

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Questions-réponses à la suite de notre Conférence Web

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

Ce mardi, nous avons tenu notre Conférence Web de la rentrée, dont le lien de réécoute est disponible [ici](#). Comme d'habitude, de nombreuses questions ont été posées, et nous vous proposons cette semaine comme *Commentaire hebdomadaire* des réponses à certaines de ces questions.

### [1. Quels sont les principaux risques associés au conflit au Moyen-Orient?](#)

Le principal risque reste celui d'un embrasement au Moyen-Orient. Les probabilités que ce risque se matérialise se sont accrues au cours des dernières semaines. Une confrontation directe aurait des effets sur les marchés financiers, notamment en augmentant les primes de risque sur le pétrole étant donné la menace sur les approvisionnements. Le fait que les indices boursiers évoluent à des niveaux records indique que les marchés sont possiblement complaisants face aux risques dans la région jusqu'à présent. Les actifs risqués sont donc vulnérables à de la volatilité en cas d'action militaire majeure. Une flambée des prix de l'énergie entraînerait l'inflation à la hausse, mais cela n'inciterait pas forcément les banques centrales à réagir. Resserrer la politique monétaire ne résoudrait pas les causes fondamentales de ces hausses de prix, et l'historique démontre que celles-ci ont tendance à être temporaires. Les banques centrales demeureraient également conscientes de l'atteinte à la confiance et des perturbations potentielles dans les chaînes de production, qui pourraient avoir un effet néfaste sur l'économie.

### [2. Avec les nombreuses mesures pour stimuler la construction résidentielle, peut-on espérer que les prix des maisons redeviennent abordables?](#)

Les gouvernements ont mis en oeuvre beaucoup de mesures, dont certaines faisaient partie des recommandations que nous

avons formulées, autant pour le [Canada](#) dans son ensemble que pour le [Québec](#). Cela dit, malgré toute leur bonne volonté, nos [travaux](#) démontrent que les contraintes de main-d'œuvre en construction demeureront un défi important. En outre, ces analyses montrent que dans un scénario optimiste, les mises en chantier atteindraient tout au plus légèrement au-dessus de 300 000 unités annuellement, avec des hausses de coûts de main-d'œuvre importants étant donné le bassin limité. La régulation de la croissance démographique s'avère ainsi essentielle, et il faut agir sur d'autres obstacles qui restreignent l'offre, notamment le financement des infrastructures liées au développement immobilier. L'industrie de la construction doit aussi accroître sa productivité, qui est à la traîne de la moyenne des secteurs.

### [3. Pourquoi les taux hypothécaires ne descendent-ils pas plus vite, compte tenu des baisses répétées du taux directeur?](#)

Les baisses du taux directeur de la Banque du Canada sont largement anticipées et se reflètent déjà sur les taux hypothécaires fixes. Il faudrait donc que les marchés anticipent des baisses plus agressives des taux directeurs pour voir une diminution importante des taux fixes. Cela correspondrait toutefois à un scénario pessimiste pour la croissance économique. Comme nous l'avons expliqué dans une [analyse](#), ce sont les taux variables qui sont le plus directement influencés par les taux de la Banque du Canada. Ceux-ci sont encore élevés, mais rappelons que les 75 points de baisses de taux jusqu'à présent ne sont qu'un renversement partiel des 475 points de base d'augmentation en 2022 et en 2023. Les taux variables devraient diminuer davantage et même passer en dessous des taux fixes de cinq ans d'ici environ un an. Il faut toutefois avoir des attentes réalistes, en gardant à l'esprit que nos prévisions tablent sur une

#### TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller .....	3	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 • LJ Valencia, analyste économique

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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.

stabilisation des taux d'intérêt dès 2025, et à des niveaux plus élevés que ce à quoi nous avons été habitués avant la pandémie.

#### 4. Quelle sera l'évolution du dollar canadien?

Le dollar canadien est actuellement fortement influencé par la tendance de l'indice du dollar américain. Le fait que la Réserve fédérale se montre résolue à éviter un ralentissement trop brusque de l'économie est défavorable au dollar américain et, par implication, favorable au dollar canadien. Même si nous prévoyons une poursuite de l'appréciation du dollar canadien d'ici la fin de 2025, celle-ci devrait être très graduelle. Sur les prochains mois, le huard devrait fluctuer près de ses niveaux récents. Nos plus récentes prévisions des devises sont disponibles [ici](#).

#### 5. Quels sont les facteurs qui contraignent le plus l'offre de logements? L'industrie de la construction semble ne pas pouvoir accroître sa productivité malgré les innovations.

En lien avec la réponse à la question 2, les limites sont multiples. Que ce soit le coût et la disponibilité de la main-d'œuvre et des matériaux, les délais de délivrance des permis, les frais de développement, les oppositions citoyennes à des initiatives de densification ou le manque de pénétration technologique dans le secteur de la construction, tous ces facteurs sont en cause. Il est difficile de désigner un seul facteur comme étant prépondérant. Nous avons d'ailleurs traité des enjeux de productivité dans la construction dans une [étude](#) publiée en janvier. Le logement préfabriqué et modulaire est une avenue porteuse pour livrer des projets plus rapidement et à moindre coût. Le gouvernement fédéral a annoncé plus tôt cette année un fonds d'innovation visant à stimuler ce type de construction. Toutefois certains détails sur la provenance des investissements restent flous.

#### 6. Considérant le taux de retraite à la hausse dans les prochaines années, comment les employeurs pourront-ils poursuivre leurs activités et leur croissance si elles embauchent moins?

Il est vrai que les entreprises embauchent moins ces temps-ci, mais le fait qu'elles procèdent à peu de mises à pied indique aussi qu'elles ont conscience des défis de recrutement lorsque l'on est dans un régime de vieillissement démographique. C'est aussi la raison pour laquelle fermer complètement la porte à l'immigration serait une grave erreur alors que des pénuries de main-d'œuvre structurelles persistent dans des secteurs critiques (ex. : santé, éducation, construction). Mais au-delà de cela, les entreprises devront investir dans l'automatisation et les technologies, ce qui leur permettra d'augmenter leur productivité en réduisant la dépendance à la main-d'œuvre pour certaines tâches. On peut penser à l'utilisation de [l'intelligence artificielle](#) pour les services à la clientèle, ou encore l'adoption de robots dans les entrepôts. Cela passera aussi par des changements dans l'organisation du travail. Le développement des compétences et une formation continue renforcée seront essentiels pour relever ce défi.

#### 7. Il me semble paradoxal que, malgré les milliers de postes disponibles, de nombreuses personnes éprouvent de la difficulté à trouver un emploi présentement. Pourriez-vous apporter plus de précisions sur cette situation?

Actuellement, nous ne sommes pas en situation de plein emploi. Le nombre de postes vacants est à son plus bas niveau depuis le début 2019, et le taux de chômage est de 5,7 % au Québec et de 6,6 % au Canada. Ce phénomène touche particulièrement les premiers chercheurs d'emploi, notamment les jeunes et les immigrants, surtout dans la région de Montréal. Cela étant dit, il y aura toujours des personnes qui éprouvent des difficultés à trouver un emploi correspondant à leurs compétences, leurs aspirations ou leur situation géographique. Les emplois disponibles ne correspondent pas toujours aux qualifications détenues ou aux attentes des chercheurs d'emploi, créant ainsi un décalage entre l'offre et la demande sur le marché du travail.

## À surveiller

**MARDI 1<sup>er</sup> octobre - 10:00**
**Septembre**

 Consensus 47,0  
 Desjardins 47,7

**Août 47,2**
**JEUDI 3 octobre - 10:00**
**Septembre**

 Consensus 51,5  
 Desjardins 51,9

**Août 51,5**
**VENDREDI 4 octobre - 8:30**
**Septembre**

 Consensus 132 000  
 Desjardins 150 000

**Août 142 000**
**DIMANCHE 29 septembre - 21:30**
**Septembre**

Consensus nd

**Août 50,1**
**MARDI 1<sup>er</sup> octobre - 5:00**
**Septembre**

Consensus a/a 1,9 %

**Août 2,2 %**

### ÉTATS-UNIS

**Indice ISM manufacturier (septembre)** – Après quatre mois de baisses consécutives, l'ISM manufacturier a connu une modeste hausse de 0,4 point en août. Il est ainsi passé à 47,2, ce qui demeure plutôt faible. Cela dit, bien qu'il soit resté sous 50, soit en territoire suggérant une contraction de la fabrication, et ce, pour 21 des 22 derniers mois, la faiblesse de l'ISM ne s'est pas réellement manifestée dans la production manufacturière, qui enregistrait une variation annuelle positive en août. On s'attend d'ailleurs à une autre augmentation de l'ISM manufacturier en septembre. Les indicateurs manufacturiers régionaux publiés jusqu'à maintenant pour ce mois suggèrent une modeste amélioration. Un gain à 47,7 est prévu.

**Indice ISM services (septembre)** – L'ISM services a très légèrement augmenté de 0,1 point en août. À 51,5, il demeure assez bas, bien qu'il signale encore une croissance de l'activité économique. On s'attend à une autre hausse modeste pour le mois de septembre. Une majorité des indicateurs régionaux non manufacturiers publiés jusqu'à maintenant pour le présent mois sont en hausse. Toutefois, les signaux sont plutôt mixtes du côté des indices de confiance des ménages. L'ISM services devrait demeurer sous 52,0.

**Création d'emplois non agricoles (septembre)** – Après la faiblesse des données de juillet, la hausse des embauches en août a apaisé les pires craintes d'une récession imminente. Toutefois, les données d'août n'étaient pas si bonnes, avec une croissance de l'emploi encore sous les attentes et des révisions à la baisse pour les deux mois précédents. On s'attend à un gain un peu plus fort pour le mois de septembre. C'est le signal procuré par la diminution récente des demandes d'assurance-chômage. Toutefois, les données sur la confiance des ménages envers la facilité de se trouver du travail ont passablement diminué en septembre, ce qui suggère que toute amélioration des embauches sera assez limitée. Normalement, la grève chez Boeing ne devrait pas affecter le nombre d'emplois puisqu'elle a commencé à la fin de la semaine de référence. Le passage de l'ouragan *Francine* s'est aussi fait vers la fin de la même semaine. Dans les deux cas, comme les travailleurs affectés ont été au travail au cours de la semaine, ils seront considérés comme employés. On s'attend ainsi à une modeste remontée des embauches à 150 000. Le taux de chômage devrait demeurer à 4,2 %.


### OUTRE-MER

**Chine : Indice PMI composite (septembre)** – L'indice PMI composite cumule six mois de décroissance et se maintient tout juste au-dessus du seuil des 50 points, qui fait la différence entre une contraction ou une expansion de l'activité économique. L'indice manufacturier a fléchi sous ce seuil en mai dernier et y demeure depuis sous l'effet d'une faible demande domestique. L'enlisement du marché immobilier chinois semble négativement influencer plusieurs autres secteurs comme le transport, les services et la production manufacturière. Malgré les nouvelles mesures de relance annoncées plus tôt cette semaine, il faudra être patient avant de voir une normalisation de la situation. Dans ce contexte, les indices PMI de septembre risquent d'être à l'image de ceux des derniers mois en suggérant une croissance économique plutôt faible en cette fin de troisième trimestre.

**Zone euro : Indice des prix à la consommation (septembre – préliminaire)** – L'inflation eurolandaise poursuit sa descente. Elle a diminué à 2,2 % en août, le plus bas taux depuis juillet 2021. L'inflation de base se montre toutefois un peu plus stable. Elle était de 2,8 % en août, soit l'équivalent de la moyenne des cinq mois précédents. Il reste maintenant à voir si l'inflation totale ralentit de nouveau en septembre. Une hausse mensuelle de 0,1 % amènerait la variation annuelle sous la cible de 2 % de la Banque centrale européenne. Une telle éventualité pourrait encourager les dirigeants de celle-ci à opter pour de nouvelles baisses de taux directeurs.


# Indicateurs économiques

## Semaine du 30 septembre au 4 octobre 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 30</b>	9:45	Indice PMI de Chicago	Sept.	46,4	47,0	46,1
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell	Août			
<b>MARDI 1</b>	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Août	0,1 %	0,3 %	-0,3 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Sept.	47,0	47,7	47,2
	11:10	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic et de la gouverneure de la Réserve fédérale L. Cook				
	18:15	Discours du président de la Fed de Richmond, T. Barkin et de la présidente de la Fed de Boston, S. Collins				
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Sept.	15 700 000	16 000 000	15 130 000
<b>MERCREDI 2</b>	11:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
<b>JEUDI 3</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	23-27 sept.	nd	224 000	218 000
	10:00	Indice ISM services	Sept.	51,5	51,9	51,5
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Août	0,1 %	0,2 %	5,0 %
	10:40	Discours du président de la Fed de Minneapolis, N. Kashkari et du président de la Fed d'Atlanta R. Bostic				
<b>VENDREDI 4</b>	8:30	Création d'emplois non agricoles	Sept.	132 000	150 000	142 000
	8:30	Taux de chômage	Sept.	4,2 %	4,2 %	4,2 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Sept.	34,3	34,2	34,3
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Sept.	0,3 %	0,2 %	0,4 %

## CANADA

<b>LUNDI 30</b>	---	Marchés obligataires fermés (journée nationale de la vérité et de la réconciliation)				
<b>MARDI 1</b>	---	---				
<b>MERCREDI 2</b>	---	---				
<b>JEUDI 3</b>	---	---				
<b>VENDREDI 4</b>	---	---				

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 30 septembre au 4 octobre 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
<b>OUTRE-MER</b>							
<b>DIMANCHE 29</b>							
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Août	-0,5 %	-1,5 %	3,1 %	2,9 %
Japon	19:50	Ventes au détail	Août	0,5 %	2,6 %	0,2 %	2,6 %
Chine	21:30	Indice PMI composite	Sept.	nd		50,1	
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Sept.	49,4		49,1	
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Sept.	50,4		50,3	
<b>LUNDI 30</b>							
Japon	1:00	Mises en chantier	Août		-3,5 %		-0,2 %
Royaume-Uni	2:00	Compte courant (G£)	T2	-33,0		-21,0	
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – final	T2	0,6 %	0,9 %	0,6 %	0,9 %
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Sept.	0,3 %	2,7 %	-0,2 %	2,4 %
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Sept.	-0,2 %	0,7 %	0,2 %	1,1 %
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Sept.	0,1 %	1,7 %	-0,1 %	1,9 %
Japon	19:30	Taux de chômage	Août	2,6 %		2,7 %	
<b>MARDI 1</b>							
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Sept.	49,0		49,4	
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	40,3		40,3	
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	44,0		44,0	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	44,8		44,8	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	51,5		51,5	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation	Sept.	0,0 %	1,9 %	0,1 %	2,2 %
<b>MERCREDI 2</b>							
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Sept.	37,0		36,7	
Italie	4:00	Taux de chômage	Août	6,6 %		6,5 %	
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Août	6,5 %		6,4 %	
<b>JEUDI 3</b>							
Italie	3:45	Indice PMI composite	Sept.	nd		50,8	
Italie	3:45	Indice PMI services	Sept.	51,4		51,4	
France	3:50	Indice PMI composite – final	Sept.	47,4		47,4	
France	3:50	Indice PMI services – final	Sept.	48,8		48,3	
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Sept.	47,2		47,2	
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Sept.	50,6		50,6	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Sept.	48,9		48,9	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Sept.	50,5		50,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Sept.	52,9		52,9	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Sept.	52,8		52,8	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Août	0,4 %	-2,3 %	0,8 %	-2,1 %
<b>VENDREDI 4</b>							
France	2:45	Production industrielle	Août	0,4 %	-1,9 %	-0,5 %	-2,2 %
Italie	6:00	Ventes au détail	Août	nd	nd	0,5 %	1,0 %

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).