

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Banque du Canada : retour au plan de match

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique

Le monde a beaucoup changé depuis la dernière décision de la Banque du Canada (BdC). Les répercussions de la crise bancaire aux États-Unis se sont fait sentir à l'échelle du globe, entraînant une importante réévaluation sur les marchés financiers. Les investisseurs doutent désormais encore plus de la détermination des banques centrales à maintenir les taux d'intérêt élevés. Cela dit, le modus operandi de la BdC n'aura probablement pas beaucoup évolué depuis l'annonce de mars.

Les décideurs politiques de partout sur la planète ont fait des progrès pour contenir les conséquences des faillites bancaires. Et bien sûr, les banques canadiennes sont reconnues dans le monde entier pour leur stabilité. La vaste majorité du marché canadien est formé de grandes institutions fortement réglementées. Et bien que ces dernières soient elles aussi confrontées à des coûts de financement plus élevés en raison de la crise, leur viabilité n'a pas été mise en doute. Ainsi, plutôt que de devoir surveiller à la fois la stabilité des prix et la stabilité financière, la BdC pourra continuer de se concentrer entièrement sur son mandat de maîtrise de l'inflation la semaine prochaine.

Les décideurs sont sans doute soulagés de ne pas avoir à jongler avec des priorités concurrentes comme leurs homologues américains. Tenter de ramener l'inflation à la cible est déjà une tâche à temps plein. Si les pressions inflationnistes sous-jacentes se sont atténuées, la croissance des prix à la consommation au Canada continue d'être plus élevée que la borne supérieure de la fourchette cible de 1 % à 3 %.

De plus, la croissance du PIB semble avoir repris de la vigueur après le ralentissement de la fin de 2022. Il y a un mois, juste après la décision de mars de la BdC, il semblait que les banques centrales allaient peut-être devoir relever davantage leurs taux en raison de la force de l'économie. Mais les turbulences qui ont secoué le système bancaire mondial par la suite ont eu pour effet de rendre une nouvelle hausse des taux d'intérêt très peu probable. En fin de compte, cette nouvelle réalité a ramené les banquiers centraux au point où ils en étaient au moment

de leur dernière décision. Selon eux, la solidité des données fondamentales de l'économie sera probablement contrebalancée par le resserrement des conditions d'emprunt induit par la nouvelle conjoncture.

Ce dont la BdC a le plus besoin maintenant, c'est de temps. Selon les modèles traditionnels, de 18 à 24 mois peuvent être nécessaires pour que le plein effet des hausses de taux d'intérêt se fasse sentir au sein de l'économie et de l'inflation. La première hausse de 25 points de base a eu lieu il y a à peine 13 mois.

Ainsi, des taux peu élevés sont toujours en vigueur sur la plupart des prêts hypothécaires à taux fixe. Quant aux prêts à taux variable, même si les frais d'intérêt s'ajustent immédiatement, la plupart des propriétaires font des paiements fixes. De nombreuses institutions financières permettent par ailleurs aux emprunteurs dont les frais d'intérêt sont plus élevés que leur paiement fixe de tout de même maintenir ce paiement inchangé. Les intérêts supplémentaires sont alors simplement ajoutés au capital dû. Toutefois, à mesure que davantage de prêts hypothécaires à taux fixe et à taux variable arriveront à échéance, les taux d'intérêt élevés feront de plus en plus mal.

Le système bancaire canadien dispose de remparts plus solides que bien d'autres pays, et la BdC peut affirmer de façon crédible que les institutions financières d'ici seront mieux en mesure de résister à la tempête des taux d'intérêt élevés. Les décideurs devraient donc réaffirmer leur intention de maintenir le taux directeur inchangé et de mettre le resserrement quantitatif sur le pilote automatique jusqu'à ce que l'inflation revienne à 2 %. Pour contrer les attentes des marchés à l'égard de possibles baisses de taux, ils continueront probablement de suggérer que les risques à court terme pourraient entraîner d'autres hausses plutôt que des baisses. Mais ce ne sont probablement que des mots. En fin de compte, même si le monde a beaucoup changé depuis la dernière annonce de la BdC, le discours des banquiers centraux sera le même : attendons patiemment que les décisions passées produisent leur effet.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	2	Indicateurs économiques.....	4
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

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

MERCREDI 12 avril - 8:30

Mars	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,1 %
Février	0,4 %

VENDREDI 14 AVRIL - 8:30

Mars	m/m
Consensus	-0,4 %
Desjardins	-1,2 %
Février	-0,4 %

VENDREDI 14 avril - 9:15

Mars	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,5 %
Février	0,0 %

VENDREDI 14 avril - 10:00

Avril	Indice
Consensus	64,0
Desjardins	62,8
Mars	62,0

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (mars) – La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) a poursuivi sa baisse en février, atteignant 6,0 % par rapport à 6,4 % en janvier. On s'attend à ce que le recul se soit poursuivi en mars. Même la variation mensuelle de l'IPC a probablement ralenti le mois dernier après le gain de 0,4 % du mois de février. Le secteur de l'énergie devrait aider à ce ralentissement. Les prix à la pompe ont augmenté de 0,4 % en moyenne en mars, mais comme ils augmentent généralement bien plus que ça au cours de ce mois, les ajustements saisonniers devraient amener une baisse importante de la composante de l'IPC liée à l'essence. On s'attend cependant à une hausse des prix des aliments un peu plus forte que celle de 0,3 % en février. Excluant l'énergie et les aliments, on prévoit aussi une croissance mensuelle moins forte que celle de 0,5 % enregistrée par l'IPC de base en février. Il faudra cependant surveiller les prix des tarifs aériens, qui se sont accélérés au cours des derniers mois, ainsi que ceux des automobiles d'occasion, qui pourraient recommencer à croître selon certains indices. On s'attend à des hausses de seulement 0,1 % de l'IPC total et de 0,3 % de l'IPC de base qui exclut les aliments et l'énergie. La variation annuelle de l'IPC total devrait encore diminuer pour passer de 6,0 % à 5,1 %, tandis que l'inflation de base devrait demeurer à 5,5 %.

Ventes au détail (mars) – Après la forte croissance de 3,2 % enregistrée en janvier, les ventes au détail ont diminué d'un modeste 0,4 % en février. On s'attend à une autre baisse, cette fois plus importante, pour le mois de mars. Le nombre de véhicules neufs vendus a diminué de 1,2 % au cours du mois, mais les effets de gamme pourraient amener une baisse plus importante au sein des ventes au détail. La valeur des ventes auprès des stations-service devrait aussi avoir diminué sous l'effet de la baisse des prix de l'essence une fois ajustée pour les effets saisonniers. Excluant les automobiles et l'essence, les données préliminaires sur les transactions par carte sont négatives, notamment pour les biens durables et la restauration. Somme toute, on anticipe une baisse de 1,2 % des ventes au détail totales et un recul de 1,1 % des ventes excluant les automobiles et l'essence.

Production industrielle (mars) – Après trois mois consécutifs de baisse à l'automne 2022, la production industrielle a augmenté de 0,4 % en janvier, puis est demeurée stable en février. Le niveau demeure en baisse de 1,5 % depuis le récent sommet de septembre 2022. On s'attend à une légère croissance de la production industrielle pour le mois de mars. Celle-ci devrait être surtout attribuable à une forte hausse de la production d'énergie. De son côté, le secteur manufacturier devrait se montrer plutôt stable. La composante « production actuelle » de l'ISM manufacturier a légèrement augmenté en mars, mais à 47,8, elle demeure sous la barre de 50. Les données sur les heures travaillées en mars qui seront publiées le Vendredi saint permettront de peaufiner la prévision. En attendant, on prévoit que la production industrielle augmentera de 0,5 %.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (avril — préliminaire) – L'indice de confiance de l'Université du Michigan a diminué de 5,0 points en mars, sa plus forte baisse mensuelle depuis juin 2022. L'indice est passé de 67,0 en février à 63,4 dans la version préliminaire de mars, puis à 62,0 dans la version finale. L'ampleur du recul entre les deux versions de mars laisse supposer une détérioration en fin de mois qui pourrait s'être poursuivie en avril. Toutefois, elle est probablement liée aux inquiétudes concernant le secteur bancaire américain et une bonne partie de ces craintes semble s'être atténuée. On remarque d'ailleurs un rebond de la Bourse au cours des dernières semaines qui pourrait favoriser la confiance. De leur côté, les prix de l'essence à la pompe sont demeurés relativement stables, bien que la remontée des prix du pétrole au début d'avril pose un risque. On remarque aussi de modestes remontées de l'indice du Conference Board en mars.

(+0,8 point) et de l'indice TIPP en avril (+0,5 point). Somme toute, on table sur une légère hausse de l'indice de l'Université du Michigan.

CANADA

MERCREDI 12 avril - 10:00

Avril

Consensus	4,50 %
Desjardins	4,50 %

8 mars **4,50 %**

Banque du Canada (avril) – La Banque du Canada (BdC) devrait maintenir ses taux inchangés lors de sa réunion d'avril. Bien que les tensions dans le système financier mondial aient pesé sur la confiance et forcé les décideurs à agir, la solidité et la résilience du système bancaire canadien devraient permettre à la BdC de continuer à se concentrer sur l'inflation. Les pressions inflationnistes sous-jacentes se sont atténuées récemment, mais la croissance des prix demeure supérieure à la fourchette cible de 1 % à 3 %, ce qui indique que le travail n'est pas terminé. La croissance économique ne collabore pas non plus avec la BdC, et peu de signes semblent indiquer que la politique monétaire produit l'effet escompté. Tout porte donc à croire que la BdC se montrera ouverte à de nouvelles hausses du taux directeur, ce qui aura pour effet implicite de faire reculer les attentes du marché à l'égard de possibles baisses de taux cette année. Ainsi, la Banque du Canada est de retour au plan de match qu'elle avait lors de sa dernière décision : en gros, laisser le taux directeur inchangé et mettre le resserrement quantitatif sur le pilote automatique jusqu'à ce que l'inflation revienne à 2 %.

VENDREDI 14 avril - 8:30

Février

Consensus	nd
Desjardins	-1,1 %

Janvier **4,1 %**

Ventes du secteur de la fabrication (février) – Après avoir enregistré un solide gain en janvier, les ventes du secteur de la fabrication devraient avoir diminué de 1,1 % en février, soit moins que le recul de 2,8 % évoqué par Statistique Canada dans son estimation provisoire. Cette baisse projetée en février devrait surtout être attribuable aux prix. En effet, les volumes semblent avoir été généralement stables, une autre hausse de la production d'automobiles et de camions en février ayant largement compensé la faiblesse du commerce international. Nous prévoyons toutefois une baisse généralisée des ventes des fabricants en février.

VENDREDI 14 avril - 9:00

Mars

Consensus	nd
Desjardins	3,1 %

Février **2,3 %**

Ventes de propriétés existantes (mars) – Un sondage mené auprès des associations immobilières régionales partout au Canada indique que les ventes de propriétés existantes pourraient encore avoir progressé en mars. Les données désaisonnalisées sont rares, mais le Toronto Regional Real Estate Board estime que les ventes de propriétés ont augmenté de 1,6 % sur un mois dans la région du Grand Toronto en mars. En ce qui concerne les autres grands centres urbains du Canada, les chiffres de croissance annuelle pour Vancouver, Calgary et certaines plus petites villes de l'Ontario pointent vers une progression nationale plus généralisée en mars que celle enregistrée en février.

OUTRE-MER

JEUDI 13 avril - 2:00

Février

Consensus	0,1 %
-----------	-------

Janvier **0,3 %**

Royaume-Uni : PIB mensuel (février) – Le premier trimestre de 2023 a commencé sur une note correcte avec un gain de 0,3 % du PIB mensuel en janvier. Cependant, avec le recul enregistré en décembre, l'acquis de croissance demeure négatif. Il reste à voir si la donnée de février poursuivra sur la lancée de janvier ou montrera de nouvelles difficultés de l'économie britannique. Les conflits de travail ont à nouveau été nombreux en février et risquent d'avoir perturbé la conjoncture. Cela dit, les indices PMI se sont nettement améliorés en février au Royaume-Uni (pour diminuer un peu en mars). Les ventes au détail ont aussi connu une bonne hausse entre le premier et le deuxième mois de l'année. On peut donc espérer une nouvelle augmentation du PIB mensuel britannique.

Indicateurs économiques

Semaine du 10 au 14 avril 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 10	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Fév.	0,2 %	0,2 %	0,2 %
	16:15	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
MARDI 11	13:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	18:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	19:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
MERCREDI 12	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Mars	0,3 %	0,1 %	0,4 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mars	0,4 %	0,3 %	0,5 %
		Total (a/a)	Mars	5,2 %	5,1 %	6,0 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Mars	5,6 %	5,5 %	5,5 %
	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Mars	nd	nd	-262,4
14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale					
JEUDI 13	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	3-7 avril	nd	235 000	228 000
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Mars	0,0 %	-0,2 %	-0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mars	0,3 %	0,1 %	0,0 %
VENDREDI 14	8:30	Prix des exportations (m/m)	Mars	-0,2 %	-0,8 %	0,2 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Mars	-0,1 %	-0,5 %	-0,1 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Mars	-0,4 %	-1,2 %	-0,4 %
		Excluant automobiles (m/m)	Mars	-0,3 %	-1,3 %	-0,1 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Mars	0,3 %	0,5 %	0,0 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Mars	78,7 %	79,4 %	79,1 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Fév.	0,3 %	0,3 %	-0,1 %
10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Avril	64,0	62,8	62,0	
CANADA						
LUNDI 10	---	---				
MARDI 11	---	---				
MERCREDI 12	10:00	Réunion de la Banque du Canada	Avril	4,50 %	4,50 %	4,50 %
	10:00	Publication du Rapport sur la politique monétaire de la Banque du Canada				
	11:00	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem et de la première sous-gouverneure, C. Rogers				
JEUDI 13	9:00	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
VENDREDI 14	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Fév.	nd	-1,1 %	4,1 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Mars	nd	3,1 %	2,3 %

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 10 au 14 avril 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 9								
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Fév.	1 267,7		216,3		
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Fév.	-575,5		-3 181,8		
LUNDI 10								
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Mars	31,5		31,1		
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Mars		1,0 %		1,0 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Mars		-2,5 %		-1,4 %	
MARDI 11								
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Fév.	-0,8 %	-3,3 %	0,3 %	-2,3 %	
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Mars	0,1 %	7,2 %	-0,4 %	8,2 %	
MERCREDI 12								
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Avril	3,50 %		3,50 %		
JEUDI 13								
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Mars	42,00		78,01		
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Fév.	nd		16,2		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Mars	0,8 %	7,4 %	0,8 %	7,4 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Fév.	0,1 %		0,3 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Fév.	0,2 %	-3,7 %	-0,3 %	-4,3 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Fév.	0,2 %		0,5 %		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Fév.	0,5 %	1,3 %	-1,7 %	0,6 %	
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Fév.	-5 000		-5 861		
Italie	4:00	Production industrielle	Fév.	0,4 %	nd	-0,7 %	1,4 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Fév.	0,8 %	1,2 %	0,7 %	0,9 %	
VENDREDI 14								
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Mars	nd	5,6 %	0,8 %	5,6 %	

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).