

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Hausses de taux : on redémarre le moteur!

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

Les banquiers centraux qui espéraient en avoir fait assez pour contenir les pressions inflationnistes sous-jacentes se retrouvent maintenant devant des faits décourageants. Ce qui étonne dans les données sur le PIB du Canada pour le premier trimestre n'est pas tant le résultat réel lui-même. Si la croissance a été bien supérieure aux plus récentes prévisions de la Banque du Canada (BdC), et plus élevée que la prévision médiane des économistes, elle n'a été que de 0,2 point de pourcentage supérieure à notre propre prévision. C'est le résultat provisoire d'avril qui constitue la révélation la plus surprenante. À +0,2 %, il donne à penser que les effets combinés de la tempête de verglas et de la grève des fonctionnaires n'ont peut-être pas été aussi importants que ce qui avait été prévu initialement. Il se pourrait aussi que ces événements aient bel et bien eu des effets, mais que la vigueur d'autres secteurs de l'économie ait été suffisante pour les compenser. Quoi qu'il en soit, ce résultat solide nous forcera à réviser à la hausse, et de façon marquée, nos prévisions pour le deuxième trimestre.

La BdC devrait-elle perdre son calme devant ces développements? Certains avanceront qu'une bonne partie de la vigueur de l'économie est attribuable aux livraisons de camions et de VUS, qui se poursuivent. En effet, les dépenses de consommation dans cette catégorie ont enregistré un bond de 35 % à rythme annualisé. De plus, l'expiration de diverses mesures de soutien au coût de la vie a entraîné une baisse importante des transferts gouvernementaux aux ménages, ce qui s'est traduit par une baisse du revenu disponible et du taux d'épargne. En d'autres mots, les nouvelles du côté du pouvoir d'achat ne sont pas si mauvaises pour la Banque du Canada, qui espère voir une modération. Les renouvellements hypothécaires mettent également de la pression sur les finances des ménages. Si la flexibilité offerte par les prêteurs hypothécaires atténue quelque peu cette situation (comme nous l'avons démontré dans [notre analyse](#)), les conditions de crédit se resserrent néanmoins. Et dans une économie comme celle du Canada, où le cycle de

crédit a généré des vents favorables ces 13 dernières années, les conséquences de ce virage ne seront pas anodines.

Malgré tout, ces facteurs ne permettent pas à la BdC d'ignorer certaines données laissant croire que le ralentissement de l'inflation observé depuis l'été 2022 a atteint un plateau. Cela est particulièrement évident pour l'inflation fondamentale, où les améliorations ont été relativement modestes, avec des indicateurs à court terme qui semblent coincés à 3,5 %. Dans le résumé des délibérations de sa réunion d'avril, la BdC a précisément mentionné « la résilience de la croissance économique et la persistance de l'inflation fondamentale élevée » comme des facteurs appuyant une hausse immédiate du taux directeur. Si l'on tient compte de cet énoncé ainsi que de la vigueur d'autres données, notamment le rebond de la croissance annualisée sur trois mois des salaires horaires et l'augmentation des ventes de propriété, une hausse dès la semaine prochaine semble encore plus justifiée.

Cependant, même si nous n'écartons pas cette possibilité, nous considérons qu'une hausse à compter de juillet est plus probable pour diverses raisons. Premièrement, les effets du resserrement du crédit en Amérique du Nord restent encore à évaluer. Des conditions de financement plus strictes pourraient avoir un effet modérateur similaire, voire supérieur à celui de nouvelles hausses de taux. C'est aussi pourquoi nous incorporons à nos prévisions une seule nouvelle hausse pour le moment, davantage à titre d'exercice de gestion des risques par la banque centrale, plutôt qu'une série de hausses quasi prédéterminées. Deuxièmement, les investisseurs penchent toujours vers le statu quo à la réunion de mercredi prochain. Surprendre les marchés avec une hausse de taux pourrait susciter de la spéculation quant aux prochaines décisions et entraîner un resserrement des conditions financières plus prononcé que ne le souhaite la BdC en ce moment – particulièrement à la lumière des vulnérabilités signalées dans sa récente *Revue du système financier*. Finalement, bien que

TABLE DES MATIÈRES

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

les négociations sur le plafond de la dette aux États-Unis aient connu une issue favorable, le Trésor américain se retrouve avec une importante insuffisance de liquidités, et s'apprête à inonder le marché avec des émissions de bons du Trésor. Cette situation pourrait entraîner des répercussions sur les marchés de financement canadiens, de sorte qu'une hausse de taux semble mal avisée dans ce contexte. Bref, à la réunion de la semaine prochaine, nous nous attendons à ce que la BdC se contente de redémarrer le moteur des hausses de taux, sans toutefois appuyer tout de suite sur la pédale.

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

LUNDI 5 juin - 10:00

Mai	Indice
Consensus	52,5
Desjardins	51,9
Avril	51,9

MERCREDI 7 juin - 15:00

Avril	G\$ US
Consensus	21,600
Desjardins	30,000
Mars	26,514

MERCREDI 7 juin - 8:30

Avril	
Consensus	nd
Desjardins	0,9 G\$
Mars	1,0 G\$

MERCREDI 7 juin - 10:00

Juin	
Consensus	4,50 %
Desjardins	4,50 %
12 avril	4,50 %

VENDREDI 9 juin - 8:30

Mai	
Consensus	nd
Desjardins	30 000
Avril	41 400

ÉTATS-UNIS

Indice ISM services (mai) – L'ISM services a augmenté de 0,7 point en avril, un maigre gain comparativement à la chute de 3,9 points subie en mars. On s'attend à ce qu'il demeure pratiquement inchangé en mai. D'un côté, les principaux indices de confiance des ménages se sont détériorés, mais, de l'autre côté, les indices régionaux non manufacturiers pointent vers une certaine stabilité de l'ISM services.

Crédit à la consommation (avril) – Il semble que la croissance du crédit à la consommation ait été peu affectée par les problèmes qui ont secoué le secteur bancaire à partir du mois de mars. Les données hebdomadaires issues des banques commerciales suggèrent une autre bonne croissance mensuelle du crédit à la consommation. L'augmentation des ventes d'automobiles en avril, celle des ventes au détail et la baisse du taux d'épargne des ménages pointent aussi vers un gain plutôt fort du crédit à la consommation.

CANADA

Commerce international de marchandises (avril) – Le solde commercial du Canada devrait être demeuré positif en avril. Selon nos estimations, les exportations auraient progressé grâce à la vigueur de la production de produits automobiles et à l'augmentation des prix du pétrole canadien. Du côté des importations, la hausse prévue est attribuable à l'augmentation des prix. La dépréciation du dollar canadien a probablement fait augmenter les coûts des importations, tandis que les volumes devraient avoir reculé légèrement. Cela dit, la hausse des importations ne devrait pas avoir compensé la progression des exportations en mars.

Taux directeur de la Banque du Canada (juin) – Les dirigeants de la Banque du Canada (BdC) examineront la possibilité de relever les taux la semaine prochaine, mais nous croyons qu'ils ne le feront pas. La BdC pourrait néanmoins adopter un ton plus agressif pour parler de l'économie et de l'inflation dans sa déclaration du 7 juin afin de préparer le terrain à des taux d'intérêt plus élevés avant de passer à l'acte. Maintenir le statu quo la semaine prochaine lui laisserait également un peu plus de temps pour évaluer l'effet des hausses de taux passées et suivre l'évolution des conditions de liquidité aux États-Unis. Cela dit, nous ne pouvons certainement pas écarter la possibilité d'une hausse de taux dès mercredi prochain. C'est presque comme tirer à pile ou face à ce stade-ci.

Enquête sur la population active (avril) – La forte demande de main-d'œuvre et la croissance record de la population ont probablement soutenu la création d'emplois au Canada en mai. Nous prévoyons que l'économie aura créé 25 000 emplois supplémentaires au cours du mois, les postes vacants ayant continué d'être pourvus par les nouveaux arrivants au pays. En raison de la hausse de l'offre de main-d'œuvre, nous ne nous attendons pas à ce que le taux de chômage ait diminué en mai, malgré la solide progression de l'emploi. Il est possible que la variation annuelle des salaires se soit accélérée en mai. Cependant, la progression annualisée sur trois mois semble plus basse depuis quelques mois. Cela diminue un peu la pression sur la Banque du Canada pour qu'elle réagisse immédiatement aux pressions inflationnistes qui apparaissent dans d'autres données.

MERCREDI 7 juin - 2:00

Avril	m/m
Consensus	0,6 %
Mars	-3,4 %

JEUDI 8 juin - 21:30

Mai	a/a
Consensus	0,2 %
Avril	0,1 %

OUTRE-MER

Allemagne : production industrielle (avril) – La production industrielle allemande a subi en mars sa pire baisse mensuelle en un an. La plupart des composantes de cet indicateur montraient aussi des baisses importantes. La chute de 10,7 % des commandes manufacturières en mars et la faiblesse de l'indice PMI manufacturier allemand, soit 44,5 en avril et 43,2 en mai, ne suggèrent pas de rebond imminent de la production. Cela dit, les variations mensuelles de celle-ci sont plutôt volatiles.

Chine : Indice des prix à la consommation (mai) – Parmi les nombreux défis auxquels l'économie chinoise fait face, l'inflation n'en est pas un. Alors que la plupart des économies avancées sont encore aux prises avec une croissance trop élevée des prix, l'inflation en Chine n'était que de 0,1 % en avril. En fait, depuis la réouverture de son économie à la fin de 2022, la croissance des prix décélère. Toutefois, l'inflation excluant l'énergie et les aliments s'est montrée un peu plus persistante, affichant 0,7 % le mois dernier, ce qui est en partie attribuable à la nature du rebond économique, qui est davantage axé sur les services. Est-ce que la Chine demeurera immunisée contre les pressions inflationnistes ou s'agit-il d'un effet à retardement?

Indicateurs économiques

Semaine du 5 au 9 juin 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 5	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Avril	0,8 %	0,0 %	0,9 %
	10:00	Indice ISM services	Mai	52,5	51,9	51,9
MARDI 6	---	---				
MERCREDI 7	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Avril	-75,3	-77,6	-64,2
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Avril	21,600	30,000	26,514
JEUDI 8	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	29 mai-2 juin	236 000	237 000	232 000
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Avril	-0,2 %	-0,2 %	-0,2 %
VENDREDI 9	---	---				

CANADA

LUNDI 5	---	---				
MARDI 6	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Avril	nd	-7,9 %	11,3 %
MERCREDI 7	8:30	Balance commerciale (G\$)	Avril	nd	0,9	1,0
	8:30	Productivité du travail (t/t)	T1	nd	-0,4 %	-0,5 %
	10:00	Réunion de la Banque du Canada	Juin	4,50 %	4,50 %	4,50 %
JEUDI 8	15:10	Discours d'un sous-gouverneur de la Banque du Canada, P. Beaudry				
VENDREDI 9	8:30	Création d'emplois	Mai	nd	30 000	41 400
	8:30	Taux de chômage	Mai	nd	5,0 %	5,0 %
	8:30	Taux d'utilisation de la capacité industrielle	T1	nd	82,9 %	81,7 %

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 5 au 9 juin 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 4								
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Mai	nd		54,9		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Mai	nd		56,3		
LUNDI 5								
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Avril	16,0		16,7		
Italie	3:45	Indice PMI composite	Mai	54,6		55,3		
Italie	3:45	Indice PMI services	Mai	57,0		57,6		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Mai	51,4		51,4		
France	3:50	Indice PMI services – final	Mai	52,8		52,8		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Mai	54,3		54,3		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Mai	57,8		57,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Mai	53,3		53,3		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Mai	55,9		55,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Mai	53,9		53,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Mai	55,1		55,1		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Mai	-2,9 %	1,8 %	-1,6 %	5,9 %	
MARDI 6								
Australie	00:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Juin	3,85 %		3,85 %		
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Avril	2,8 %	-8,6 %	-10,7 %	-11,0 %	
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Avril	0,2 %	-2,8 %	-1,2 %	-3,8 %	
MERCREDI 7								
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Mai	94,15		90,21		
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Avril	98,2		97,7		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Avril	99,0		98,8		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Avril	0,6 %	1,4 %	-3,4 %	1,8 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Avril	nd		-8 023		
France	2:45	Compte courant (G€)	Avril	nd		1,4		
Italie	4:00	Ventes au détail	Avril	0,3 %	nd	0,0 %	5,8 %	
Japon	19:50	PIB réel – final	T1	0,5 %		0,4 %		
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Avril	1 384,4		1 009,0		
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Avril	-295,1		-454,4		
JEUDI 8								
Zone euro	5:00	PIB réel – final	T1	0,0 %	1,3 %	0,1 %	1,3 %	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – final	T1	nd	nd	0,6 %	1,7 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Mai		0,2 %		0,1 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Mai		-4,2 %		-3,6 %	
VENDREDI 9								
Italie	4:00	Production industrielle	Avril	0,2 %	-4,1 %	-0,6 %	-3,2 %	

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).