

## COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# Réactions contrastées des gouvernements à la hausse des prix alimentaires jusqu'à présent

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

La flambée de l'inflation alimentaire est l'une des conséquences mondiales les plus importantes de la guerre en Ukraine. Les prix des contrats à terme sur le blé à Chicago ont bondi à leur plus haut niveau depuis 2008. Depuis le début de mars, le prix du pain a grimpé de 70 % au Liban, qui importe plus de 70 % de son blé de l'Ukraine. L'Égypte a imposé un plafond au prix du blé cette semaine, les manifestations meurtrières de 2008 en réaction aux prix des aliments étant fraîches dans les mémoires des dirigeants.

Certains pays se sont également tournés vers le protectionnisme. L'Égypte, l'Argentine et l'Indonésie figurent parmi ceux qui ont mis en place des mesures visant à restreindre leurs exportations de produits agricoles. Bien entendu, ces mesures ne font qu'aggraver la situation d'un point de vue mondial. Les pays développés ne sont pas aussi durement touchés que les pays émergents, mais certains réfléchissent néanmoins aux moyens de se protéger. Cette semaine, la France a évoqué l'idée de distribuer des coupons alimentaires aux ménages à revenu faible et moyen.

De toute évidence, la guerre signifie que nous devons nous attendre à des pressions inflationnistes élevées et particulièrement persistantes dans le secteur alimentaire. Il y a actuellement peu d'espoir que le vide dans l'approvisionnement en blé laissé par la guerre soit comblé rapidement. Premièrement, la saison du blé d'hiver est déjà loin derrière et les quantités qui arriveront à court terme sont fixes. Même si la saison des semences pour le blé de printemps débutera dans quelques semaines, la récolte ne commencera qu'à la fin de l'été. Un deuxième problème est celui du coût. La guerre a non seulement fait grimper en flèche le prix du carburant, mais aussi celui des engrais, dont la Russie est un important fournisseur. Cela rend les producteurs hésitants, étant donné la difficulté de prévoir ce qui

va baisser en premier. S'agira-t-il du coût de leurs intrants ou du prix qu'ils obtiendront pour leur production? Un troisième enjeu est lié aux perturbations qui ont caractérisé les 18 derniers mois dans la chaîne d'approvisionnement mondiale. Cette situation a entraîné des retards dans la livraison de la machinerie et de l'équipement agricole qui est essentiel à la production. Par conséquent, de nombreux agriculteurs ne pourraient même pas semer davantage même s'ils le voulaient.

Dans ce contexte, nous pensons que le réflexe par certains gouvernements de vouloir protéger les segments les plus vulnérables de la population est approprié. Toutefois, le recours à une aide ponctuelle semble supposer que les récentes flambées de prix seront rapidement renversées, alors qu'il n'existe aucune garantie à cet effet.

De plus, comme nous l'avons commenté dans notre [Analyse budgétaire](#) pour le Québec, des mesures plus progressives sont préférables. Une alternative au crédit d'impôt quasi universel de 500 \$ aurait été de donner la priorité aux ménages dans des situations financières plus précaires, par exemple les familles monoparentales ou les personnes âgées à faible revenu. C'était d'ailleurs l'approche qui avait été prise lors de la mise à jour de l'automne dernier, alors que le gouvernement avait opté pour une bonification du crédit d'impôt pour solidarité.

Les ménages disposant d'un coussin de dépenses discrétionnaires plus important peuvent plus facilement faire les choix de consommation nécessaires pour s'adapter à la hausse du coût de la vie. Ne perdons pas de vue le fait que les ménages à revenu moyen et élevé disposent encore d'un important excédent d'épargne. Ils ont ainsi des options à leur disposition et n'ont pas besoin de l'aide du gouvernement.

### TABLE DES MATIÈRES

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

## Survol de la semaine

Par Benoit P. Durocher, économiste principal, Francis Généreux, économiste principal, Lorenzo Tessier-Moreau, économiste senior, et Hendrix Vachon, économiste principal

- ▶ Le président de la Réserve fédérale (Fed) **Jerome Powell a prononcé un discours hawkish** en début de semaine, ce qui a contribué à entretenir la tendance haussière des taux obligataires. Le taux américain de 10 ans a flirté avec la barre de 2,40 % au cours de la semaine. L'équivalent canadien a fait de même. L'attention est aussi revenue sur le prix du pétrole qui a rebondi en raison de nouvelles craintes sur l'approvisionnement mondial.
- ▶ **Les ventes de maisons neuves ont déçu en février aux États-Unis**, avec une baisse de 2,0 % alors que l'on prévoyait plutôt une hausse. Cela fait suite à un recul de 8,4 % en janvier. De leur côté, les ventes de maisons existantes ont diminué de 7,2 % en février. Un retour rapide à la croissance est possible dans les prochains mois, mais les hausses de taux d'intérêt hypothécaires devraient amener une tendance assez faible du secteur américain de l'habitation au cours des prochains trimestres.
- ▶ Aux États-Unis, **les nouvelles demandes d'assurance-chômage ont diminué de façon marquée** la semaine dernière pour passer de 215 000 à 187 000. C'est le plus bas niveau depuis septembre 1969. C'est un signe de plus que le marché du travail reste très vigoureux et pourrait amener la Fed à relever ses taux encore plus rapidement.
- ▶ **Les nouvelles commandes américaines de biens durables ont reculé de 2,2 %** en février, après un gain de 1,6 % en janvier. La baisse provient surtout des transports (-5,6 %), mais aussi des commandes excluant ce secteur (-0,6 %). La diminution de 0,3 % des nouvelles commandes de biens d'investissement excluant l'aviation et la défense est un signe que l'investissement en équipement pourrait ralentir.
- ▶ **L'inflation continue de grimper dans plusieurs pays.** Les résultats de février de l'indice britannique des prix à la consommation (IPC) montrent une variation annuelle de 6,2 %, comparativement à 5,5 % en janvier. C'est le plus haut taux depuis mars 1992. La hausse des prix de l'énergie reste un facteur important d'inflation au Royaume-Uni, autant du côté des transports que des coûts associés au logement. Toutefois, même l'IPC de base a beaucoup augmenté en février, passant d'une variation annuelle de 4,4 % à 5,2 %.
- ▶ **La confiance des consommateurs eurolandais est en chute.** L'indice compilé par la Commission européenne est passé de -8,8 en février à -18,7 selon la donnée préliminaire de mars en mars. Ce niveau s'approche des creux du début de la pandémie et de ceux de la crise de la dette en zone euro de 2012 et de la récession de 2009. La baisse confirme que la guerre en Ukraine affecte à la fois directement le revenu réel des ménages, mais aussi leur confiance. En excluant les effets des réouvertures après la vague Omicron, la consommation des ménages eurolandais risque de se montrer très faible au premier semestre de 2022. On remarque toutefois que la situation est plus stable du côté des entreprises. Selon leurs versions préliminaires de mars, **les indices PMI composites ont connu de très légères baisses en zone euro**, en Allemagne et au Royaume-Uni. Ils restent aussi au-dessus de la barre de 50, ce qui suggère une croissance de l'économie. On observe même une hausse de l'indice composite français.
- ▶ **Au Canada, l'indice des prix des produits industriels a augmenté de 3,1 %** en février. Cette forte progression provient en partie des fortes hausses au sein des produits énergétiques et du pétrole (+8,5 %). Cela dit, les prix des autres produits ont aussi crû de façon importante avec un gain de 2,3 % durant le mois. Visiblement, les pressions haussières sur les prix internationaux de nombreuses matières premières découlant de la guerre en Ukraine ont commencé à se faire sentir au pays.

# À surveiller

Par Francis Généreux, économiste principal, et Benoit P. Durocher, économiste principal

MARDI 29 mars - 9:00

<b>Janvier</b>	<b>a/a</b>
Consensus	18,60 %
Desjardins	18,30 %
<b>Décembre</b>	<b>18,56 %</b>

MARDI 29 mars - 10:00

<b>Mars</b>	
Consensus	107,0
Desjardins	102,0
<b>Février</b>	<b>110,5</b>

JEUDI 31 mars - 8:30

<b>Février</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,3 %
<b>Janvier</b>	<b>2,1 %</b>

VENREDI 1<sup>er</sup> avril - 8:30

<b>Mars</b>	
Consensus	475 000
Desjardins	425 000
<b>Février</b>	<b>678 000</b>

## ÉTATS UNIS

**Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (janvier)** – L'indice Case-Shiller s'est de nouveau accéléré en décembre avec une croissance de 1,5 % (la plus forte depuis juillet) qui fait suite à des hausses de 1,2 % en novembre et de 1,0 % en octobre. On s'attend cependant à un léger ralentissement pour janvier avec une variation mensuelle qui reviendrait vers 1,2 %. La variation annuelle passerait ainsi de 18,6 % à 18,3 %.

**Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (mars)** – L'indice du Conference Board a diminué de 0,6 point en février. Cette baisse paraît timide alors que d'autres indicateurs de confiance ont montré des chutes considérables au cours des derniers mois. On s'attend cependant à ce que la forte hausse des prix de l'essence ainsi que l'augmentation des incertitudes géopolitiques provoquées par la guerre en Ukraine affectent durement l'humeur des ménages. À cela s'ajoutent les fluctuations des marchés financiers, l'inflation qui reste bien élevée et les perspectives de hausses importantes de taux d'intérêt. La robustesse du marché du travail demeure cependant un important facteur de soutien. On s'attend néanmoins à ce que l'indice du Conference Board passe de 107,0 à 102,0.

**Dépenses de consommation (février)** – Après une baisse de 1,3 % en décembre, la consommation réelle a enregistré une forte hausse de 1,5 % en janvier, et ce, malgré une sixième baisse consécutive du revenu disponible réel des ménages. On s'attend toutefois à une baisse de la consommation réelle en février. La diminution du nombre d'automobiles neuves vendues, le recul de 0,4 % des ventes au détail excluant les automobiles et l'essence et finalement la croissance des prix à la consommation suggèrent ensemble une réduction des dépenses réelles des ménages en biens. Les services pourraient cependant mieux se comporter. Une bonne hausse est anticipée dans la restauration après la vague Omicron, ce qui devrait contrebalancer la diminution prévue de la demande d'énergie. Somme toute, on s'attend à un recul de 0,2 % de la consommation réelle. Le déflateur des dépenses de consommation devrait afficher une augmentation de 0,6 % ce qui fera passer la consommation nominale en territoire positif. Le déflateur devrait atteindre une variation annuelle de 6,4 %, ce qui sera un nouveau sommet depuis janvier 1982.

**Création d'emplois selon les entreprises (mars)** – Le marché du travail américain s'est à nouveau montré très vigoureux en février avec un gain de 678 000 nouveaux emplois, la plus forte croissance mensuelle depuis juillet 2021. On s'attend à un autre gain robuste pour le mois de mars, bien qu'il risque de ne pas être aussi reluisant. La plus forte indication envers une bonne performance des embauches est la baisse des demandes d'assurance-chômage, bien qu'une large part de leur diminution soit survenue la semaine suivant l'enquête mensuelle sur l'emploi. Il y a cependant un risque que les tensions internationales liées à la guerre en Ukraine aient refroidi un peu l'ardeur des entreprises à embaucher. Cela dit, ce risque reste minime étant donné la pénurie de main-d'œuvre bien présente aux États-Unis. On prévoit ainsi qu'il y aura 425 000 embauches nettes en mars. Le taux de chômage devrait diminuer à 3,7 %. On s'attend aussi à ce que le salaire horaire moyen reprenne un peu de vitesse après avoir stagné en variation mensuelle en février.

**VENDREDI 1<sup>er</sup> avril - 10:00**

<b>Mars</b>	
Consensus	58,6
Desjardins	59,0
<b>Février</b>	<b>58,6</b>

**VENDREDI 1<sup>er</sup> avril**

<b>Mars</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	13 950 000
Desjardins	13 200 000
<b>Février</b>	<b>14 070 000</b>

**JEUDI 31 mars - 8:30**

<b>Janvier</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,1 %
<b>Décembre</b>	<b>0,0 %</b>

**MERCREDI 30 mars - 5:00**

<b>Mars</b>	
<b>VENDREDI 1<sup>er</sup> avril - 5:00</b>	
<b>Mars</b>	<b>a/a</b>
Consensus	6,6 %
<b>Février</b>	<b>5,8 %</b>

**Indice ISM manufacturier (mars)** – L’ISM manufacturier a étonnamment augmenté en février, atteignant 58,6, ce qui est relativement élevé. Il demeure paradoxalement soutenu par les problèmes d’approvisionnement qui gonflent les composantes liées aux commandes en attente et aux délais de livraison. On s’attend à une autre hausse, quoique légère, de l’ISM manufacturier en mars. Il pourrait passer à 59,0. C’est ce que signalent les indicateurs régionaux publiés jusqu’à maintenant. Ceux-ci se montrent toutefois très volatils et offrent aussi des images divergentes de la situation selon la région.

**Ventes d’automobiles neuves (mars)** – Après un fort bond de 19,9 % en janvier, les ventes d’automobiles neuves ont repris leur souffle en février avec une baisse de 6,4 %. De plus, on s’attend à une autre diminution pour le mois de mars, alors que les problèmes d’approvisionnement se poursuivent.

**CANADA**

**PIB réel par industrie (janvier)** – Selon les résultats provisoires de Statistique Canada, le mois de janvier se serait soldé avec une hausse du PIB réel par industrie d’environ 0,2 %. Il est vrai que plusieurs indicateurs ont augmenté durant le mois, une fois exprimés en termes réels. La progression sera toutefois assombrie par une baisse importante du volume des ventes des manufacturiers, grandement amoindri par la croissance des prix, ainsi que par une nette réduction du nombre total d’heures travaillées. Rappelons que des mesures sanitaires étaient en place en janvier dernier afin de contrer la vague Omicron, ce qui s’est notamment répercuté sur les heures travaillées dans l’hébergement et la restauration ainsi que dans les secteurs de la culture et des loisirs. La progression du PIB réel pourrait donc être légèrement inférieure au résultat préliminaire de Statistique Canada. Nous tablons sur une hausse de seulement 0,1 %.

**OUTRE MER**

**Zone euro : Indicateurs de confiance (mars)** – La guerre en Ukraine et ses conséquences pour les prix de l’énergie constituent un grand risque pour l’économie européenne. La version préliminaire de la confiance des ménages eurolandais a chuté en mars. Il reste maintenant à voir si la confiance des entreprises tiendra mieux le coup. La bonne tenue relative des indices PMI est toutefois assez encourageante.

**Zone euro : Indice des prix à la consommation (mars – préliminaire)** – L’inflation s’est à nouveau accélérée en zone euro en février avec un taux de 5,8 %, le plus élevé depuis que l’indice eurolandais a été créé en 1990. L’augmentation des prix devrait être encore très vive en mars. Évidemment, les prix de l’énergie qui ont été propulsés à la hausse par la guerre en Ukraine devraient se faire grandement sentir.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 28 mars au 1<sup>er</sup> avril 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 28</b>	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Févr.	-106,6	-103,8	-107,6
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Févr.	1,3 %	nd	1,9 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Févr.	1,2 %	nd	0,8 %
<b>MARDI 29</b>	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Janv.	18,60 %	18,30 %	18,56 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Mars	107,0	102,0	110,5
	10:45	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	21:30	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
<b>MERCREDI 30</b>	8:30	PIB réel (taux ann.)	T4t	7,1 %	7,0 %	7,0 %
	9:15	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
<b>JEUDI 31</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	21-25 mars	200 000	200 000	187 000
	8:30	Revenu personnel (m/m)	Févr.	0,5 %	0,3 %	0,0 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Févr.	0,5 %	0,3 %	2,1 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Févr.	0,6 %	0,6 %	0,6 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Févr.	0,4 %	0,4 %	0,5 %
		Total (a/a)	Févr.	6,4 %	6,4 %	6,1 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Févr.	5,5 %	5,5 %	5,2 %
	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	9:45	Indice PMI de Chicago	Mars	57,0	56,3	56,3
<b>VENDREDI 1</b>	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Mars	13 950 000	13 200 000	14 070 000
	8:30	Création d'emplois non agricoles	Mars	475 000	425 000	678 000
	8:30	Taux de chômage	Mars	3,7 %	3,7 %	3,8 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Mars	34,7	34,8	34,7
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Mars	0,4 %	0,3 %	0,0 %
	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Févr.	1,0 %	1,1 %	1,3 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Mars	58,6	59,0	58,6
	<b>CANADA</b>					
<b>LUNDI 28</b>	---	---				
<b>MARDI 29</b>	8:30	Rémunération hebdomadaire moyenne (a/a)	Janv.	nd	1,1 %	1,7 %
	8:30	Nombre de salariés (m/m)	Janv.	nd	-1,0 %	0,7 %
<b>MERCREDI 30</b>	---	---				
<b>JEUDI 31</b>	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Janv.	0,2 %	0,1 %	0,0 %
<b>VENDREDI 1</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 (-4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 28 mars au 1<sup>er</sup> avril 2022

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 28</b>								
Japon	19:30	Taux de chômage	Févr.	2,8 %		2,8 %		
<b>MARDI 29</b>								
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Avril	-15,0		-8,1		
France	2:45	Confiance des consommateurs	Mars	94		98		
Japon	19:50	Ventes au détail	Févr.	-0,3 %	-0,3 %	-1,9 %	1,6 %	
<b>MERCREDI 30</b>								
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Mars	nd		-18,7		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Mars	9,0		14,0		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Mars	10,9		13,0		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Mars	109,7		114,0		
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	1,6 %	6,2 %	0,9 %	5,1 %	
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Févr.	0,5 %	0,8 %	-0,8 %	-0,5 %	
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Mars	50,0		50,2		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Mars	50,6		51,6		
<b>JEUDI 31</b>								
Japon	1:00	Mises en chantier	Févr.		1,2 %		2,1 %	
Royaume-Uni	2:00	Compte courant (G£)	T4	-19,1		-24,4		
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – final	T4	1,0 %	6,5 %	1,0 %	6,5 %	
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Mars	0,7 %	13,5 %	1,7 %	12,6 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Févr.	0,5 %	6,1 %	2,0 %	10,3 %	
France	2:45	Dépenses de consommation	Févr.	0,9 %	nd	-1,5 %	-2,1 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	1,1 %	4,3 %	0,8 %	3,6 %	
Italie	4:00	Taux de chômage	Févr.	8,7 %		8,8 %		
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Févr.	6,7 %		6,8 %		
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	0,9 %	6,3 %	0,9 %	5,7 %	
Japon	19:50	Indice Tankan des grands manufacturiers	T1	12		18		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – final	Mars	nd		53,2		
<b>VENDREDI 1</b>								
Japon	1:00	Ventes de véhicules	Mars		nd		-18,6 %	
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Mars	57,0		58,3		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Mars	54,8		54,8		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Mars	57,6		57,6		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Mars	57,0		57,0		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Mars	55,5		55,5		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Mars	1,7 %	6,6 %	0,9 %	5,8 %	

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).