

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Ce n'est pas le moment de céder

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

Après la Banque du Canada il y a quelques semaines, c'est au tour de la Réserve fédérale (Fed) d'aller de l'avant avec une hausse des taux d'intérêt de 50 points de base tout en annonçant que le resserrement quantitatif commencerait le 1^{er} juin. Cette semaine, la Banque d'Angleterre n'a augmenté ses taux que de 25 points de base, mais elle continue d'indiquer qu'elle vendra des obligations gouvernementales, ce qu'aucune autre grande banque centrale n'a osé faire depuis le début des politiques quantitatives.

Ces mesures sont énergiques, mais nécessaires, car les risques sur l'inflation demeurent orientés à la hausse. Cette semaine, la présidente de la Commission européenne a proposé une élimination progressive des importations de pétrole et de produits raffinés russes qui pourrait s'opérer sur six mois. Cette annonce survient après que l'Union européenne ait prévu une réduction de 66 % des importations de gaz russes d'ici la fin de 2022. En conséquence, les prix du pétrole brut ont grimpé en flèche cette semaine, et cet élan pourrait être maintenu si la Russie décidait de cesser ses exportations de pétrole vers l'Europe en guise de représailles, de la même manière qu'elle a coupé l'approvisionnement en gaz de la Bulgarie et de la Pologne lorsqu'elles ont refusé d'effectuer leurs paiements en roubles.

Et il ne faut pas compter sur la Chine. Les cas de COVID-19 ont beau être en recul, les autorités persistent et signent dans leur objectif d'éliminer entièrement la transmission communautaire avant une levée des confinements. Par ailleurs, une réouverture de l'économie chinoise ne sera pas de nature à calmer l'inflation à court terme. Les confinements décrétés par le gouvernement chinois se sont avérés utiles dans un certain sens, puisqu'ils ont temporairement freiné la demande mondiale de pétrole. Lorsque l'activité reprendra au sein du deuxième consommateur de pétrole en importance dans le monde, la demande et les prix pour le pétrole et les autres produits de base remonteront. L'effet se fera probablement sentir plus tôt sur l'inflation que le répit qui résultera éventuellement de l'amélioration des délais

de livraison des fabricants chinois. Compte tenu de ces récents développements, nous haussons notre cible de fin d'année pour le baril de pétrole brut WTI (*West Texas Intermediate*) à 96 \$ US, contre 88 \$ US auparavant.

Dans le contexte actuel, nous avons fait valoir que les banques centrales devraient relever rapidement les taux d'intérêt vers des niveaux neutres. Cependant, nous avons vu cette semaine une Fed qui a, à toutes fins pratiques, plafonné les hausses qu'elle serait prête à annoncer à chaque réunion. Il s'agit là d'un virage important, étant donné qu'il y a à peine un mois, les banquiers centraux refusaient d'écarter tout scénario. De toute évidence, ce n'est pas passé inaperçu auprès des marchés, avec des Bourses ragaillardies, des taux obligataires en baisse et des anticipations d'inflation de marché en hausse à la suite de l'annonce de mercredi. Pour une banque centrale aux prises avec un taux d'inflation de 8,5 %, une réunion qui se termine par un assouplissement des conditions financières peut difficilement être considérée comme un succès retentissant. La confusion concernant les perspectives de politique monétaire (et aussi les risques de récession) est demeurée un thème dominant durant le reste de la semaine, qui a été particulièrement volatil. Ces événements témoignent de la crédibilité que les banques centrales mettent en jeu dès qu'elles montrent le moindre signe de faiblesse. Tant que le taux neutre n'est pas encore en vue, il n'est pas encore temps de céder.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	Survol de la semaine.....	2	À surveiller	3	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	---------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Survol de la semaine

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

- ▶ Comme prévu, **la Réserve fédérale (Fed) a relevé de 0,50 % le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux** qui se situe maintenant dans une fourchette de 0,75 % à 1,00 %. Elle a aussi annoncé qu'elle cherchera à réduire ses actifs d'un maximum de 47,5 G\$ US par mois à compter du 1er juin et d'un maximum de 95 G\$ US par mois à compter de septembre. La Fed demeure, avec raison, bien décidée à mater l'inflation. Les hausses de taux d'intérêt devraient se poursuivre au même rythme de 50 points pour au moins les deux prochaines réunions.
- ▶ La Banque d'Angleterre (BoE) a elle aussi annoncé une nouvelle hausse de taux d'intérêt, de 25 points de base dans son cas. **Les nouvelles prévisions de la BoE font état d'un risque important de récession en 2023 au Royaume-Uni.** De plus, le retour à la cible d'inflation n'est pas prévu avant 2024.
- ▶ **La nervosité des investisseurs était palpable cette semaine.** Ceux-ci escomptent la possibilité d'une inflation plus difficile à contrôler et qui pourrait nécessiter plus de hausses de taux d'intérêt. Les Bourses américaines ont bondi fortement à la suite de l'annonce de la Fed, pour ensuite afficher leur pire journée depuis 2020 le lendemain, les ramenant en baisse sur la semaine. Au moment d'écrire ces lignes, les taux obligataires de 10 ans aux États-Unis et au Canada avoisinaient tous les deux 3,1 %.
- ▶ **Le marché du travail canadien reste tendu malgré les craintes d'un ralentissement de l'économie.** Les employeurs ont ajouté 15 300 nouveaux travailleurs en avril, soit moins de la moitié des prévisions consensuelles. La majeure partie de la croissance de l'emploi s'est produite dans les secteurs des services qui ont enregistré une augmentation de 31 400 emplois. Les secteurs de la production de biens ont connu une baisse de 16 000 emplois, mais le niveau de l'emploi dans ces industries reste bien au-dessus de ceux observés avant la pandémie. Alors que les heures travaillées étaient en baisse au cours du mois, ce recul était en grande partie dû aux absences liées à la maladie, potentiellement le reflet de la dernière vague de COVID-19. En fin de compte, les résultats de l'emploi légèrement plus faibles que prévu ne devraient pas modifier les anticipations du marché pour une hausse de 50 points de base du taux cible des fonds à un jour de la Banque du Canada puisque l'économie est toujours en surchauffe selon la plupart des mesures.
- ▶ **Le surplus du commerce international des marchandises du Canada s'est détérioré en mars, passant à 2,5 G\$ alors qu'il a été révisé à la hausse à 3,1 G\$ en février.** Les importations ont augmenté considérablement au cours du mois enregistrant une hausse de 7,7 % pour atteindre un niveau record de 61,1 G\$, alors que 9 des 11 catégories de marchandises ont enregistré des gains. En termes réels, les importations ont augmenté de 6,4 % au cours du mois, les perturbations des chaînes d'approvisionnement se sont quelque peu atténuées et les inquiétudes concernant la disponibilité de l'énergie étaient élevées. Les exportations ont augmenté de 6,3 % pour atteindre 63,6 G\$ en mars, dépassant le précédent record établi en février. Les volumes ont joué un rôle modeste dans la progression avec une hausse de 0,8 %, comparativement à une augmentation de 5,5 % des prix. Sur une base trimestrielle, les volumes des exportations et des importations de marchandises ont diminué. Cependant, les exportations réelles ont diminué davantage que les importations de sorte que le solde commercial de biens a vraisemblablement freiné la croissance du PIB réel au T1 2022.
- ▶ **L'enquête auprès des entreprises indique qu'il y a eu 428 000 embauches nettes en avril aux États-Unis,** après un résultat identique en mars et un gain de 714 000 en février. Le taux de chômage est demeuré inchangé à 3,6 %. Après la baisse du PIB réel du premier trimestre et les craintes liées à l'inflation, à la hausse des taux d'intérêt et à la guerre en Ukraine, la situation du marché du travail américain demeure un point positif de la conjoncture.
- ▶ **Aux États-Unis, l'ISM manufacturier a diminué pour passer de 57,1 en mars à 55,4 en avril.** C'est son plus bas niveau depuis septembre 2020 (aussi à 55,4). On remarque des baisses des composantes liées aux commandes en attente, aux nouvelles commandes, et, surtout, à l'emploi. Les délais de livraison et les prix payés ont continué d'augmenter. Les fabricants sondés ont mentionné les confinements en Chine comme une nouvelle source de problèmes.
- ▶ **Du côté de l'industrie américaine des services, l'ISM a aussi diminué pour passer de 58,3 en mars à 57,1 en avril.** Là aussi la composante liée à l'emploi a diminué ainsi que les nouvelles commandes et les commandes en attente. Toutefois, l'activité actuelle a plutôt grimpé.

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne,

Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, et Francis Généreux, économiste principal

MERCREDI 11 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,2 %
Mars	1,2 %

ÉTATS UNIS

Indice des prix à la consommation (avril) – L'inflation a probablement atteint un sommet cyclique en mars dernier alors que la variation annuelle de l'indice américain des prix à la consommation est passée à 8,5 %. Évidemment, on n'est pas à l'abri de nouvelles surprises comme l'ont bien démontré les hausses de prix depuis un an. Cependant, la baisse des prix de l'essence en moyenne en avril comparativement à mars pointe vers un ralentissement de l'inflation totale. Les prix à la pompe ont reculé de 2,9 % le mois dernier et ils ont plutôt tendance à augmenter considérablement au cours des mois d'avril. Ainsi, les ajustements saisonniers pourraient amener une variation mensuelle d'environ -8 %. Les prix de l'énergie devraient donc apporter une importante contribution baissière. On anticipe cependant une autre croissance mensuelle de près de 1 % des prix des aliments. Excluant les aliments et l'essence, la hausse prévue de l'IPC de base pour le mois d'avril est de 0,4 %. Soit un peu plus forte que le 0,3 % du mois de mars. La pression restera importante sur les prix à cause des problèmes d'approvisionnement maintenant exacerbés par les confinements en Chine. Somme toute, la variation mensuelle de l'IPC total devrait être de 0,2 %, ce qui serait la plus faible depuis novembre 2020. Comme ce mouvement mensuel se compare au gain de 0,6 % d'avril 2021, la variation annuelle devrait afficher un premier ralentissement depuis août 2021 et atteindre 8,0 %. L'inflation de base devrait aussi ralentir pour passer de 6,5 % à 6,0 %.

VENDREDI 13 mai - 10:00

Mai	
Consensus	64,0
Desjardins	63,0
Avril	65,2

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (mai – préliminaire) –

L'indice de confiance de l'Université du Michigan a enregistré en avril sa première hausse mensuelle de 2022. Un autre gain dès le mois de mai serait cependant étonnant. Après avoir diminué pendant une partie du mois d'avril, les prix de l'essence ont recommencé à augmenter (mais sans rejoindre leur niveau du début du mois de mars). La Bourse a aussi connu des difficultés au cours des dernières semaines alors que les taux d'intérêt, eux, continuent de monter. Les craintes concernant l'inflation restent également bien en place. Ces facteurs suggèrent que l'indice de confiance de l'Université du Michigan pourrait afficher une nouvelle baisse et s'approcher ainsi de 63,0.

LUNDI 9 mai - 8:30

Mars	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-7,9 %
Février	21,0 %

CANADA

Permis de bâtir (mars) – Le nombre de permis de construction devrait reculer en mars, ce qui est conforme à la modération du marché de l'habitation au Canada observée au cours du mois. Toutefois, cette baisse ne devrait pas éliminer la totalité des gains démesurés de février, les permis demeurant supérieurs au niveau de janvier 2022.

OUTRE MER

MARDI 10 mai - 21:30

Avril	a/a
Consensus	1,9 %
Mars	1,5 %

Chine : Indice des prix à la consommation (avril) – En mars, la croissance des prix s'est accélérée en Chine. La variation annuelle de 1,5 % de l'indice total des prix à la consommation demeure toutefois bien modeste par rapport à ce que l'on aperçoit dans la plupart des pays avancés. La hausse de mars provient essentiellement d'une atténuation des baisses des prix des aliments. Les données d'avril permettront de voir si les pressions sur les prix deviennent plus évidentes et généralisées en Chine dans un contexte où les confinements se sont multipliés dans des zones urbaines importantes.

JEUDI 12 mai - 2:00

T1 2022	t/t
Consensus	1,0 %
T4 2021	1,3 %

Royaume-Uni : PIB réel (T1) – Le PIB réel britannique a enregistré deux croissances trimestrielles consécutives de près de 1,0 % (non annualisé) au cours des deux derniers trimestres de 2021. Pour le moment, l’acquis de croissance pour le premier trimestre de 2022, calculé à partir des données de janvier et de février seulement, pointe aussi sur un gain de 1,0 %. Ce seront donc les données de mars qui amèneront la croissance du PIB réel à dévier de sa tendance récente. La baisse de 1,6 % des ventes au détail pointe sur une croissance plutôt faible pour le mois de mars, alors que les revenus réels des ménages ont dû être lourdement affectés par les augmentations de prix, notamment du côté de l’énergie.

Indicateurs économiques

Semaine du 9 au 13 mai 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 9	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Mars	2,3 %	2,3 %	2,3 %
MARDI 10	7:40	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	9:15	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	13:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	15:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
	19:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
MERCREDI 11	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Avril	0,2 %	0,2 %	1,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Avril	0,4 %	0,4 %	0,3 %
		Total (a/a)	Avril	8,1 %	8,0 %	8,5 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Avril	6,0 %	6,0 %	6,5 %
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Avril	220,0	nd	-192,7
JEUDI 12	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	2-6 mai	190 000	192 000	200 000
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Avril	0,5 %	0,2 %	1,4 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Avril	0,6 %	0,6 %	1,0 %
	16:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
VENDREDI 13	8:30	Prix des exportations (m/m)	Avril	0,7 %	0,5 %	4,5 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Avril	0,7 %	0,5 %	2,6 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Mai	64,0	63,0	65,2
	11:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	12:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
CANADA						
LUNDI 9	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Mars	nd	-7,9 %	21,0 %
MARDI 10	---	---				
MERCREDI 11	---	---				
JEUDI 12	11:35	Discours d'un sous-gouverneur de la Banque du Canada, T. Gravelle				
VENDREDI 13	10:30	Publication de l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada				

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 9 au 13 mai 2022

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)	Avril	51,90		47,38		
DIMANCHE 8								
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Avril	nd		50,5		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Avril	nd		50,9		
LUNDI 9								
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Mars	-11 190		-10 273		
France	2:45	Compte courant (G€)	Mars	nd		-1,1		
MARDI 10								
Italie	4:00	Production industrielle	Mars	-1,5 %	1,4 %	4,0 %	3,3 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Mai	-35,0		-30,8		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Mai	-43,0		-41,0		
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Avril		1,9 %		1,5 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Avril		7,8 %		8,3 %	
MERCREDI 11								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Mars	100,9		100,0		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Mars	97,0		96,8		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Avril	0,8 %	7,4 %	0,8 %	7,4 %	
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Mars	628,2		516,6		
JEUDI 12								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Mars	nd		20,8		
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Mars	-7 900		-9 261		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Mars	0,2 %	2,2 %	-0,1 %	6,1 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Mars	0,1 %		0,2 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Mars	0,0 %		0,1 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – préliminaire	T1	1,0 %	8,9 %	1,3 %	6,6 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Mars	0,0 %	0,6 %	-0,6 %	1,6 %	
Mexique	14:00	Réunion de la Banque du Mexique	Mai	7,00 %		6,50 %		
VENDREDI 13								
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Avril	0,4 %	4,8 %	0,4 %	4,8 %	
France	2:45	Salaires – préliminaire	T1	0,9 %		0,5 %		
Zone euro	5:00	Production industrielle	Mars	-2,0 %	-1,1 %	0,7 %	2,0 %	

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 - 4 heures).