient avoir enregistré le gain mensuel le plus élevé depuis le début de la correction du marché de l’habitation au Canada il y a un an. La région du grand Toronto devrait être la principale source de cette poussée, le Toronto Regional Real Estate Board estimant qu’elle affichera une avance mensuelle désaisonnalisée de 8,5 % par rapport au mois précédent. Bien que les données désaisonnalisées soient plus rares à l’extérieur de la Ville Reine, les estimations de croissance d’une année à l’autre des autres conseils immobiliers régionaux en Ontario indiquent une progression moyenne plus faible des ventes dans le reste de la province. Les ventes au Québec devraient aussi grimper un peu au cours du mois, mais moins que dans le reste du pays excluant l’Ontario.

OUTRE-MER

MARDI 14 mars - 22:00

Février

Chine : Ventes au détail et production industrielle (février) – À cause du Nouvel An lunaire, les indicateurs économiques d’importance se sont faits rares en Chine depuis le début de l’année. L’enjeu est pourtant grand alors que l’on tente d’évaluer l’ampleur du rebond de l’économie chinoise depuis l’assouplissement des principales mesures sanitaires à la fin de 2022. On sait que les indices PMI se sont améliorés en janvier et en février, et ce, à la fois du côté des services et de celui de la fabrication. Cela laisse présager un rebond prononcé des ventes au détail et de la production industrielle. Toutefois, les données sur le commerce extérieur ont été plutôt décevantes et pourraient se refléter dans une croissance moins forte de la production.

JEUDI 16 mars - 9:15

Décembre	
Consensus	3,50 %
Desjardins	3,50 %
2 Février	3,00 %

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (mars) – Les dirigeants de la BCE (Banque centrale européenne) ont déjà assez bien annoncé leur couleur pour l’issue de cette réunion, où une autre hausse de 50 points devrait être décrétée. L’attention sera surtout portée sur la suite des choses. De nouvelles prévisions sur la croissance économique et l’inflation seront publiées et la BCE pourra donner plus d’indications sur le rythme des prochaines hausses de taux d’intérêt. Il n’est pas impossible que d’autres augmentations de 50 points soient nécessaires au printemps, surtout si l’économie s’avère plus vigoureuse que prévu et si l’inflation ne montre pas assez de signes d’apaisement. Pour l’instant, nos prévisions tablent sur deux hausses de taux supplémentaires, de 25 points chacune, au printemps.

Indicateurs économiques

Semaine du 13 au 17 mars 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 13	---	---				
MARDI 14	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Fév.	0,4 %	0,4 %	0,5 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Fév.	0,4 %	0,4 %	0,4 %
		Total (a/a)	Fév.	6,0 %	6,0 %	6,4 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Fév.	5,5 %	5,4 %	5,6 %
MERCREDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Mars	-7,7	-10,0	-5,8
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Fév.	0,3 %	0,3 %	0,7 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Fév.	0,4 %	0,4 %	0,5 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Fév.	0,1 %	-0,5 %	3,0 %
		Excluant automobiles (m/m)	Fév.	-0,1 %	-0,2 %	2,3 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Janv.	0,0 %	-0,1 %	0,3 %
JEUDI 16	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	6-10 mars	nd	215 000	211 000
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Fév.	-0,3 %	-0,1 %	0,8 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Fév.	-0,2 %	-0,2 %	-0,2 %
	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Fév.	1 310 000	1 315 000	1 309 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Fév.	1 350 000	1 325 000	1 339 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Mars	-14,8	-10,0	-24,3
VENDREDI 17	9:15	Production industrielle (m/m)	Fév.	0,5 %	-0,5 %	0,0 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Fév.	78,5 %	77,8 %	78,3 %
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Fév.	-0,2 %	-0,6 %	-0,3 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Mars	67,0	68,5	67,0
CANADA						
LUNDI 13	8:30	Comptes du bilan national				
MARDI 14	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Janv.	nd	3,3 %	-1,5 %
MERCREDI 15	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Fév.	nd	200 000	215 400
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Fév.	nd	3,9 %	-3,0 %
JEUDI 16	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Janv.	nd	3,0 %	-0,8 %
VENDREDI 17	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Fév.	nd	0,1 %	0,4 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Fév.	nd	-0,1 %	-0,1 %

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 13 au 17 mars 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 13								
---	---							
MARDI 14								
Royaume-Uni	3:00	Taux de chômage ILO	Janv.	3,8 %		3,7 %		
Italie	5:00	Production industrielle	Janv.	-0,2 %	2,9 %	1,6 %	0,1 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Fév.		3,5 %		-1,8 %	
Chine	22:00	Production industrielle	Fév.		2,6 %		1,3 %	
MERCREDI 15								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Janv.	nd		24,3		
France	3:45	Indice des prix à la consommation – final	Fév.	0,9 %	6,2 %	0,9 %	6,2 %	
Zone euro	6:00	Production industrielle	Janv.	0,4 %	0,3 %	-1,1 %	-1,7 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Fév.	-1 459,2		-1 821,3		
JEUDI 16								
Japon	00:30	Production industrielle – final	Janv.	nd	nd	-4,6 %	-2,3 %	
Zone euro	9:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Mars	3,50 %		3,00 %		
VENDREDI 17								
Japon	00:30	Indice de l'activité tertiaire	Janv.	0,5 %		-0,4 %		
Italie	5:00	Balance commerciale (M€)	Janv.	nd		1 067		
Zone euro	6:00	Indice des prix à la consommation – final	Fév.	0,8 %	8,6 %	0,8 %	8,6 %	

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).