

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le chef de file

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

La Banque du Canada (BdC) est la plus petite des banques centrales du G7, que ce soit pour la taille de son bilan ou celle de la population qu'elle dessert. Cela ne veut pas dire que ses décideurs soient destinés à simplement suivre leurs homologues. Ils doivent travailler dans l'intérêt de l'économie canadienne, ce qui devrait se traduire par une baisse de taux le 5 juin prochain.

Le niveau d'endettement élevé des ménages et l'importance des prêts hypothécaires avec un terme de cinq ans signifient que le Canada est beaucoup plus durement touché par les hausses de taux que son voisin du Sud. L'endettement moindre et les prêts hypothécaires sur 30 ans ont protégé l'économie américaine contre l'effet restrictif des hausses des taux de la Réserve fédérale (Fed).

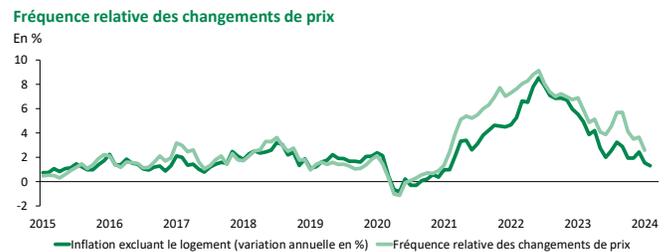
La détérioration de la conjoncture économique a cependant aidé à normaliser les pressions sur les prix au Canada. L'inflation totale s'établit maintenant à 2,7 %, son niveau le plus bas depuis mars 2021. Les mesures privilégiées de l'inflation fondamentale de la BdC sont aussi retombées dans la fourchette cible de 1 à 3 % et devraient ralentir davantage au cours des mois à venir. Mais le signe le plus clair de la normalisation des conditions est peut-être que les entreprises n'augmentent plus aussi souvent leurs prix (graphique), ce qui reflète un meilleur équilibre entre l'offre et la demande pour leurs biens et services.

Devant l'atténuation des pressions sur les prix et la faiblesse de l'économie, non seulement les banquiers centraux canadiens profitent-ils d'une fenêtre pour réduire les taux d'intérêt, mais ils ont aussi la responsabilité d'alléger le fardeau des entreprises et des ménages canadiens. La question est de savoir si la BdC souhaite être un chef de file en matière de baisses de taux.

On croit souvent que la BdC ne peut pas trop devancer la Fed en raison des répercussions sur le taux de change. Mais nos [récentes recherches](#) montrent que les taux d'intérêt ont tendance à être moins importants pour le dollar canadien que des facteurs tels que l'humeur à l'égard du risque, les prix du pétrole et les mouvements du dollar américain de manière générale. De plus, la dépréciation du huard doit être importante pour faire augmenter l'inflation totale de façon notable. Et même dans une telle situation, la BdC a tendance à voir les effets de cette dépréciation sur les prix comme une variation ponctuelle de ceux-ci.

Ainsi, la BdC ne devrait pas hésiter à réduire son taux directeur même si la Fed maintient le statu quo. Les décideurs canadiens pourraient être suivis de leurs homologues du Royaume-Uni et de l'Europe plus tard au cours du mois puisque l'on s'attend à ce que ces deux banques centrales commencent elles aussi à réduire leurs taux dans un avenir rapproché.

Graphique
La fréquence des changements de prix par les entreprises s'est normalisée



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

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

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Hélène Bégin, économiste principale • Marc Desormeaux, économiste principal • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
 Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Hendrix Vachon, économiste principal
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usager recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

Ainsi, les États-Unis se retrouveront à faire cavalier seul. Avec une économie résiliente et des pressions inflationnistes plus persistantes, les dirigeants de la Fed devront faire preuve de davantage de prudence. Tout comme la décision de la BdC de réduire les taux sera le résultat des conditions propres au Canada, la Fed devra maintenir ses taux élevés plus longtemps pour accomplir leur double mandat, soit atteindre la stabilité des prix et le niveau d'emploi durable maximal.

À surveiller

LUNDI 3 juin - 10:00
Mai

Consensus	49,7
Desjardins	49,6

Avril **49,2**
MERCREDI 5 juin - 10:00
Mai

Consensus	51,0
Desjardins	50,2

Avril **49,4**
VENDREDI 7 juin - 8:30
Mai

Consensus	180 000
Desjardins	185 000

Avril **175 000**
VENDREDI 7 juin - 15:00
Avril **En G\$ US**

Consensus	10,200
Desjardins	3,500

Mars **6,274**
MERCREDI 5 juin - 9:45
Juin

Consensus	4,75 %
Desjardins	4,75 %

10 avril **5,00 %**
JEUDI 6 juin - 8:30
Avril **G\$**

Consensus	-1,04
Desjardins	-0,50

Mars **-2,28**

ÉTATS-UNIS

Indice ISM manufacturier (mai) – Après avoir temporairement passé au-dessus de 50 en mars, l'Indice ISM manufacturier est redescendu sous cette barre dès avril, atteignant 49,2. On s'attend à ce qu'il s'améliore un peu en mai sans repasser au-dessus de 50. C'est le signal donné par les principaux indicateurs régionaux publiés jusqu'à maintenant pour le mois en cours.

Indice ISM services (mai) – L'ISM services est tombé sous la barre de 50 en avril, et ce, pour la première fois depuis décembre 2022. En fait, ces deux résultats (49,4 en avril 2024 et 49,2 en décembre 2022) sont les deux seuls résultats sous 50 depuis les premiers mois de la pandémie. Le passage en zone de recul de l'activité au sein des services devrait être éphémère. L'amélioration de la confiance des consommateurs en mai, du moins selon l'indice du Conference Board, est un facteur positif, tout comme le niveau de la plupart des indices non manufacturiers régionaux. On s'attend à ce que l'ISM services remonte à 50,2.

Création d'emplois non agricoles (mai) – Pour une rare fois dans la présente conjoncture, les résultats de la création mensuelle d'emplois selon l'enquête auprès des entreprises se sont situés sous les attentes en avril. Le gain de 175 000 emplois, loin d'être mauvais, présente tout de même les plus basses embauches nettes depuis octobre 2023. On s'attend à une croissance de l'emploi un peu meilleure en mai, mais sans atteindre les fortes performances du début de l'année. Après avoir augmenté au tout début du mois, les demandes hebdomadaires d'assurance-chômage ont diminué au cours des semaines suivantes, y compris celle où a eu lieu l'enquête mensuelle sur l'emploi. La confiance des consommateurs envers le marché du travail s'est améliorée en mai, selon l'indice du Conference Board. On s'attend donc à une création nette de 185 000 emplois en mai.

Crédit à la consommation (avril) – Comme discuté dans un récent [Point de vue économique](#), la croissance du crédit à la consommation est plus lente depuis quelque temps, un résultat normal dans un environnement de taux d'intérêt élevés. Les données du mois de mars étaient tout de même étonnantes, car elles affichaient un ralentissement plus marqué du crédit renouvelable (cartes et marges de crédit) que du crédit à terme, alors que c'était généralement le contraire depuis deux ans. Il est difficile de dire comment ces deux composantes se sont comportées en avril, mais l'on s'attend à ce que dans l'ensemble, la croissance mensuelle annualisée du crédit à la consommation, qui était de 6,3 G\$ US en mars, ait ralenti à nouveau en avril.

CANADA

Réunion de la Banque du Canada (juin) – Nous prévoyons que la Banque du Canada (BdC) commencera à réduire ses taux d'intérêt en juin. L'économie collabore en se modérant, pendant que l'inflation continue de surprendre à la baisse. La dernière mouture des sondages de la BdC auprès des consommateurs et des entreprises laisse présager d'autres difficultés à l'horizon, alors que le Rapport sur la stabilité financière de la banque centrale montre que les ménages continuent de s'ajuster aux taux d'intérêt plus élevés. Et ce processus est loin d'être terminé. Avec la bonne dose d'assouplissement monétaire, la BdC devrait toutefois encore être en mesure d'éviter une récession au Canada.

Balance commerciale (avril) – Après des données décevantes en mars, le déficit commercial du Canada pour les marchandises devrait s'être rétréci en avril. Les exportations ont probablement augmenté, car la production d'automobiles a été forte et les prix des métaux précieux ont continué de grimper en avril. Cependant, les premières estimations laissent entrevoir une production de pétrole plus faible que prévu en avril avec des travaux d'entretien saisonniers en Alberta, ce qui pourrait avoir pesé sur les volumes d'exportation. Du côté des importations, nos estimations pointent aussi vers

VENDREDI 7 juin - 8:30
Mai

Consensus	25 000
Desjardins	20 000

Avril 90 400
JEUDI 6 juin - 8:15
Juin

Consensus	4,25 %
Desjardins	4,25 %

11 avril 4,50 %

une hausse puisque les données préliminaires sur le commerce aux États-Unis montrent des gains importants au cours du mois. De plus, la dépréciation désaisonnalisée du huard devrait se traduire par une augmentation des exportations et des importations, car la plupart des transactions sont effectuées en dollars américains et doivent ensuite être converties en dollars canadiens.

Création d'emplois (mai) - Après un résultat impressionnant en avril, le nombre d'embauches au sein de l'économie canadienne s'est probablement élevé à 20 000 en mai. Le taux de chômage devrait être demeuré stable à 6,1 % au cours du mois. Malgré tout, l'emploi croît plus lentement que la population en âge de travailler, ce qui a entraîné une hausse graduelle du taux de chômage au cours de la dernière année. Même si le gouvernement prévoit restreindre le nombre de résidents temporaires, cette politique ne devrait commencer à influencer la croissance démographique que plus tard cette année. En fin de compte, le marché du travail canadien est mieux équilibré aujourd'hui, ce dont témoigne la croissance des salaires, qui a continué de ralentir selon plusieurs indicateurs.

OUTRE-MER

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (juin) – La Banque centrale européenne (BCE) créerait la surprise générale si elle ne décrétait pas cette première baisse de taux la semaine prochaine. Elle l'a assez clairement signalé. Le véritable élément à surveiller avec cette rencontre de politique monétaire sera le rythme des prochaines baisses de taux d'intérêt. Récemment, les données économiques ont été un peu plus fortes que prévu en zone euro, y compris les salaires. Heureusement, l'inflation continue de diminuer, mais est-ce que la BCE gardera confiance quant à l'atteinte de sa cible d'inflation de 2 %? La mise à jour des prévisions de la BCE nous donnera de précieuses indications, de même que le contenu du communiqué officiel qui joindra la décision de politique monétaire et les propos de la présidente Christine Lagarde dans la conférence de presse qui suivra.

Indicateurs économiques

Semaine du 3 au 7 juin 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 3	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Avril	0,2 %	0,3 %	-0,2 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Mai	49,7	49,6	49,2
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Mai	15 800 000	16 100 000	15 740 000
MARDI 4	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Avril	0,6 %	0,6 %	0,8 %
MERCREDI 5	10:00	Indice ISM services	Mai	51,0	50,2	49,4
JEUDI 6	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	27-31 mai	220 000	217 000	219 000
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Avril	-75,1	-77,0	-69,4
	8:30	Productivité non agricole – final (taux ann.)	T1	0,3 %	-0,1 %	0,3 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – final (taux ann.)	T1	4,8 %	5,1 %	4,7 %
VENDREDI 7	8:30	Création d'emplois non agricoles	Mai	180 000	185 000	175 000
	8:30	Taux de chômage	Mai	3,9 %	3,9 %	3,9 %
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Mai	0,3 %	0,2 %	0,2 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Mai	34,3	34,3	34,3
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Avril	nd	0,2 %	0,2 %
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Avril	10,200	3,500	6,274
CANADA						
LUNDI 3	---	---				
MARDI 4	---	---				
MERCREDI 5	8:30	Productivité du travail (t/t)	T1	nd	-0,1 %	0,4 %
	9:45	Réunion de la Banque du Canada	Juin	4,75 %	4,75 %	5,00 %
	10:30	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem et de la première sous-gouverneure, C. Rogers				
JEUDI 6	8:30	Balance commerciale (G\$)	Avril	-1,04	-0,50	-2,28
VENDREDI 7	8:30	Création d'emplois	Mai	25 000	20 000	90 400
	8:30	Taux de chômage	Mai	6,2 %	6,1 %	6,1 %
	8:30	Taux d'utilisation de la capacité industrielle	T1	78,7 %	82,2 %	78,7 %

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 3 au 7 juin 2024

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)	Mai	71,50		72,35		
DIMANCHE 2								
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – final	Mai	nd		50,5		
LUNDI 3								
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Mai	47,9		47,3		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Mai	46,7		46,7		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Mai	45,4		45,4		
Zone Euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Mai	47,4		47,4		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Mai	51,3		51,3		
MARDI 4								
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Mai	nd		52,4		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Mai	nd		53,6		
MERCREDI 5								
France	2:45	Production industrielle	Avril	0,5 %	0,7 %	-0,3 %	0,7 %	
Italie	3:45	Indice PMI composite	Mai	nd		52,6		
Italie	3:45	Indice PMI services	Mai	54,5		54,3		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Mai	49,1		49,1		
France	3:50	Indice PMI services – final	Mai	49,4		49,4		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Mai	52,2		52,2		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Mai	53,9		53,9		
Zone Euro	4:00	Indice PMI composite – final	Mai	52,3		52,3		
Zone Euro	4:00	Indice PMI services – final	Mai	53,3		53,3		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Mai	52,8		52,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Mai	52,9		52,9		
Zone Euro	5:00	Indice des prix à la production	Avril	-0,6 %	-5,3 %	-0,4 %	-7,8 %	
JEUDI 6								
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Avril	0,6 %	0,3 %	-0,4 %	-1,9 %	
Italie	4:00	Ventes au détail	Avril	nd	nd	0,0 %	2,0 %	
Zone Euro	5:00	Ventes au détail	Avril	-0,2 %	0,3 %	0,8 %	0,7 %	
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Juin	16,00 %		16,00 %		
Zone Euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Juin	4,25 %		4,50 %		
VENDREDI 7								
Inde	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Juin	6,50 %		6,50 %		
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Avril	23,4		22,2		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Avril	0,2 %	-3,1 %	-0,4 %	-3,3 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Avril	nd		-5 473		
France	2:45	Compte courant (G€)	Avril	nd		1,3		
Zone Euro	5:00	PIB réel – final	T1	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %	

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).