

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Les dépenses des uns sont les revenus des autres

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

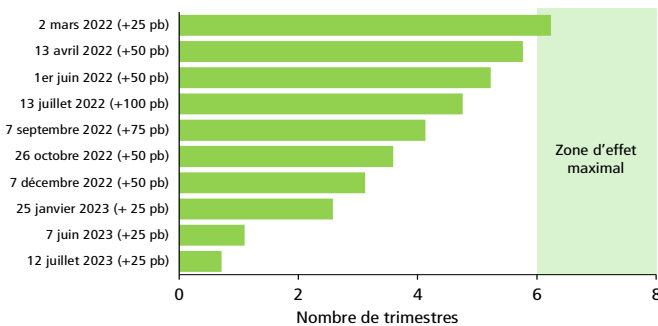
Les hausses de taux de la Banque du Canada (BdC) sont peut-être derrière nous, mais leurs effets sur l'économie ne font que commencer. On dit souvent qu'il faut près de deux ans aux changements dans la politique monétaire pour se faire pleinement sentir sur l'économie. Seulement un an et demi s'est écoulé depuis que la BdC a commencé à relever ses taux et un peu plus depuis que les taux obligataires ont commencé à augmenter. La plupart des conséquences découlant d'une politique monétaire plus restrictive sont donc encore à venir (graphique 1). Dans ce contexte, il est préoccupant de constater que l'économie canadienne ait stagné au deuxième trimestre.

ce concept. Dans ce contexte, bon nombre de Canadiens et de Canadiennes appréhendent le renouvellement de leur prêt hypothécaire. Chaque mois, environ 2 % des détenteurs se retrouvent dans cette situation.

Il est difficile de déterminer précisément l'ampleur des effets des hausses de taux, étant donné tous les éléments en cause et le fait que l'économie a beaucoup changé au cours des dernières décennies. En moyenne, les ménages canadiens ont 50 % plus d'endettement par rapport à leurs revenus qu'il y a 20 ans. À tout le moins, on remarque que l'économie est désormais beaucoup plus sensible aux variations de taux d'intérêt qu'au début des années 2000.

Les dépôts à terme sont redevenus attrayants pour les Canadiens et les Canadiennes. En effet, bon nombre d'entre eux génèrent des rendements annuels de plus de 5 % pour de longues échéances. Alors que les ménages mettent de plus en plus d'argent dans leur bas de laine, il leur en reste de moins en moins pour acheter des biens et des services (graphique 2).

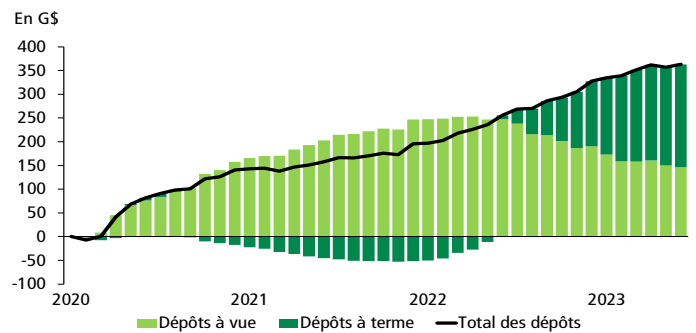
GRAPHIQUE 1
Temps écoulé depuis chaque hausse de taux directeurs



Source : Desjardins, Études économiques

Les ménages ont déjà recommencé à consacrer près de 15 % de leur revenu disponible au remboursement de leurs dettes. Cela correspond à peu près à la tendance pré-pandémique, malgré le fait que plusieurs détenteurs de prêts hypothécaires profitent toujours des taux d'intérêt plus bas obtenus en 2020 et en 2021. Au fil du temps, une proportion plus grande des revenus ira au paiement de la dette, et ce, même sans de nouvelles hausses de taux. Nul besoin de modèles complexes pour comprendre

GRAPHIQUE 2
Variation cumulative des dépôts personnels auprès des banques



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine..... 1 À surveiller 3 Indicateurs économiques..... 6

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 de 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 © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

Puisque les dépenses des uns sont les revenus des autres, l'incitatif à épargner ou à rembourser ses dettes au lieu de dépenser est un puissant frein à l'activité économique. Cela devrait faire plonger l'économie dans une récession. Si une récession parvient à ramener l'inflation à sa cible, les dirigeants de la BdC pourront lever le pied en 2024 en réduisant les taux d'intérêt. Dans un scénario pessimiste, l'inflation s'enracinerait davantage, ce qui contraindrait la BdC à hausser les taux encore plus.

À surveiller

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

MARDI 19 septembre - 8:30

Août	taux ann.
Consensus	1 435 000
Desjardins	1 430 000
Juillet	1 452 000

MERCREDI 20 septembre - 14:00

Septembre	
Consensus	5,50 %
Desjardins	5,50 %
26 juillet	5,50 %

JEUDI 21 septembre - 10:00

Août	m/m
Consensus	-0,5 %
Desjardins	-0,6 %
Juillet	-0,4 %

JEUDI 21 septembre - 10:00

Août	taux ann.
Consensus	4 100 000
Desjardins	4 120 000
Juillet	4 070 000

LUNDI 18 septembre - 8:15

Août	taux ann.
Consensus	252 500
Desjardins	250 000
Juillet	255 000

ÉTATS-UNIS

Mises en chantier (août) – Les nouvelles constructions résidentielles continuent d'évoluer en dents de scie. Après un bond de 17,4 % en mai, elles ont diminué de 11,7 % en juin pour remonter de 3,9 % en juillet. On s'attend à ce que ces mouvements soient suivis par une nouvelle baisse en août. Celle-ci devrait cependant être modeste. Les permis de bâtir ont montré une certaine stabilité en juillet après une bonne chute en juin. L'emploi dans la construction résidentielle a cependant légèrement augmenté. On s'attend tout de même à ce que les mises en chantier passent à 1 430 000 unités.

Réunion de la Réserve fédérale (septembre) – La pause, voire la fin du resserrement monétaire, qui se dessinait à la fin du printemps aura été de courte durée. Ainsi le statu quo décrété lors de la réunion de juin a été suivi par une nouvelle hausse à la fin de juillet. On s'attend toutefois à ce que les dirigeants de la Réserve fédérale soient de nouveau tentés par l'inaction à la réunion de septembre. On ne peut pas encore dire que les indicateurs économiques ou les indices de prix aient assez ralenti pour déclarer une victoire sans équivoque, loin de là. Dans son discours à Jackson Hole, Jerome Powell indiquait qu'ils « procéderont avec prudence avant de décider s'il convient de resserrer davantage la politique monétaire ou, au contraire, de maintenir le taux directeur constant et d'attendre des données supplémentaires. » On sent que l'équilibre est précaire entre ces deux options. Cela dit, il nous semble que M. Powell et ses collègues risquent davantage d'opter pour le statu quo. Une pause plus prolongée est même dans les cartes, mais il faudra bel et bien voir l'activité économique, le marché du travail et l'inflation ralentir davantage pour s'en assurer. Il sera d'ailleurs intéressant de connaître les nouvelles prévisions des dirigeants de la Fed au sujet de l'économie et de l'évolution prochaine des taux directeurs.

Indicateur avancé (août) – L'indicateur avancé suggère toujours un ralentissement plus évident de l'économie américaine. Il n'a pas connu de hausse mensuelle depuis mars 2022 et il en est à son treizième mois de variation annuelle négative. Un autre recul mensuel est attendu pour le mois d'août. Les principales contributions négatives devraient provenir de l'indice ISM, de la confiance des consommateurs et de l'écart des taux d'intérêt. On prévoit une baisse de 0,6 % de l'indicateur avancé.

Ventes des propriétés existantes (août) – La revente de maisons est descendu en juillet à son plus bas niveau depuis janvier. La remontée des taux hypothécaires au cours de l'été a d'abord affecté les demandes de prêts puis l'activité réelle sur le marché des maisons existantes. Après une baisse totale de 5,3 % en juin et en juillet, on s'attend cependant à une légère augmentation de la revente en août. C'est le signal que procurent les ventes en suspens ainsi que les données régionales préliminaires.

CANADA

Mises en chantier (août) – On s'attend à une baisse des mises en chantier à l'échelle du pays d'environ 250 000 unités en juillet. Ces prévisions reflètent le ralentissement de l'emploi dans le secteur de la construction observé au cours des derniers mois ainsi que les effets persistants du refroidissement de la croissance économique et de la forte hausse des taux d'intérêt. Les prix élevés des matériaux et la rareté de la main-d'œuvre sont aussi fréquemment cités comme étant susceptibles de freiner la construction résidentielle, bien qu'une forte hausse des permis de bâtir résidentiels le mois dernier suggère qu'il ne faut pas s'attendre à un ralentissement marqué prochainement. Nous surveillerons toujours les différences régionales. Jusqu'à présent, les mises en chantier ont

MARDI 19 septembre - 8:30

Août	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,3 %
Juillet	0,6 %

VENDREDI 22 septembre - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,4 %
Juin	0,1 %

JEUDI 21 septembre - 7:00

Septembre	
Consensus	5,50 %
Desjardins	5,50 %
3 août	5,25 %

VENDREDI 22 septembre

Septembre	
Consensus	-0,10 %
Desjardins	0,00 %
28 juillet	-0,10 %

été remarquablement résilientes en 2023 dans un contexte économique baissier en Ontario et en Colombie-Britannique, malgré la grande vulnérabilité de ces provinces à un ralentissement économique provoqué par le logement. En revanche, le Québec et l'Alberta traînent de la patte à ce chapitre.

Indice des prix à la consommation (août) – Le rythme annuel de l'inflation globale s'est probablement accéléré pour un deuxième mois consécutif en août, atteignant 3,9 %. Cela correspond au taux le plus élevé depuis avril, mais cette progression est surtout attribuable aux prix de l'essence qui ont augmenté d'environ 6 % de juillet à août. En excluant les aliments et l'énergie, l'inflation s'est vraisemblablement tenue à environ 3,5 %, bien qu'un regain des prix des services cellulaires ait probablement poussé la croissance des prix plus haut qu'elle ne l'aurait été autrement. Nous estimons que les chiffres annualisés sur trois mois et les variations annuelles pour deux des mesures fondamentales de la Bdc demeureront inchangés autour de 3,5 %. Tout progrès vers la cible de 2 % aidera à rassurer les dirigeants de la Bdc quant au bien-fondé de leur politique actuelle.

Ventes au détail (juillet) – Les ventes au détail devraient avoir augmenté en juillet, pour un quatrième mois consécutif. Nous prévoyons une hausse de 0,4 %, conformément au résultat provisoire de Statistique Canada. Les ventes d'automobiles ont probablement ralenti cette avancée en juillet, car nous prévoyons que les chiffres pour les ventes au détail de base soient plus vigoureux. Nous croyons que la vigueur des ventes au détail globales proviendra des volumes, les prix étant demeurés essentiellement stables. Le résultat provisoire de Statistique Canada pour les ventes au détail devrait indiquer une nouvelle accélération de la croissance en août grâce à une légère progression des ventes d'automobiles au cours de ce mois.

OUTRE-MER

Royaume-Uni : Réunion de la Banque d'Angleterre (septembre) – L'inflation a beaucoup ralenti ces derniers mois au Royaume-Uni, mais elle demeure nettement au-dessus de la cible (la donnée d'août sera publiée mercredi le 20 septembre). Elle est aussi plus élevée que dans les autres principales économies avancées. Il y a donc encore de la place pour poursuivre le resserrement monétaire d'autant plus que plusieurs indicateurs ne montrent pas un ralentissement marqué de l'économie. Entre autres, le marché de l'emploi reste tendu, avec une forte progression des salaires. Il sera surtout intéressant de voir si la BoE se prépare à une pause pour ses autres rencontres de politique monétaire, ou si la porte reste grande ouverte pour d'autres hausses de taux d'intérêt. À 5,50 %, le principal taux directeur de la BoE sera le plus élevé des pays du G7, mais cela a souvent été le cas lors de précédents cycles de resserrement monétaire.

Japon : Réunion de la Banque du Japon (septembre) – La Banque du Japon (BoJ) est la seule banque centrale des pays avancés à ne pas avoir encore relevé son principal taux d'intérêt directeur. Celui-ci se situe en territoire négatif à -0,1 % depuis plusieurs années. En juillet dernier, la BoJ avait décidé d'assouplir le contrôle qu'elle exerce sur la courbe des taux obligataires. Le taux 10 ans japonais est ainsi passé au-dessus de 0,50 %. Nous croyons qu'elle pourrait maintenant annoncer une hausse de 0,1 % de son principal taux directeur, ce qui le porterait à 0,0 %. L'économie japonaise se porte plutôt bien et l'inflation semble de plus en plus vouloir s'installer au-dessus de la cible de 2 %. Certes, la BoJ a pendant longtemps lutté contre la déflation et a, jusqu'à présent, préféré jouer de prudence afin d'être certaine que l'augmentation de l'inflation ne soit pas un autre mirage. Toutefois, ce ne serait pas un gros risque de simplement relever de 0,1 % son principal taux directeur. On serait encore loin d'un resserrement monétaire digne de ce nom. Cela pourrait néanmoins ajouter des pressions haussières sur les taux obligataires japonais et amorcer une tendance à l'appréciation pour le yen. Toujours au Japon, il faudra surveiller l'évolution de l'indice des prix à la consommation d'août qui sera publié jeudi soir.

VENDREDI 22 septembre - 4:00

Septembre


Consensus 46,7


Août 46,7

Zone euro : Indice PMI (septembre – préliminaire) – L'indice PMI composite eurolandais connaît une tendance baissière depuis avril tandis qu'il est passé de 54,1 à 46,7 en août. Alors que la faiblesse se concentrait initialement dans le secteur manufacturier, l'indice des services est à son tour descendu sous la barre des 50 points le mois dernier. Cette situation est compatible avec une économie fragilisée par les hausses de taux d'intérêt, par le resserrement des conditions de crédit, par la faible confiance et par l'incertitude. Une nouvelle baisse en septembre, notamment du côté des services, signalerait donc que les difficultés économiques perdurent en zone euro.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 septembre 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 18	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Sept.	49	nd	50
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Juill.	nd	nd	195,9
MARDI 19	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Août	1 435 000	1 430 000	1 452 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Août	1 440 000	1 430 000	1 443 000
MERCREDI 20	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Sept.	5,50 %	5,50 %	5,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
JEUDI 21	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	11-15 sept.	224 000	224 000	220 000
	8:30	Compte courant (G\$ US)	T2	-221,2	-222,0	-219,3
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Sept.	-1,4	-5,0	12,0
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Août	-0,5 %	-0,6 %	-0,4 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Août	4 100 000	4 120 000	4 070 000
VENDREDI 22	8:50	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
	13:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
CANADA						
LUNDI 18	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Août	252 500	250 000	255 000
	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Août	0,1 %	0,8 %	0,4 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Août	nd	1,2 %	3,5 %
MARDI 19	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Août	0,2 %	0,3 %	0,6 %
		Total (a/a)	Août	3,8 %	3,9 %	3,3 %
	13:45	Discours d'une sous-gouverneure de la Banque du Canada, S. Kozicki				
MERCREDI 20	13:30	Publication du résumé des délibérations du Conseil de direction de la Banque du Canada				
JEUDI 21	---	---				
VENDREDI 22	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juill.	0,4 %	0,4 %	0,1 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juill.	0,3 %	0,5 %	-0,8 %

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 18 au 22 septembre 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 18								
---	---	---						
MARDI 19								
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Juill.	nd		35,8		
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Juill.	nd		5 995		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,6 %	5,3 %	0,6 %	5,3 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Août	-441,1		-557,2		
MERCREDI 20								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Août	0,7 %	7,1 %	-0,4 %	6,8 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Août	0,2 %	-0,6 %	0,1 %	-0,8 %	
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Août	0,2 %	-12,6 %	-1,1 %	-6,0 %	
Zone euro	5:00	Construction	Juill.	nd	nd	-1,0 %	-0,3 %	
Brésil	17:30	Réunion de la Banque centrale du Brésil	Sept.	12,75 %		13,25 %		
JEUDI 21								
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Sept.	-0,10 %		-0,10 %		
France	2:45	Confiance des entreprises	Sept.	98		99		
France	2:45	Perspectives de production	Sept.	-9		-9		
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Sept.	4,00 %		3,75 %		
Suisse	3:30	Réunion de la Banque nationale suisse	Sept.	2,00 %		1,75 %		
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Sept.	4,25 %		4,00 %		
Royaume-Uni	7:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Sept.	5,50 %		5,25 %		
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Sept.	-16,5		-16,0		
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Sept.	-26		-25		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Août		3,0 %		3,3 %	
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	nd		52,6		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	nd		49,6		
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	nd		54,3		
VENREDI 22								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Août	0,5 %	-1,2 %	-1,2 %	-3,2 %	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	46,0		46,0		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	46,2		46,0		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	46,0		46,0		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	44,9		44,6		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	39,5		39,1		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	47,2		47,3		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	46,7		46,7		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	44,0		43,5		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	47,7		47,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	48,8		48,6		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	43,4		43,0		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	49,0		49,5		

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).