

**COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE**

# Résilience de l'économie américaine : peut-on croire au miracle?

Par Francis Généreux, économiste principal

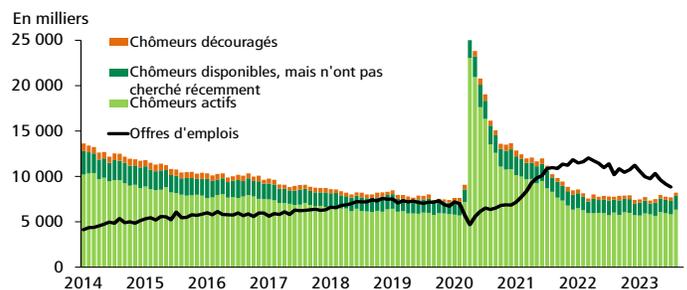
Sans croire à tout rompre, l'économie américaine étonne tout de même par sa résilience. Pourtant, les embûches qui auraient pu la faire tomber ne manquent pas. Taux d'intérêt élevés, difficultés du marché immobilier, hausse du coût de la vie, resserrement des conditions de crédit, conjoncture économique internationale fragile, confiance des ménages plutôt basse... Chacun de ces facteurs pourrait conduire à une croissance nettement plus lente, et, pourtant, après deux trimestres de progression d'environ 2 % (à rythme annualisé) du PIB réel en première moitié de 2023, on s'attend à un gain de près de 4 % au troisième trimestre.

Il est d'autant plus remarquable que l'inflation ait considérablement ralenti depuis un an, et ce, sans que la politique monétaire restrictive de la Réserve fédérale (Fed) ait encore causé de récession. Est-ce que les dirigeants de la banque centrale américaine sont en train de réussir cet atterrissage en douceur qui semblait pourtant bien utopique?

En fait, peut-on vraiment espérer que l'inflation poursuive sa descente vers la cible de 2 % de la Fed sans détérioration majeure de l'économie et du marché du travail? En septembre 2022, nous avons évoqué cette possibilité dans un [Point de vue économique](#) où nous analysions la relation entre la croissance des salaires et certains autres indicateurs du marché du travail, notamment les offres d'emploi. Un an après cette analyse, il semble pertinent d'observer le chemin parcouru.

Le premier constat que l'on peut faire est que l'écart entre la demande de travailleurs et le nombre de personnes disponibles pour travailler s'est amenuisé (graphique 1). Il est encore relativement facile de se trouver du travail, mais le marché n'est tout de même plus aussi serré qu'il y a un an ou deux. Le même constat s'observe au sein de l'indice de confiance des consommateurs. Excluant la pandémie, c'est la première fois depuis 2018 que la proportion de ménages disant que les emplois disponibles ne sont pas si abondants est plus élevée que celle considérant que trouver un emploi demeure très facile

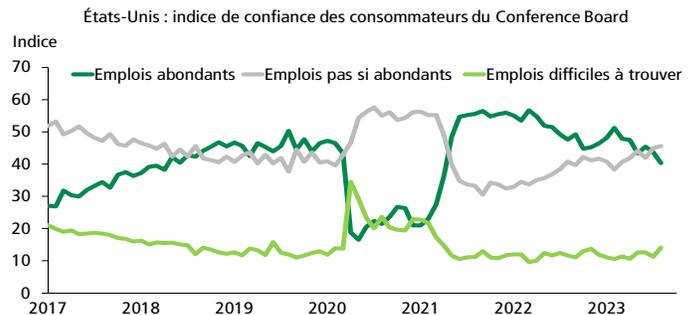
**GRAPHIQUE 1**  
L'écart entre l'offre et la demande de travailleurs s'amenuise aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

(graphique 2). La perception plus ambivalente du marché fait que les travailleurs semblent avoir moins envie d'aller voir ailleurs afin d'améliorer leurs conditions. Le nombre de démissions a diminué de 21,2 % depuis le sommet de 2022.

**GRAPHIQUE 2**  
Les indices de confiance des consommateurs suggèrent que le marché du travail se normalise peu à peu



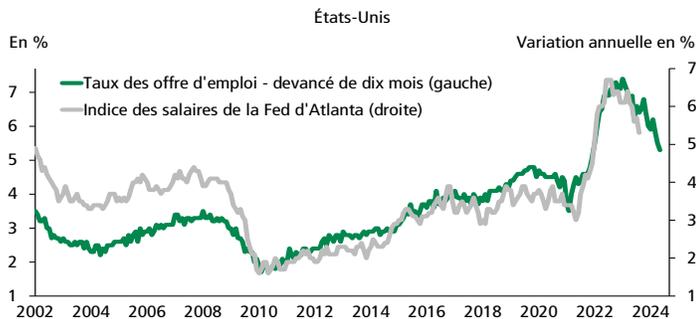
Sources : Conference Board et Desjardins, Études économiques

**TABLE DES MATIÈRES**

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

Cet assouplissement des conditions du marché du travail a des conséquences sur la rémunération des travailleurs. La concurrence pour les employés, bien qu'encore présente, a clairement diminué, entraînant avec elle les pressions sur les salaires (graphique 3).

### GRAPHIQUE 3 La progression des salaires a ralenti



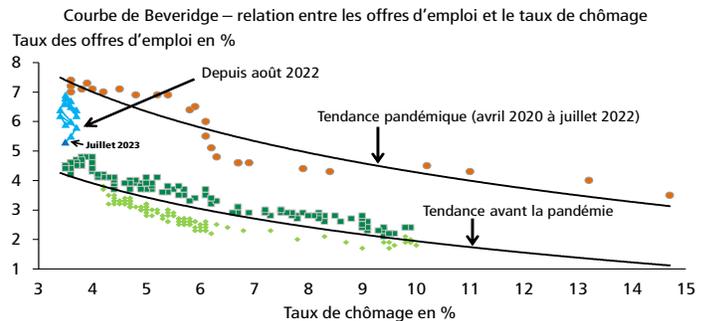
Sources : Bureau of Labor Statistics, Réserve fédérale d'Atlanta et Desjardins, Études économiques

Il faudra cependant que les salaires ralentissent davantage pour s'assurer d'un taux de croissance compatible avec une inflation de 2 %. La moyenne de l'inflation de base entre 2000 et 2019 était justement de 2 %; pendant ce temps, la moyenne de la variation annuelle des salaires (selon l'indice de la Fed d'Atlanta) était de 3,4 %. Pour rejoindre ce taux, il faudrait donc que la croissance des salaires ralentisse de 2 points de pourcentage supplémentaires. Le marché du travail devra s'assouplir davantage, à commencer par les offres d'emploi. Est-ce que cela pourra se faire sans hausse du chômage? Jusqu'à récemment, on pouvait croire que non, d'où les probabilités élevées de subir une récession aux États-Unis. Toutefois, la tendance récente semble étonnamment soutenir le contraire.

### Miracle sur la courbe de Beveridge

La relation inverse entre le taux des offres d'emploi et le taux de chômage est représentée par la courbe de Beveridge (graphique 4). Celle-ci montre qu'une détérioration des conditions économiques qui pousserait le taux de chômage vers le haut (vers la droite sur le graphique) tire aussi le taux des offres d'emploi vers le bas. Pendant la pandémie, les perturbations économiques et les bouleversements sur le marché du travail avaient poussé l'ensemble de la courbe vers le haut. À partir de là, l'économie aurait pu continuer sur la même courbe ou revenir vers la tendance qui prévalait avant. C'est cette deuxième option qui semble se réaliser. Cela dit, il faut surtout noter que l'on assiste présentement à une chute libre de la relation entre les offres d'emploi et le taux de chômage. Jusqu'à maintenant, la baisse des offres d'emploi se répercute sur la croissance des salaires, mais non pas sur le taux de chômage. Ainsi, les pressions sur les prix peuvent diminuer sans détérioration de la conjoncture économique.

### GRAPHIQUE 4 Le passage d'une tendance à l'autre semble se faire sans hausse prononcée du chômage



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Si cette nouvelle tendance se poursuit, on pourra conclure que le pari d'un atterrissage en douceur sans récession aura été réussi. Il faudra en féliciter les dirigeants de la Réserve fédérale, qui auront accompli un miracle. Toutefois, il ne faut pas vendre la peau de l'ours avant de l'avoir tué. Le combat contre l'inflation n'est pas encore complètement gagné. Comme signalé auparavant, il faudrait que le taux des offres d'emploi passe sous 4 % pour être compatible avec une croissance des salaires d'à peine plus de 3 %, qui serait elle-même compatible avec une inflation de 2 %. La tendance pré-pandémique de la courbe de Beveridge suggère qu'un taux des offres d'emploi sous 4 % amènerait le taux de chômage à environ 5 %. Ce cas, qui ressemble à nos propres scénarios de base, implique pratiquement une récession dépendamment du rythme auquel on y arrive. Cependant, à la lumière des récents résultats, un scénario alternatif où les offres d'emploi pourraient continuer de chuter sans hausse marquée du chômage semble de plus en plus plausible. On pourrait expliquer cette possibilité par les difficultés récemment vécues par les entreprises à trouver du personnel compétent, ce qui les rend hautement hésitantes à se départir de leur main-d'œuvre, limitant ainsi les licenciements. Le miracle est donc encore possible.

## À surveiller

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

MARDI 26 septembre - 9:00

<b>Juillet</b>	a/a
Consensus	nd
Desjardins	-0,30 %
<b>Juin</b>	<b>-1,17 %</b>

MARDI 26 septembre - 10:00

<b>Septembre</b>	
Consensus	105,5
Desjardins	106,0
<b>Août</b>	<b>106,1</b>

MARDI 26 septembre - 10:00

<b>Août</b>	<b>taux. ann.</b>
Consensus	700 000
Desjardins	720 000
<b>Juillet</b>	<b>714 000</b>

MERCREDI 27 septembre - 8:30

<b>Août</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-0,4 %
Desjardins	-1,3 %
<b>Juillet</b>	<b>-5,2 %</b>

### ÉTATS-UNIS

**Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (juillet)** – Les prix des maisons sont clairement revenus sur une tendance haussière. La hausse de 0,9 % de juin de l'indice S&P/Case-Shiller représentait la quatrième croissance mensuelle consécutive pour un gain total de 3,3 %. Cela reflète sans doute la baisse des taux hypothécaires qui a eu lieu plus tôt cette année. Toutefois, les taux ont recommencé à augmenter depuis le printemps et cela devrait tôt ou tard revenir hanter la valeur des maisons, notamment à partir de l'automne. Cela dit, la donnée de juillet de l'indice S&P/Case-Shiller a probablement pu enregistrer un autre gain mensuel. Une hausse de 0,5 % est prévue. Cela devrait faire passer la variation annuelle de l'indice de -1,2 % à -0,3 %.

**Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (septembre)** – L'indice de confiance du Conference Board a subi en août sa pire baisse mensuelle depuis août 2021. Le recul est venu à la fois de la composante liée aux anticipations et de celle associée à la situation présente des ménages. Les autres indices de confiance ont aussi diminué au cours du mois dernier, mais leurs diminutions n'étaient pas aussi sévères. Les signaux sont plus mixtes pour le mois de septembre. L'indice de l'Université du Michigan a de nouveau diminué, mais l'indice TIPP s'est amélioré. La hausse des prix de l'essence et des taux d'intérêt demeure un irritant pour les ménages et à cela s'ajoute un peu moins d'optimisme vis-à-vis le marché du travail. La Bourse est en baisse depuis le début du mois. Rien ne suggère donc un rebond imminent de l'humeur des ménages. Toutefois, l'ampleur de la chute d'août amène à prévoir une certaine stabilité pour le mois de septembre.

**Ventes de maisons neuves (août)** – Après une baisse de 2,8 % en juin, les ventes de maisons individuelles neuves ont augmenté de 4,4 % en juillet. La comparaison avec juillet 2022 (qui représentait le creux du cycle) est encore plus impressionnante avec un gain de 31,5 %. Cette bonne forme est étonnante dans un contexte de taux d'intérêt élevés et elle reflète probablement à la fois la faiblesse des stocks disponibles dans le marché de la revente et certaines offres promotionnelles provenant des constructeurs, notamment des rabais sur les taux hypothécaires. De plus, on s'attend à une autre hausse, quoique plus modeste, pour le mois d'août si l'on se fie à l'augmentation des permis de bâtir pour les maisons individuelles. Cela dit, la situation pourrait se montrer moins favorable au cours des mois suivants alors que la confiance des constructeurs commence à se détériorer.

**Nouvelles commandes de biens durables (août)** – Après un bond de 4,3 % en juin, les nouvelles commandes de biens durables ont chuté de 5,2 % en juillet. Cette pire baisse depuis janvier 2018, si l'on exclut les premiers mois de la pandémie, est surtout venue d'une chute de 39,5 % des commandes d'avions (elles avaient augmenté de 57,8 % le mois précédent). On s'attend à un autre recul important du secteur de l'aviation ; c'est le signal procuré par les données de Boeing. À cela s'ajoutera une légère baisse du côté du secteur automobile. Ainsi, un recul de 5,0 % est attendu du côté des nouvelles commandes au sein des transports. Excluant ceux-ci, un gain de 0,6 % est attendu, soit un peu plus fort que celui de 0,4 % de juillet. Somme toute, les nouvelles commandes de biens durables devraient afficher un recul de 1,3 %.

**JEUDI 28 septembre - 8:30**
**T2 2023 - 3<sup>e</sup> est.    taux ann.**

Consensus            2,3 %

Desjardins            2,1 %

**T2 2023 - 2<sup>e</sup> est.        2,1 %**
**VENDREDI 29 septembre - 8:30**
**Août                            m/m**

Consensus            0,4 %

Desjardins            0,5 %

**Juillet                        0,8 %**
**VENDREDI 29 septembre - 8:30**
**Juillet                        m/m**

Consensus            nd

Desjardins            0,0 %

**Juin                            -0,2 %**
**VENDREDI 29 septembre - 21:30**
**Septembre**

Consensus            nd

**Août                            51,3**
**VENDREDI 29 septembre - 5:00**
**Septembre                    a/a**

Consensus            4,5 %

**Août                            5,2 %**

**PIB réel (deuxième trimestre – troisième estimation et révision annuelle)** – La croissance annualisée du PIB réel du deuxième trimestre est passée de 2,4 % à 2,1 % entre la première et la deuxième estimation. Normalement, la troisième estimation des comptes nationaux ne change pas vraiment la donne et n'occasionne pas de surprise. Toutefois, les résultats de jeudi seront accompagnés de la révision annuelle des comptes nationaux. La révision amènera des modifications du premier trimestre de 2013 jusqu'au premier trimestre de 2023. Les indices de prix utiliseront désormais l'année 2017 comme référence plutôt que 2012. Il sera intéressant de voir si toutes ces révisions changeront le portrait des fluctuations récentes du PIB réel américain.

**Dépenses de consommation (août)** – La consommation réelle a connu en juillet sa meilleure croissance mensuelle depuis janvier. On s'attend à une progression bien plus modeste pour août, voire un gain de seulement 0,1 %, comparativement à 0,6 % le mois précédent. Les ventes d'autos devraient afficher un recul et la consommation de biens non durables ainsi que la restauration devraient avoir stagné. En terme nominal, la consommation devrait afficher une hausse de 0,5 % en août, aidée par un gain de 0,5 % du déflateur des dépenses de consommation. Cela dit, les révisions des comptes nationaux toucheront aussi les données de la consommation et du revenu personnel. Il faudra également surveiller le taux d'épargne, qui risque de souffrir en août du retour des remboursements des prêts étudiants après une longue période de sursis. Le paiement d'intérêt sur les prêts étudiants est comptabilisé comme une dépense en dehors de la consommation, mais qui doit tout de même être déduite du revenu afin de calculer le taux d'épargne.

**CANADA**

**PIB réel par industrie (juillet)** – Le PIB réel devrait essentiellement demeurer stable en juillet, conformément au résultat provisoire de Statistique Canada. Cette faiblesse devrait être surtout attribuable à un recul des secteurs des biens. La construction devrait être particulièrement touchée, comme en témoigne la baisse d'un large éventail d'indicateurs du marché de l'habitation au cours du mois. En même temps, les secteurs des services devraient avoir légèrement progressé en raison de gains relativement généralisés, menés par la finance et l'assurance. Le secteur du transport et de l'entreposage fera exception en raison des grèves portuaires et des feux de forêt. Le résultat provisoire de Statistique Canada pour août devrait être solide, avec une variation mensuelle de +0,2 %, reflétant la diminution des effets des grèves portuaires et des feux de forêt.

**OUTRE-MER**

**Chine : Indice PMI composite (septembre)** – L'indice PMI composite a renversé sa tendance baissière de cinq mois après être passé de 51,1 en juillet à 51,3 en août. Même si cette légère hausse pourrait être éphémère, il faut noter la résilience de certains indicateurs, comme la production industrielle qui a connu un gain de 4,5 % le mois dernier. La situation est toutefois moins rose du côté du commerce mondial tandis que les exportations et les importations ont de nouveau reculé. Les données de septembre offriront davantage d'information quant à l'état de l'économie chinoise, particulièrement depuis les nouvelles mesures de relance du gouvernement central. Les effets de ces dernières pourraient prendre de l'importance au cours des prochains mois.

**Zone euro : Indice des prix à la consommation (septembre – préliminaire)** – La désinflation a été moins prononcée en août alors qu'un rebond des prix de l'énergie a amené une variation mensuelle de 0,5 % de l'indice eurolandais des prix à la consommation. L'inflation totale est ainsi passée de 5,3 % à 5,2 %, ce qui est tout de même nettement mieux que les 10 % et plus de l'automne 2022. Il sera intéressant de voir si les résultats de septembre remettent l'inflation totale et l'inflation de base sur la bonne voie.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 25 au 29 septembre 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
<b>ÉTATS-UNIS</b>							
<b>LUNDI 25</b>	18:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari					
<b>MARDI 26</b>	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Juill.	nd	-0,30 %	-1,17 %	
	10:00	Confiance des consommateurs	Sept.	105,5	106,0	106,1	
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Août	700 000	720 000	714 000	
	13:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman					
<b>MERCREDI 27</b>	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Août	-0,4 %	-1,3 %	-5,2 %	
<b>JEUDI 28</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	18-22 sept.	214 000	225 000	201 000	
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T2t	2,3 %	2,1 %	2,1 %	
	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee					
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Août	0,3 %	nd	0,9 %	
	13:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook					
	16:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell					
<b>VENDREDI 29</b>	19:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin					
	8:30	Revenu personnel (m/m)	Août	0,5 %	0,5 %	0,2 %	
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Août	0,4 %	0,5 %	0,8 %	
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation	Total (m/m)	Août	0,5 %	0,5 %	0,2 %
			Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,2 %	0,2 %	0,2 %
		Total (a/a)	Total (a/a)	Août	3,5 %	3,5 %	3,3 %
			Excluant aliments et énergie (a/a)	Août	3,9 %	3,9 %	4,2 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Août	-91,2	-92,5	-91,2	
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Août	nd	nd	0,3 %	
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Août	-0,2 %	nd	-0,2 %	
	9:45	Indice PMI de Chicago	Sept.	47,4	47,0	48,7	
10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Sept.	67,7	67,7	67,7		
12:45	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams						
<b>CANADA</b>							
<b>LUNDI 25</b>	---	---					
<b>MARDI 26</b>	---	---					
<b>MERCREDI 27</b>	---	---					
<b>JEUDI 28</b>	---	---					
<b>VENDREDI 29</b>	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Juill.	nd	0,0 %	-0,2 %	

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 25 au 29 septembre 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>DURANT LA SEMAINE</b>								
Royaume-Uni	---	Prix des maisons – Nationwide	Sept.	-0,5 %	-5,8 %	-0,8 %	-5,3 %	
<b>LUNDI 25</b>								
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Sept.	85,1		85,7		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Sept.	88,0		89,0		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Sept.	82,9		82,6		
<b>MARDI 26</b>								
---	---	---						
<b>MERCREDI 27</b>								
Japon	1:00	Indicateur avancé – final	Juill.	nd		107,6		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – final	Juill.	nd		114,5		
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Oct.	-26,0		-25,5		
France	2:45	Confiance des consommateurs	Sept.	84		85		
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Août	-1,1 %		-0,4 %		
<b>JEUDI 28</b>								
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Sept.	105,4		106,5		
Italie	4:00	Confiance économique	Sept.	nd		106,8		
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Sept.	nd		-17,8		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Sept.	-10,5		-10,3		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Sept.	3,5		3,9		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Sept.	92,5		93,3		
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Sept.	0,3 %	4,6 %	0,3 %	6,1 %	
Mexique	15:00	Réunion de la Banque du Mexique	Sept.	11,25 %		11,25 %		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Sept.		2,8 %		2,9 %	
Japon	19:30	Taux de chômage	Août	2,6 %		2,7 %		
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Août	-0,8 %	-4,8 %	-1,8 %	-2,3 %	
Japon	19:50	Ventes au détail	Août	0,5 %	6,4 %	2,1 %	6,8 %	
<b>VENDREDI 29</b>								
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Sept.	36,2		36,2		
Japon	1:00	Mises en chantier	Août		-8,8 %		-6,7 %	
Royaume-Uni	2:00	Compte courant (G£)	T2	-14,2		-10,8		
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – final	T2	0,2 %	0,4 %	0,2 %	0,4 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Août	0,5 %	-0,7 %	-1,0 %	-2,6 %	
France	2:45	Dépenses de consommation	Août	-0,4 %	-1,7 %	0,3 %	-1,1 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Sept.	-0,2 %	5,2 %	1,0 %	4,9 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Sept.	0,5 %	4,5 %	0,5 %	5,2 %	
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Sept.	0,2 %	5,4 %	0,3 %	5,4 %	
Chine	21:30	Indice PMI composite	Sept.	nd		51,3		
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Sept.	50,2		49,7		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Sept.	51,5		51,0		

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 avancée de l'Est (GMT - 4 heures).