

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Une « dernière chose » avant le feu vert aux baisses de taux

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

La tendance actuelle sert toujours bien la Banque du Canada (BdC). Le premier trimestre s'est terminé en queue de poisson, ce qui a entraîné un début de T2 timide. Les marchés ont rapidement tempéré leurs attentes à l'égard d'une baisse de taux en juin à la suite de la forte création d'emplois enregistrée en avril, mais c'était peut-être un peu hâtif comme réaction. La BdC se concentre sur les capacités excédentaires du marché du travail, et les données de l'emploi d'avril montrent qu'il y en a encore beaucoup. La faiblesse des indicateurs de cette semaine, concernant les ventes des grossistes et des fabricants, confirme que l'économie est encore chancelante.

Il y a trois mois, certains misaient aussi exagérément sur la possibilité de voir les baisses de taux d'intérêt faire exploser l'activité sur le marché de la propriété ce printemps. Pourtant, le mois d'avril a été lui aussi [plus tranquille](#) à ce chapitre. Les ventes ont chuté plus que la moyenne nationale au Québec. Dans le grand Toronto, les ventes ont diminué pour un troisième mois consécutif. La région a également enregistré son plus faible trimestre de ventes de nouvelles copropriétés depuis 2009. À Vancouver, certains promoteurs redonnent même les dépôts aux acheteurs, car ils doivent mettre un terme à des projets qui n'atteignent pas les seuils de prévente. Avec les inscriptions en hausse, on a l'impression que les vendeurs sont les plus enthousiastes, tandis que les acheteurs se font plus discrets.

Ce scénario est assez cohérent avec ce que nous attendions. [Nos travaux](#) ont indiqué que les baisses de taux anticipées ne feraient qu'améliorer l'abordabilité à la marge. Le véritable défi pour la BdC est possiblement la persistance du manque d'accès à la propriété, qui continue de faire pression sur le marché locatif, entraînant des augmentations de loyer et retardant ainsi la possibilité d'une véritable réduction de l'inflation dans la

composante logement. C'est bien différent que de se préoccuper d'une nouvelle flambée immobilière.

Les développements du côté américain cette semaine n'ont pas non plus causé de soucis à la BdC. Les données rassurantes sur l'inflation et les ventes au détail publiées au sud de la frontière ont donné un petit coup de pouce au huard, alors que le dollar américain a reculé devant la plupart des devises cette semaine. Donc, pour l'instant, pas de problème : le dollar canadien ne devrait pas empêcher la BdC de réduire les taux. Les recherches menées par notre équipe de stratégie macroéconomique indiquent que les écarts de taux d'intérêt ont moins influencé le dollar canadien que d'autres facteurs comme l'indice USD (excluant de \$CAN), le sentiment à l'égard du risque et le prix du pétrole. La transmission directe des mouvements de change à l'inflation canadienne est également assez modeste. Pour inciter la BdC à agir, l'argument le plus convaincant serait une hausse considérable des exportations qui viendrait stimuler l'activité économique de façon notable. Mais une telle hausse n'est plausible que si le huard se rend à un niveau beaucoup plus bas et y demeure longtemps.

Dans l'ensemble, et dans un contexte de début des baisses de taux en juin, nous considérerons tous ces développements comme étant positifs, mais comme Steve Jobs le disait si bien : il y a « une dernière chose ». Cette chose, c'est le rapport sur l'IPC d'avril, à paraître mardi prochain. Si notre prévision de recul de l'inflation fondamentale se concrétise, la baisse de juin sera presque dans la poche. [Nos projections](#) mises à jour publiées cette semaine anticipent trois nouvelles réductions en cours d'année, ce qui ferait passer le taux des fonds à un jour à 4 %.

TABLE DES MATIÈRES

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

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'usage 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.

À surveiller

MERCREDI 22 mai - 10:00

Avril	taux ann.
Consensus	4 190 000
Desjardins	4 225 000
Mars	4 190 000

JEUDI 23 mai - 10:00

Avril	taux ann.
Consensus	675 000
Desjardins	680 000
Mars	693 000

VENDREDI 24 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	-0,8 %
Desjardins	-2,3 %
Mars	0,9 %

MARDI 21 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,5 %
Mars	0,6 %

VENDREDI 24 mai - 8:30

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

ÉTATS-UNIS

Ventes de propriétés existantes (avril) – La revente de propriétés a enregistré deux bons mois de croissance en janvier (+3,1 %) et en février (+9,5 %), mais l'élan s'est stoppé en mars avec une baisse mensuelle de 4,3 %, la pire depuis novembre 2022. On s'attend cependant à une hausse pour le mois d'avril. C'est le signal donné par le gain de 3,4 % enregistré par les ventes en suspens en mars. Les données régionales préliminaires pointent aussi sur une légère augmentation. Les ventes de maisons existantes annualisées pourraient ainsi revenir au-dessus de 4 200 000 unités.

Ventes de maisons neuves (avril) – Les ventes de maisons individuelles neuves ont grimpé de 8,8 % en mars, leur meilleure croissance mensuelle depuis décembre 2022. Elles ont ainsi 693 000 unités, le plus haut niveau depuis septembre 2023. La tendance des permis de bâtir de maisons individuelles est à la baisse depuis quelques mois et l'on sent que la confiance des constructeurs commence à être moins positive. On s'attend à ce que les ventes passent à 680 000 unités.

Nouvelles commandes de biens durables (avril) – Après révision, la croissance des nouvelles commandes de biens durables n'a été que de 0,9 % en mars, soit bien moins que le 2,6 % initialement estimé. On s'attend maintenant à une baisse assez marquée des commandes pour le mois d'avril. Encore une fois, la principale cause sera le secteur de l'aviation, alors que les problèmes de Boeing semblent se manifester dans les commandes. Avec, en plus, une stagnation présumée des commandes liées à l'automobile, le secteur des transports pourrait subir une baisse de plus de près de 7 %. Excluant les transports, on s'attend à une maigre progression de 0,1 %, relativement conforme aux légères baisses de l'ISM manufacturier et de la production industrielle en avril. Somme toute, une diminution de 2,3 % des nouvelles commandes de biens durables est anticipée.

CANADA

Indice des prix à la consommation (avril) – La croissance des prix à la consommation a probablement ralenti à 2,7 % sur une base annuelle, soit 0,2 point de moins qu'en mars. En avril, les prix devraient avoir grimpé de 0,5 %, la majeure partie de cette hausse s'expliquant par les prix de l'énergie, en particulier l'essence, qui ont crû de près de 6 % au cours du mois. À l'exclusion des aliments et de l'énergie, l'inflation devrait être tombée à 2,6 %, contre 2,9 % le mois précédent. Nous nous attendons également à une baisse des taux annuels des mesures de base de l'inflation privilégiées par la Bc. En supposant qu'il n'y ait pas de surprises dans le rapport sur l'inflation, la Bc devrait commencer à assouplir ses taux en juin.

Ventes au détail (mars) – Les ventes au détail ne devraient pas avoir bougé en mars, conformément au résultat provisoire de Statistique Canada. Nous prévoyons une baisse des ventes dans le secteur automobile en mars en raison de la diminution des volumes et des prix. Les ventes dans les stations-service et chez les marchands de combustibles ont probablement fléchi sur une base désaisonnalisée. La hausse des prix à la pompe a pu freiner la consommation, ce qui a pu exercer une pression à la baisse sur les volumes d'essence. Excluant ces catégories, les ventes au détail de base ont probablement connu une faible hausse. Nous prévoyons un résultat provisoire d'avril légèrement positif, la hausse des ventes d'essence compensant l'essoufflement du marché de l'automobile.

MERCREDI 22 mai - 2:00

Avril	a/a
Consensus	2,1 %
Mars	3,2 %

JEUDI 23 mai - 19:30

Avril	a/a
Consensus	2,4 %
Mars	2,7 %

OUTRE-MER

Royaume-Uni : Indice des prix à la consommation (avril) – L’inflation britannique a continué de diminuer en mars en reculant à 3,2 %. L’inflation de base a aussi ralenti, passant de 4,5 % en février à 4,2 % en mars. Si les progrès se poursuivent, à commencer par les résultats d’avril, cela pourrait inciter la Banque d’Angleterre à bientôt décréter une première baisse de taux directeurs.

Japon : Indice des prix à la consommation (avril) – L’ascension des prix à la consommation semble s’atténuer au Japon. L’inflation y reste relativement élevée dans le contexte japonais, mais on remarque que le sommet de la variation annuelle des prix a été atteint l’an dernier. En mars, l’inflation nipponne se mesurait à 2,7 %, un an auparavant, elle était de près de 4 %. L’inflation devrait ralentir à nouveau en avril. C’est le signal procuré par les données préliminaires pour la région de Tokyo où la variation annuelle des prix est passée de 2,6 % en mars à seulement 1,8 % en avril, la plus basse depuis mars 2022. Évidemment, la faiblesse de l’économie du Japon, avec une baisse non annualisée de 0,5 % du PIB réel au premier trimestre, contribue à atténuer les pressions sur les prix.

Indicateurs économiques

Semaine du 20 au 24 mai 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 20	8:45	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	9:00	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
	9:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	10:30	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
MARDI 21	9:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	19:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
MERCREDI 22	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Avril	4 190 000	4 225 000	4 190 000
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
JEUDI 23	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	13-17 mai	220 000	219 000	222 000
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Avril	675 000	680 000	693 000
VENDREDI 24	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Avril	-0,8 %	-2,3 %	0,9 %
	9:35	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Mai	67,8	67,4	67,4
CANADA						
LUNDI 20	---	Marchés fermés (Journée nationale des patriotes)				
MARDI 21	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Avril	0,5 %	0,5 %	0,6 %
		Total (a/a)	Avril	2,7 %	2,7 %	2,9 %
MERCREDI 22	---	---				
JEUDI 23	---	---				
VENDREDI 24	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Mars	-0,1 %	0,0 %	-0,1 %
		Excluant automobiles (m/m)	Mars	nd	0,4 %	-0,3 %

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 20 au 24 mai 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 20								
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Mars	-0,1 %		1,5 %		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Avril	0,3 %	-3,2 %	0,2 %	-2,9 %	
MARDI 21								
Zone Euro	4:00	Compte courant (G€)	Mars	nd		29,5		
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Mars	nd		2 306		
Zone Euro	5:00	Construction	Mars	nd	nd	1,8 %	-0,4 %	
Zone Euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Mars	20,0		17,9		
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Avril	-735,2		-701,5		
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Mai	5,50 %		5,50 %		
MERCREDI 22								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Avril	0,1 %	2,1 %	0,6 %	3,2 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Avril	0,4 %	1,1 %	0,2 %	0,6 %	
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	nd		52,3		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	nd		49,6		
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Mai	nd		54,3		
JEUDI 23								
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	51,1		50,5		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	45,8		45,3		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Mai	51,7		51,3		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	51,0		50,6		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	43,3		42,5		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Mai	53,5		53,2		
Zone Euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	52,0		51,7		
Zone Euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	46,1		45,7		
Zone Euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Mai	53,6		53,3		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	54,0		54,1		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	49,5		49,1		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Mai	54,7		55,0		
Zone Euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Mai	-14,3		-14,7		
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Mai	-18		-19		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Avril		2,4 %		2,7 %	
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Mai	3,50 %		3,50 %		
VENDREDI 24								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Avril	-0,6 %	-0,3 %	0,0 %	0,8 %	
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T1	0,2 %	-0,2 %	0,2 %	-0,2 %	
France	2:45	Confiance des entreprises	Mai	100		99		
France	2:45	Perspectives de production	Mai	nd		-7		

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).