

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le marché du travail est-il à une croisée des chemins?

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

L'époque où les infections COVID étaient la variable la plus influente pour les perspectives économiques semble déjà lointaine. La politique monétaire est désormais aux commandes, et les banquiers centraux reconnaissent qu'il sera difficile de faire baisser l'inflation si les pressions salariales restent aussi élevées. À ce titre, certains développements récents concernant l'offre de main-d'œuvre ont été légèrement encourageants. Aux États-Unis, le rapport d'août sur l'emploi a fait état d'une augmentation de 786 000 personnes dans la population active au cours du mois. Le *Livre beige* du mois d'août publié cette semaine a également noté une certaine amélioration de la disponibilité et de la rétention de la main-d'œuvre.

Ce qui n'a pas changé, c'est que le marché du travail reste – pour emprunter une expression plus familière au domaine de l'habitation – un marché de vendeurs. Les entreprises font désormais des offres d'emploi à temps plein à des étudiants bien avant qu'ils n'obtiennent leur diplôme, et ces offres ont tendance à être plus généreuses que par le passé. Les primes à l'embauche et les horaires plus flexibles sont presque devenus la norme. Nos contacts auprès du milieu des affaires nous informent que les candidats sont de plus en plus pointilleux au sujet des modalités de travail à distance. L'obligation de se présenter dans un bureau du centre-ville, ne serait-ce que quelques jours par semaine, peut désormais constituer un obstacle à l'embauche. Même la Banque du Canada semble s'adapter puisqu'elle permettra à son prochain sous-gouverneur de travailler non seulement à distance, mais aussi à temps partiel!

Le gouverneur, lui, travaille toujours à temps plein, et il s'affaire à trouver un moyen de mettre fin à cette à cette tendance. Il a tenté la persuasion morale cet été, en demandant essentiellement aux propriétaires de petites entreprises de tenir bon et de résister à la tentation d'intégrer l'inflation actuelle dans leurs futures ententes de rémunération. Ce conseil ne plaît pas aux syndicats, notamment parce que la croissance des salaires moyens ne suit toujours pas l'inflation.

Mais Macklem voit peut-être juste dans le fait que la rareté sur le marché du travail peut conduire à une mauvaise évaluation de la valeur des ressources, comme sur n'importe quel marché. En retour, cela vient accroître le risque de correction. Qu'est-ce qui pourrait constituer un catalyseur? Notre scénario économique établit que la correction de l'immobilier et l'affaiblissement des dépenses de consommation au cours des prochains trimestres devraient freiner la croissance du PIB et la rentabilité des entreprises. En général, lorsque cela se produit, les entreprises commencent par réduire le nombre d'emplois affichés, ainsi que le nombre d'heures travaillées par employé, dans l'espoir que le ralentissement ne soit que passager.

Toutefois, lorsque la reprise n'arrive pas assez vite, que les stocks s'accumulent et que les flux de trésorerie se tarissent, les licenciements ont tendance à suivre peu après. Nous n'en sommes pas encore là aux États-Unis, bien que le mois d'août ait vu la première augmentation des pertes permanentes d'emplois aux États-Unis depuis février 2021, et qu'il y ait eu récemment quelques réductions d'effectifs notables dans les secteurs de la technologie, de l'automobile, de la finance et du commerce de détail. Dans l'ensemble, on peut dire que les signaux de mises à pied sont encore mitigés. Mais étant donné certains premiers indices, il faudra surveiller de près les données à venir. C'est aussi vrai au Canada, qui vient d'enregistrer un rebond-surprise de 0,5 point de pourcentage du taux de chômage en août. Hormis lors des confinements durant la pandémie, une hausse d'une telle ampleur a tendance à être survenue en contexte de récession au Canada.

Alors qu'un débat houleux persiste sur le sentier qu'empruntera la fameuse courbe de Beveridge, les dirigeants de la Fed ont adopté l'hypothèse selon laquelle une modération de la demande pourrait entraîner une baisse des postes vacants, sans augmentation du chômage. Ce scénario n'est pas impossible, mais l'historique indique qu'il s'agit d'un fait plutôt rare. En ce moment, le taux de postes disponibles aux États-Unis est

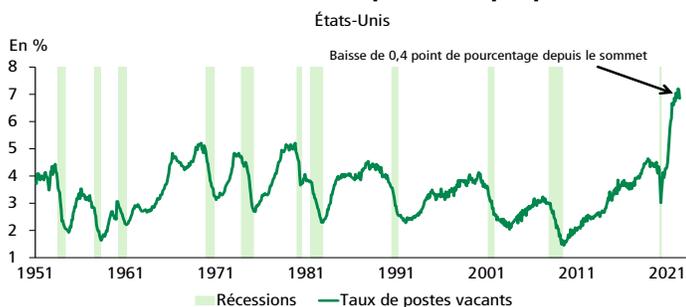
TABLE DES MATIÈRES

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

de 0,4 point de pourcentage en dessous de son sommet de mars 2022. Depuis 1951, chaque fois que ce taux a chuté de plus de 0,5 point de pourcentage par rapport à son sommet, un rebond du taux de chômage (et donc une récession) a suivi (graphique).

GRAPHIQUE

Lorsque le taux de postes vacants recule de son sommet, une récession survient habituellement peu de temps après



Sources : Bureau of Labor Statistics, A. Domash (2022), R. Barnichon (2010) et Desjardins, Études économiques

La vitesse du ralentissement sera déterminante. Si la demande s'effondre, les entreprises qui éprouvent des difficultés financières en raison d'une demande affaiblie ne vont pas améliorer leur sort simplement en supprimant des postes affichés. Si toutefois le ralentissement est plus lent on pourrait voir les entreprises les plus solides en profiter pour embaucher les travailleurs mis à pied dans les entreprises plus fragiles, limitant l'impact sur le chômage. Il demeure néanmoins que plus les entreprises fondent la rémunération des travailleurs sur la rareté de la main-d'œuvre plutôt que sur leur valeur ajoutée, plus elles risquent d'être confrontées à des difficultés financières lorsque la demande commencera à faiblir.

Les entreprises qui croyaient que la demande surstimulée et le pouvoir de fixation des prix accru dont ils ont bénéficié constituaient un nouvel état permanent vont connaître un réveil brutal lorsque les banques centrales finiront par achever cette dynamique. À notre avis, les entreprises les plus en difficultés risquent d'être celles qui a) sont toujours criblées de dettes pandémiques, b) sont vulnérables aux réductions des dépenses discrétionnaires des consommateurs, c) sont vulnérables à la correction du marché immobilier, d) ont connu des augmentations significatives des coûts de la main-d'œuvre, ou e) toutes ces réponses. La recommandation de Macklem a peut-être fait bondir les syndicats. Mais ce n'était pas nécessairement un mauvais conseil. Par les temps qui courent, la modération a meilleur goût.

À surveiller

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

MARDI 13 septembre - 8:30

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

JEUDI 15 septembre - 8:30

Août	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	0,5 %
Juillet	0,0 %

JEUDI 15 septembre - 9:15

Août	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	-0,2 %
Juillet	0,6 %

VENREDI 16 septembre - 10:00

Septembre	
Consensus	60,0
Desjardins	60,0
Août	58,2

ÉTATS UNIS

Indice des prix à la consommation (août) – Grâce, surtout, à la baisse des prix de l'énergie, l'inflation totale a commencé à ralentir aux États-Unis. Les données du mois d'août devraient montrer que la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'éloigne davantage du sommet de 9,1 % atteint en juin. La baisse mensuelle de 13,4 % des prix de l'essence en moyenne nationale en août pointe décidément vers une autre contribution négative des prix de l'énergie. On s'attend, cependant, à ce que les prix des aliments aient augmenté encore fortement, près du gain moyen de 1 % des six mois précédents. Excluant les aliments et l'essence, la hausse prévue de l'IPC de base pour le mois d'août est de 0,4 %, soit un peu plus que le 0,3 % de juillet, mais moins que la moyenne de 0,6 % des quatre mois précédents. Une surprise à la baisse pourrait provenir d'un ralentissement du coût de certains biens, notamment des véhicules d'occasion. Somme toute, la variation mensuelle de l'IPC total devrait être nulle à 0 % comme en juillet. La variation annuelle devrait diminuer de 8,5 % à 8,2 %, tandis que l'inflation de base devrait augmenter de 5,9 % à 6,1 %.

Ventes au détail (août) – La croissance des ventes au détail paraissait faible à 0,0 % en juillet, mais cela cachait un gain de 0,7 % des ventes excluant les automobiles et l'essence. On s'attend à une meilleure progression des ventes totales en août, malgré une autre contribution négative provenant des ventes auprès des stations-service. Une légère croissance est prévue du côté du secteur automobile, et ce, bien que le nombre d'automobiles neuves vendues ait diminué. Excluant les automobiles et l'essence, on prévoit une hausse de 0,8 % des ventes. C'est ce qui est signalé par les données préliminaires sur les transactions par cartes. Somme toute, les ventes au détail devraient afficher une hausse de 0,5 %.

Production industrielle (août) – Après deux mois de stagnation en mai et en juin, la production industrielle a connu une meilleure croissance en juillet avec un gain de 0,5 %. Ce gain semble toutefois éphémère alors que la production a probablement reculé en août. Les heures travaillées au cours du mois dernier laissent entrevoir une baisse de l'activité dans le secteur automobile et une stagnation dans le reste de la fabrication. Ainsi, la production manufacturière devrait afficher une diminution de 0,1 %. Après trois mois de hausses assez fortes, le secteur minier pourrait afficher un ressac tandis qu'une croissance nulle est prévue pour la production d'énergie. Somme toute, on s'attend à une baisse de 0,2 % de la production industrielle.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (septembre – préliminaire) – Après une chute de 35,5 points depuis le sommet cyclique de l'été 2021, l'indice de confiance des consommateurs a enregistré en juillet et en août deux hausses mensuelles successives, et ce, pour la première fois depuis mars et avril 2021. Il demeure cependant très bas à 58,2. On s'attend à une autre hausse pour le mois de septembre. La bonne tenue du marché du travail (incluant les baisses des demandes d'assurance-chômage) et la diminution des prix de l'essence devraient favoriser une autre amélioration de l'humeur des ménages. Toutefois, la nouvelle hausse des taux d'intérêt hypothécaires et la baisse des principaux indices boursiers depuis un mois devraient limiter le gain de la confiance. On s'attend à ce que l'indice de l'Université du Michigan passe à 60,0.

MERCREDI 14 septembre - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	-1,0 %
Desjardins	-0,6 %
Juin	-0,8 %

JEUDI 15 septembre - 9:00

Août	m/m
Consensus	-4,2 %
Desjardins	2,3 %
Juillet	-5,3 %

VENREDI 16 septembre - 8:15

Août	taux ann.
Consensus	265 000
Desjardins	268 000
Juillet	275 300

VENREDI 16 septembre - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,2 %
Juin	0,1 %

LUNDI 12 septembre - 2:00

Juillet	m/m
Consensus	0,3 %
Juin	-0,6 %

CANADA

Ventes des fabricants (juillet) – Les ventes du secteur de la fabrication devraient avoir diminué pour un troisième mois consécutif en juillet, avec un repli mensuel probable de 0,6 % suivant des baisses de 0,8 % en mai et de 1,1 % en juin. Il s'agit d'un chiffre plus optimiste que le résultat provisoire de -0,9 % avancé par Statistique Canada. Le mois a été caractérisé par une baisse des prix ayant plus que compensé une légère hausse des volumes de fabrication. Du côté des prix, le déclin récent des cours des matières premières et la stabilisation du dollar canadien ont favorisé une baisse mensuelle des prix des produits de fabrication. Parallèlement, les volumes devraient avoir progressé grâce à une légère amélioration de la production automobile, à la vigueur des importations d'intrants manufacturiers, à la hausse des volumes d'exportation et à la tendance à la hausse de l'emploi dans le secteur manufacturier.

Ventes de propriétés existantes (août) – Après cinq baisses mensuelles consécutives, les ventes de propriétés existantes devraient avoir connu une modeste progression de 2,3 % en août. Cette estimation est basée sur les chiffres publiés par les associations immobilières régionales, là où ils sont disponibles. Plus particulièrement, le Toronto Regional Real Estate Board (TRREB) estime que le total des transactions résidentielles a augmenté de 11,1 % sur une base désaisonnalisée en août par rapport à juillet. Les autres associations immobilières régionales sont davantage mitigées dans leurs évaluations, quoique généralement plus positives que ce que nous avons vu au cours des derniers mois.

Mises en chantier (août) – Après trois mois au-dessus de 270 000, le nombre de mises en chantier devrait être passé de 275 000 à 268 000 en août. Ce recul s'expliquerait par la baisse soutenue des ventes de propriétés existantes, particulièrement les maisons unifamiliales, et par la récente baisse des permis de bâtir. Tout cela s'inscrit dans le contexte des hausses de taux d'intérêt, qui ont pesé sur l'activité du marché de l'habitation en général, mais qui ne se sont pas encore reflétées dans les mises en chantier. Nous nous attendons à ce que leur nombre ait commencé à diminuer en août, après la hausse de 100 points de base que la Banque du Canada a servie aux ménages canadiens en juillet.

Commerce de gros (juillet) – Les ventes des grossistes devraient s'être contractées de 0,2 % en juillet. Les prix ont reculé, compensant le gain modeste des volumes. La progression du commerce de gros réel reflète une amélioration de l'emploi et des importations destinées aux grossistes. Bien que négatif, ce chiffre est tout de même meilleur que le résultat provisoire de -0,6 % de Statistique Canada.

OUTRE MER

Royaume-Uni : PIB mensuel (juillet) – Après plusieurs trimestres de forte croissance, le PIB réel britannique a connu un recul de 0,1 % (non annualisé) au printemps. Selon les données du PIB mensuel, cette baisse s'est surtout matérialisée en avril (-0,3 %) et en juin (-0,6 %). Le résultat du mois de juillet nous donne une première idée de la vigueur de l'économie britannique au troisième trimestre alors qu'elle fait face à plusieurs défis, notamment la forte hausse des prix de l'énergie. La hausse de 0,3 % des ventes au détail en juillet est cependant de bon augure. Il sera aussi intéressant de surveiller, le mercredi 14 septembre, la progression de l'indice des prix à la consommation en août. L'inflation avait dépassé les 10 % en juillet au Royaume-Uni.

JEUDI 15 septembre - 22:00

Août	a/a
Consensus	3,2 %
Juillet	2,7 %

Chine : Ventes au détail (août) – L'économie chinoise semble encore connaître des difficultés. Celles-ci ne sont pas aussi criantes que lors des principaux confinements qui ont eu lieu au printemps dernier, mais on sent tout de même l'absence d'une réelle accélération de l'activité économique. La variation mensuelle des ventes au détail n'était que de 2,7 % en juillet, un taux de croissance relativement faible. C'est aussi le cas pour la production industrielle (3,8 % en juillet). Les indices PMI qui demeurent relativement bas, les problèmes du secteur immobilier et de nouveaux confinements régionaux (bien que moins importants qu'au printemps) ne suggèrent pas de forte amélioration à très court terme.

Indicateurs économiques

Semaine du 12 au 16 septembre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 12	---	---				
MARDI 13	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Août	-0,1 %	0,0 %	0,0 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,3 %	0,4 %	0,3 %
		Total (a/a)	Août	8,1 %	8,2 %	8,5 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Août	6,1 %	6,1 %	5,9 %
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Août	nd	nd	-211,1
MERCREDI 14	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Août	-0,1 %	-0,6 %	-0,5 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,3 %	0,3 %	0,2 %
JEUDI 15	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	5-9 sept.	226 000	227 000	222 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Sept.	3,1	-2,0	6,2
	8:30	Indice Empire manufacturier	Sept.	-10,0	-5,0	-31,3
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Août	-1,1 %	-0,5 %	-3,3 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Août	-1,2 %	-0,1 %	-1,4 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Août	0,0 %	0,5 %	0,0 %
		Excluant automobiles (m/m)	Août	0,1 %	0,1 %	0,4 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Août	0,1 %	-0,2 %	0,6 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Août	80,3 %	80,1 %	80,3 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Juillet	0,6 %	0,6 %	1,4 %
VENDREDI 16	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Sept.	60,0	60,0	58,2
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Juillet	nd	nd	121,8
CANADA						
LUNDI 12	8:30	Comptes du bilan national	T2			
MARDI 13	---	---				
MERCREDI 14	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Juillet	-1,0 %	-0,6 %	-0,8 %
JEUDI 15	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Août	-4,2 %	2,3 %	-5,3 %
VENDREDI 16	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Août	265 000	268 000	275 300
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Juillet	nd	nd	-17,54
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Juillet	-0,3 %	-0,2 %	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 normale de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 12 au 16 septembre 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 12								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Juillet	nd		16,2		
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Juillet	-11 300		-11 387		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Juillet	0,5 %	5,7 %	-1,4 %	4,1 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Juillet	0,4 %		-0,5 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Juillet	0,3 %		-0,6 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Juillet	0,3 %	1,9 %	-0,9 %	2,4 %	
Italie	4:00	Production industrielle	Juillet	0,0 %	-0,6 %	-2,1 %	-1,2 %	
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Août	0,3 %	8,9 %	0,4 %	8,6 %	
MARDI 13								
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Juillet	3,8 %		3,8 %		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,3 %	7,9 %	0,3 %	7,9 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Sept.	-52,2		-47,6		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Sept.	-60,0		-55,3		
MERCREDI 14								
Japon	0:30	Production industrielle – final	Juillet	nd	nd	1,0 %	-1,8 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Août	0,6 %	10,2 %	0,6 %	10,1 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Août	0,9 %	17,5 %	1,6 %	17,1 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Juillet	-1,0 %	0,1 %	0,7 %	2,4 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Août	-2 085		-2 133		
JEUDI 15								
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Juillet	-0,1 %		-0,2 %		
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,4 %	5,8 %	0,4 %	5,8 %	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Juillet	-32,5		-30,8		
Chine	22:00	Production industrielle	Août		3,8 %		3,8 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Août		3,2 %		2,7 %	
VENDREDI 16								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Août	-0,5 %	-3,7 %	0,3 %	-3,4 %	
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Juillet	nd		-2 166		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,5 %	9,1 %	0,5 %	9,1 %	
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Sept.	7,50 %		8,00 %		

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 - 4 heures).