

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Répit des baisses de taux : il ne faut pas s'attendre à des miracles

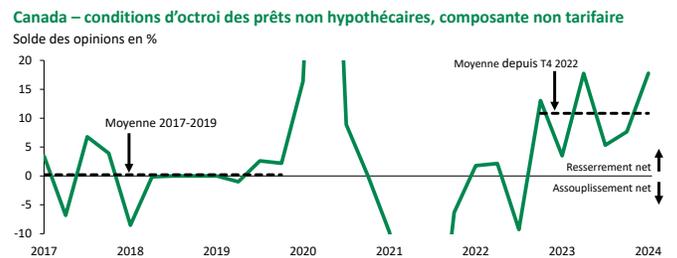
Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

Lorsqu'il est question des perspectives économiques au Canada, beaucoup d'espoirs sont actuellement fondés sur le cycle de baisses de taux récemment amorcé. Avec maintenant deux baisses de taux en banque et une Banque du Canada qui signale assez clairement que cela ne fait que commencer, la réaction instinctive est de s'attendre à ce que l'économie canadienne sorte de sa torpeur. Pour autant, un examen du cycle de crédit à la consommation incite à la prudence.

Les conditions de prêt aux ménages se resserrent continuellement depuis plus d'un an. L'enquête de la Banque du Canada auprès des responsables du crédit est sans équivoque : les institutions financières ont resserré leurs conditions pour les prêts non hypothécaires depuis le quatrième trimestre de 2022, et ce resserrement s'est poursuivi sur quatre des cinq derniers trimestres disponibles. Ce phénomène se manifeste non seulement par une augmentation du coût du crédit, mais aussi par des modalités non tarifaires plus strictes. Celles-ci se sont resserrées au cours des six derniers trimestres (graphique 1). Une telle séquence prolongée de resserrement n'avait été observée que pendant la pandémie.

Les raisons sous-jacentes à ce resserrement suggèrent qu'il ne s'inversera probablement pas de sitôt. Les prêteurs constatent une augmentation des difficultés de paiement. Au premier trimestre, selon Equifax, le nombre de consommateurs en retard sur au moins un paiement de crédit a augmenté de 12,2 % par rapport à l'année précédente. Au Québec, cette hausse atteint 15,2 %. De plus, les scores de crédit moyens diminuent, en particulier chez les locataires, eux qui sont aujourd'hui

Graphique 1
Du crédit à la consommation qui ne s'obtient plus aussi aisément



Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

confrontés à d'éprouvantes hausses des loyers. La proportion de détenteurs remboursant intégralement leur solde de carte de crédit a diminué depuis l'an dernier. Le choc de paiement chez les emprunteurs hypothécaires a fait grand bruit, mais on oublie souvent qu'un ménage incapable de rembourser intégralement sa carte de crédit se retrouve soudainement confronté à des frais d'intérêt exorbitants qui augmentent les risques de défaut. En réponse à ces tendances, les prêteurs rehaussent leurs critères pour les nouveaux prêts, cherchant ainsi à gérer le risque global de leur portefeuille de prêts. Ce resserrement est un phénomène bien connu et reflète une synergie entre cycle du crédit et cycle économique.

La situation fondamentale des ménages ne fera que renforcer l'attitude conservatrice des prêteurs. Le marché du travail joue naturellement un rôle central dans les décisions d'octroi de crédit.

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

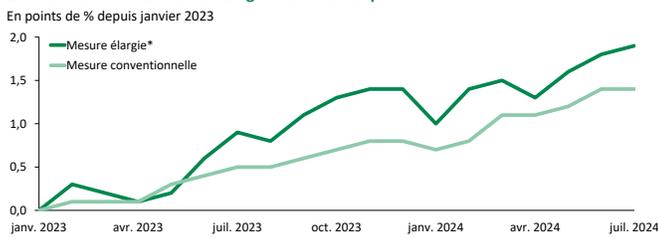
NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards.
MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations 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 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.

L'économie canadienne vient de connaître deux mois consécutifs de baisse de l'emploi. Le taux de chômage a augmenté de 1,6 point de pourcentage depuis son creux. D'ailleurs, derrière la stabilisation apparente du taux de chômage en juillet se cache une baisse du taux de participation, qui est révélatrice d'un découragement chez certains chercheurs d'emploi. En effet, la mesure élargie du sous-emploi de Statistique Canada, qui englobe notamment les personnes inactives parce que découragées, révèle une augmentation plus marquée que celle du taux de chômage depuis le début de 2023 (graphique 2). Il reste à voir dans quelle mesure les prêteurs distinguent une hausse du taux de chômage causée par des pertes d'emploi, comme en récession, d'une hausse due à une forte expansion de la population active, comme c'est le cas actuellement. Ces circonstances expliquent pourquoi il n'y a pas un effondrement des revenus à l'heure actuelle. Toutefois, la faible croissance du revenu disponible ajusté pour l'inflation au cours des trois dernières années (0,9 % par an en moyenne) reste préoccupante.

Graphique 2

Un relâchement persistant du marché du travail qui n'est pas de bon augure pour l'offre de crédit

Évolution des mesures de chômage et de sous-emploi



* Mesure R8 (désaisonnalisée), qui comprend les chercheurs découragés, les travailleurs à temps partiel involontaire et le groupe en attente.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

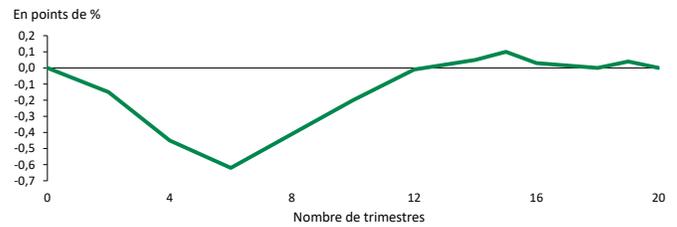
Une bonne partie de l'espoir autour des baisses de taux d'intérêt repose sur une baisse du coût du crédit et l'incitation à dépenser qui devrait en découler. Cependant, l'ajustement des taux d'intérêt au détail n'est pas nécessairement [automatique ou instantané](#). Cette hypothèse suppose par ailleurs que l'offre de crédit sera au rendez-vous, une hypothèse plutôt optimiste compte tenu des facteurs précédemment évoqués. Les travaux de la Réserve fédérale de New York montrent qu'un choc sur l'offre de crédit atteint son plein effet sur la croissance au bout de six trimestres (graphique 3).

Cela rappelle à quel point des obstacles subsistent, et qu'il faudra beaucoup de baisses de taux avant de percevoir un effet durable. La pression sur les finances des ménages causée notamment par les hausses du coût du logement entraînera vraisemblablement des difficultés financières chez plusieurs d'entre eux, ainsi qu'une prudence accrue chez les prêteurs. De quelle ampleur? Le marché de l'emploi apportera la réponse. Si la détérioration garde ses caractéristiques récentes (c.-à-d. faiblesse concentrée largement chez les jeunes et les nouveaux arrivants), les conséquences

Graphique 3

Il faut compter un an et demi avant que l'effet sur la croissance d'un choc d'offre du crédit commence à se dissiper

États-Unis – effet estimé d'un choc à l'offre de crédit sur la croissance du PIB



Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

seront limitées et les prêteurs ne restreindront probablement pas le crédit de manière agressive et uniforme. Dans un scénario plus pessimiste où la morosité du marché du travail s'étendrait aux travailleurs du cœur de la population active (25 à 54 ans) et plus susceptibles d'avoir des engagements financiers significatifs, l'effet sur les conditions de crédit serait plus marqué. Ce portrait s'alignerait cependant à un scénario d'atterrissage en douceur, ce qui n'est pas notre hypothèse de base à l'heure actuelle.

Ces risques mettent néanmoins en perspective les neuf baisses de taux que nous anticipons actuellement pour la Banque du Canada d'ici la fin de 2025¹. Il faut pouvoir reconnaître que ce sentier n'a rien d'agressif. Il s'agit simplement d'un retour dans la zone de la neutralité dans environ un an. Si un resserrement du crédit plus marqué se met en branle, la Banque devra accélérer le processus si elle veut protéger son atterrissage en douceur. C'est là que l'accent particulièrement élevé qu'elle a récemment mis sur l'emploi prend tout son sens.

¹ Nos prochaines *Prévisions économiques et financières* paraîtront le 22 août prochain.

À surveiller

LUNDI 19 août - 10:00

Juillet	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,5 %
Juin	-0,2 %

JEUDI 22 août - 10:00

Juillet	taux ann.
Consensus	3 900 000
Desjardins	3 960 000
Juin	3 890 000

JEUDI 22 août - 10:00

Juillet	taux ann.
Consensus	631 000
Desjardins	615 000
Juin	617 000

MARDI 20 août - 8:30

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

VENDREDI 23 août - 8:30

Juin	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,2 %
Mai	-0,8 %

ÉTATS-UNIS

Indicateur avancé (juillet) – L'indicateur a diminué de 0,2 % en juin, une amélioration par rapport aux baisses plus profondes d'avril et de mai. On s'attend cependant à un recul de 0,5 % pour juillet, avec des contributions négatives provenant des heures travaillées, de la confiance des ménages, des permis de bâtir, de l'indice ISM et de l'écart des taux d'intérêt. Seule la Bourse devrait amener une contribution positive notable.

Ventes de propriétés existantes (juillet) – La revente de propriétés est sur une pente descendante depuis la fin de l'hiver. Elle a subi quatre baisses mensuelles successives entre mars et juin, pour un recul total de -11,2 %. La contraction provient tant des maisons individuelles (-11,1 %) que des copropriétés (-9,8 %) et l'on observe dans les deux cas des hausses du stock de propriétés à vendre. On s'attend cependant à une amélioration de la revente pour le mois de juillet. C'est le signal donné par le gain de 4,8 % des ventes en suspens en juin. Les données régionales disponibles jusqu'à maintenant brossent aussi un portrait moins négatif que celui des mois précédents.

Ventes de maisons neuves (juillet) – Après une forte chute de 14,9 % en mai, les ventes de maisons individuelles neuves ont subi une autre baisse en juin, quoique bien plus modeste, de 0,6 %. À 617 000, le niveau annualisé de ventes est cependant le plus bas depuis novembre 2023. On s'attend à ce que les ventes aient fait du surplace en juillet, conformément aux signaux donnés par le nombre de permis de bâtir de maisons individuelles octroyés en juillet et par la stabilisation de l'indice de confiance des constructeurs de maisons. Toutefois, la très grande volatilité des ventes et les fréquentes révisions des résultats précédents rendent les prévisions ardues. Cela dit, la baisse notable des taux d'intérêt hypothécaires au cours des dernières semaines devrait normalement appuyer les ventes de propriétés au cours des prochains mois.

CANADA

Indice des prix à la consommation (juillet) – La croissance globale des prix à la consommation a probablement ralenti de deux dixièmes de point pour s'établir à 2,5 % sur un an. L'inflation fondamentale (excluant les aliments et l'énergie) devrait elle aussi s'être modérée pour s'établir à 2,6 %, le rythme le plus lent depuis le milieu de 2021. La part des composantes de l'IPC qui progressent plus rapidement que 3 % se normalise, et les décideurs de la Banque du Canada ont de plus en plus confiance que l'inflation se stabilise à l'intérieur de leur fourchette cible. Cela dit, ils continueront d'être à l'affût d'autres signes indiquant une baisse des mesures privilégiées de l'inflation fondamentale.

Ventes au détail (juin) – Nous anticipons une baisse de 0,2 % des ventes au détail en juin, un chiffre tout juste supérieur au résultat provisoire de Statistique Canada de -0,3 %. La baisse des prix de l'essence devrait avoir causé un recul des ventes nominales des stations-service. Cette situation pourrait avoir été partiellement contrebalancée par les ventes de base (excluant les voitures et l'essence), qui sont probablement demeurées stables d'un mois à l'autre. Les ventes nominales de véhicules et de pièces automobiles ont probablement diminué légèrement en raison des prix plus faibles. En ce qui concerne le résultat provisoire de juillet, les ventes au détail ont probablement augmenté, la croissance des ventes de voitures et des ventes de base ayant probablement compensé la baisse des ventes d'essence.

JEUDI 22 août - 4:00

Août

Consensus

50,1

Juillet**50,2****OUTRE-MER**

Zone euro : Indice PMI (août – préliminaire) – L'indice PMI composite eurolandais a diminué depuis le printemps, ayant passé de 52,2 en mai, un sommet pour 2024, à 50,9 en juin, puis à 50,2 en juillet. Une autre baisse au cours du présent mois pourrait faire basculer l'indice sous la barre de 50. Cela serait un signal que la croissance de l'économie eurolandaise a du plomb dans l'aile après un gain non annualisé du PIB réel de 0,3 % au deuxième trimestre. Dans le sens contraire, une remontée serait de bon augure, laquelle suggérerait que la croissance est là pour rester.

Indicateurs économiques

Semaine du 19 au 23 août 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 19	9:15	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Juillet	-0,3 %	-0,5 %	-0,2 %
MARDI 20	13:35	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	14:45	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
MERCREDI 21	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
JEUDI 22	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	12-16 août	nd	225 000	227 000
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Juillet	3 900 000	3 960 000	3 890 000
VENDREDI 23	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Juillet	631 000	615 000	617 000
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				

CANADA

LUNDI 19	10:30	Publication de l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada				
MARDI 20	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Juillet	0,4 %	0,4 %	-0,1 %
		Total (a/a)	Juillet	2,5 %	2,5 %	2,7 %
MERCREDI 21	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Juillet	nd	0,1 %	0,0 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Juillet	nd	0,1 %	-1,4 %
JEUDI 22	---	---				
VENDREDI 23	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juin	-0,3 %	-0,2 %	-0,8 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juin	-0,3 %	-0,2 %	-1,3 %

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 (-4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 19 au 23 août 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 19								
---	---	---						
MARDI 20								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Juillet	0,2 %	-0,8 %	0,2 %	-1,6 %	
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Août	3,50 %		3,75 %		
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Juin	nd		36,7		
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Juin	nd		2 078		
Zone euro	5:00	Construction	Juin	nd	nd	-0,9 %	-2,4 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Juillet	0,0 %	2,6 %	0,0 %	2,5 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Juillet	-753,5		-816,8		
MERCREDI 21								
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Août	3,50 %		3,50 %		
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	nd		52,5		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	nd		49,1		
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	nd		53,7		
JEUDI 22								
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Août	49,0		49,1		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	44,2		44,0		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Août	50,3		50,1		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	49,3		49,1		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	43,5		43,2		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	52,3		52,5		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Août	50,1		50,2		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	45,8		45,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Août	51,7		51,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	52,9		52,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	52,1		52,1		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	52,8		52,5		
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Août	-12,8		-13,0		
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Août	-12		-13		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Juillet		2,7 %		2,8 %	
VENDREDI 23								
France	2:45	Confiance des entreprises	Août	96		94		
France	2:45	Perspectives de production	Août	-16		-18		

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).