

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Débandade boursière : où en sommes-nous?

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

Il s'agit probablement de l'un des environnements économiques et financiers les plus chaotiques auxquels nous sommes témoins. Il reste qu'une forte volatilité peut donner lieu à des occasions fort intéressantes pour quiconque peut vivre avec les fluctuations. Certains investisseurs commencent à se demander s'il est temps de se tourner vers les actions. À l'heure actuelle, le ratio cours-bénéfice prospectif est d'environ 18, ce qui est encore supérieur à la moyenne de 15,5 sur 40 ans. Depuis qu'il a atteint un sommet historique en septembre 2020, cependant, le ratio cours-bénéfice à terme du S&P 500 a maintenant franchi les deux-tiers du parcours vers sa moyenne à long terme. Si la débâcle se poursuit à un tel rythme, les actions pourraient bientôt sembler attrayantes.

Mais bien anticiper le creux d'un marché est un pari très risqué, et c'est encore plus véridique lorsque le mot stagflation est sur toutes les lèvres. Nos perspectives pour le reste de l'année prévoient une croissance plus lente, même si positive, avec une inflation qui demeurera trop élevée. Lorsque l'inflation est en grande partie attribuable à une forte demande, les ventes et les bénéfices des sociétés sont habituellement en bonne santé. Les marchés sont, à leur tour, optimistes quant aux perspectives et les actions prospèrent. Cependant, si l'inflation est davantage attribuable à la hausse des prix de l'énergie, de la main-d'œuvre et d'autres intrants, les bénéfices sont alors sous pression, sauf si les entreprises parviennent à accroître leur productivité ou à refiler la hausse des coûts aux consommateurs.

Sur ce dernier point, ils ne pourront transférer les hausses de coûts de manière durable, que si le revenu disponible suit l'inflation. Ce n'est pas le cas actuellement, comme nous l'avons mentionné dans un récent *Point de vue économique*. Pendant ce temps, la Fed doit continuer ses efforts de resserrement. Sa politique demeure trop accommodante et c'est sa crédibilité qui est en jeu. C'est de cette manière que s'ajoutent peu à peu les ingrédients d'une potentielle stagflation, ce qui serait l'un des pires scénarios pour les Bourses.

Qu'est-ce qui pourrait mettre fin à la débâcle? Des signaux rassurants quant à l'inflation. Le rapport de l'IPC aux États-Unis de cette semaine a confirmé que l'inflation avait atteint un sommet en mars, mais il a également indiqué une remontée plus importante qu'attendu de l'inflation de base en avril. Tant que les perspectives de désinflation demeureront floues, il sera difficile d'argumenter que le temps est opportun pour surpondérer les actions.

« Ne combattez pas la Fed » signifiait auparavant qu'essayer de miser sur une contre-performance des obligations était un exercice futile. Aujourd'hui, cela veut plutôt dire qu'il est imprudent de s'exposer aux actifs risqués. Le président de la Fed, Jerome Powell, a de nouveau fermé la porte à une hausse de 75 points de base cette semaine. À notre avis, c'est peut-être encore un peu tôt pour mettre de l'avant des indications prospectives de nature dovish. Même l'ancien président de la Réserve fédérale de New York, Bill Dudley, a conseillé à ses anciens collègues de hausser les taux d'intérêt dans une fourchette de 4 % à 5 % (ou plus) et de cesser d'essayer d'adoucir leur message. Notre hypothèse de base demeure que la Fed décrètera une hausse de 50 points de base à sa réunion du 15 juin. Toutefois, le rapport sur l'inflation de mai sera publié moins d'une semaine avant. Si l'inflation est encore plus forte que prévu, on ne pourra rien exclure. Bref, pour les investisseurs qui voudraient frapper un coup de circuit en identifiant le creux du marché, il est probablement un peu tôt.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	Survol de la semaine.....	2	À surveiller	3	Indicateurs économiques	6
-------------------------------	---	---------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Survol de la semaine

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

- ▶ **Plusieurs indices boursiers ont encore affiché des pertes cette semaine.** Les taux obligataires sont demeurés aussi très volatils. Les taux américain et canadien de 10 ans ont débuté la semaine aux environs de 3,20 %, puis ont cédé quelques dizaines de points pour finalement remonter un peu vendredi. Les prix du pétrole ont été freinés par les craintes sur la demande mondiale, mais des craintes sur l'offre ont repris le dessus plus tard dans la semaine. Le marché des cryptomonnaies a essuyé d'importantes pertes cette semaine. Les « stablecoins » se sont finalement avérés très instables en période de volatilité financière. La bonne nouvelle est que ces pertes affectent très peu les autres secteurs financiers et économiques.
- ▶ **Le solde budgétaire du gouvernement fédéral américain s'est nettement amélioré en avril.** Un solde mensuel de +308 G\$ US a été enregistré, alors qu'en avril 2021 c'est plutôt une perte de 206 G\$ US qui était affichée. La somme sur 12 mois se situait 1 204 G\$ US en avril, soit le plus « petit » déficit depuis le début de la pandémie.
- ▶ **Pour la première fois depuis août 2021, la variation annuelle de l'IPC total américain a ralenti.** L'inflation totale est ainsi passée de 8,5 % à 8,3 %. L'inflation de base est passée de 6,5 % à 6,2 %. Comme prévu, l'inflation a ralenti en avril. Cela ne veut toutefois pas dire que les hausses de prix se sont arrêtées. Les variations mensuelles de l'IPC total (0,3 %) et de l'IPC de base (0,6 %) au cours du mois dernier le montrent bien. C'est plutôt que la comparaison avec les niveaux de prix de l'an dernier est maintenant moins prononcée. Bien qu'en baisse, l'inflation restera trop élevée encore longtemps, notamment aux yeux des dirigeants de la Réserve fédérale.
- ▶ **Les autres indices de prix ont aussi montré une accalmie aux États-Unis.** L'indice des prix à la production a progressé de 0,5 % en avril après un gain de 1,6 % en mars. Sa variation annuelle est passée de 11,5 % à 11,0 %. La variation mensuelle de l'indice des prix à l'exportation est passée de 4,1 % en mars à 0,6 % en avril, et celle des prix à l'importation a stagné après une hausse de 2,9 % en mars. Ces atténuations reflètent surtout la diminution des prix du pétrole au cours du mois dernier.
- ▶ **L'indice de confiance des consommateurs américains de l'Université du Michigan a diminué en mai.** Il est passé de 65,2 en avril à 59,1 selon la version préliminaire de mai. La baisse provient autant de la composante de la situation présente que de celle des anticipations des ménages et reflète sans doute la remontée des prix de l'essence et les difficultés des marchés financiers.

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne,

Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, et Francis Généreux, économiste principal

MARDI 17 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,9 %
Desjardins	1,1 %
Mars	0,5 %

MARDI 17 mai - 9:15

Avril	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,5 %
Mars	0,9 %

MERCREDI 18 mai - 8:30

Avril	taux ann.
Consensus	1 765 000
Desjardins	1 800 000
Mars	1 793 000

JEUDI 19 mai - 10:00

Avril	taux ann.
Consensus	5 650 000
Desjardins	5 580 000
Mars	5 770 000

JEUDI 19 mai - 10:00

Avril	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	0,1 %
Mars	0,3 %

ÉTATS UNIS

Ventes au détail (avril) – Les ventes au détail ont connu un bon début de 2021 avec des gains de 2,7 % en janvier (surtout appuyées par le secteur automobile) et de 1,7 % en février. La croissance a toutefois été un peu moins reluisante en mars avec un gain de 0,7 % avec, cette fois, un ressac des ventes d'automobiles. Celles-ci semblent avoir repris le chemin de la croissance depuis avril alors que le nombre d'automobiles neuves vendues a grimpé de 6,6 %. Les données préliminaires provenant de transactions par cartes affichent aussi de bonnes progressions pour d'autres biens durables, notamment les meubles et biens électroniques. Un gain est aussi attendu du côté des vêtements et de la restauration. Toutefois, une baisse notable est appréhendée du côté des stations-service, alors que la diminution des prix de l'essence en moyenne au cours du mois d'avril devrait avoir réduit la valeur des ventes. Somme toute, les ventes au détail devraient afficher un gain de 1,1 %.

Production industrielle (mai) – La production industrielle a progressé de 0,9 % en mars grâce, notamment, à un fort bond de 7,8 % du secteur automobile. Ce même secteur devrait plutôt stagner en avril, selon la variation des heures travaillées au cours du même mois. On s'attend également à une stagnation du secteur minier. Du côté de la fabrication excluant les automobiles, la croissance sera plutôt modeste avec un gain prévu de 0,4 % en parallèle avec l'évolution récente de la composante « production » de l'ISM manufacturier. La production d'énergie devrait toutefois afficher une assez bonne croissance, alors la température a été plus chaude que la normale dans le sud des États-Unis moussant ainsi la demande de climatisation. Somme toute, on s'attend à une croissance de 0,5 % de la production industrielle et à un gain de 0,4 % de la fabrication.

Mises en chantier (avril) – Après un bon gain de 6,5 % en février, les mises en chantier ont connu une croissance plus modeste en mars, soit de 0,3 %. On s'attend à un troisième gain consécutif pour le mois d'avril. À 1 870 000, le nombre de permis octroyés en mars est demeuré très élevé et pointe vers une autre hausse des nouvelles constructions à très court terme. Le gain devrait toutefois être timide. Bien que positive, la création de 3 500 emplois au sein de la construction résidentielle reste relativement lente. Les ventes de maisons neuves sont aussi en baisse depuis le début de l'année. Somme toute, on s'attend à ce que les mises en chantier atteignent 1 800 000 unités. On pourrait apercevoir des baisses plus tard en cours d'année alors que les augmentations de taux hypothécaires affecteront de plus en plus la demande de maisons.

Ventes de maisons existantes (avril) – Pour la première fois en un an, la revente de maisons a enregistré deux mois consécutifs de baisse. Elles ont diminué de 8,6 % en février et de 2,7 % en mars. Cette courte tendance baissière pourrait s'être poursuivie au cours du mois d'avril. C'est le signal que procure la nouvelle diminution des ventes en suspens de maisons. On remarque aussi une baisse des demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat. Certaines données régionales font aussi état d'un recul de la revente. On prévoit que les ventes de maisons existantes passeront à 5 580 000 unités, ce qui serait le plus bas niveau depuis juin 2020.

Indicateur avancé (avril) – Après avoir bondi de 0,7 % en février (à la suite d'un recul de 0,4 % en janvier), la croissance mensuelle de l'indicateur avancé a atteint 0,3 % en mars. On s'attend à un gain de 0,1 % en avril. La principale contribution négative proviendra de la confiance des consommateurs. Du côté des apports à la croissance, ce sera l'écart des taux d'intérêt qui devrait amener la plus forte contribution.

LUNDI 16 mai - 8:15

Avril	taux ann.
Consensus	247 400
Desjardins	241 500
Mars	246 200

LUNDI 16 mai - 8:30

Mars	m/m
Consensus	2,0 %
Desjardins	2,7 %
Février	4,2 %

LUNDI 16 mai - 8:30

Mars	m/m
Consensus	-0,2 %
Desjardins	-0,3 %
Février	-0,4 %

LUNDI 16 mai - 9:00

Avril	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-23,0 %
Mars	-5,4 %

MERCREDI 18 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,3 %
Mars	1,4 %

DIMANCHE 15 mai - 22:00

Avril	a/a
Consensus	-6,6 %
Mars	-3,5 %

CANADA

Mises en chantier (avril) – Les mises en chantier devraient reculer davantage en avril, ce qui va de pair avec le ralentissement général du marché de l’habitation attribuable à la hausse des taux d’intérêt. En effet, les données désaisonnalisées sur les permis de bâtir indiquent une diminution par rapport au sommet atteint au dernier trimestre de 2021, ce qui devrait se traduire par une diminution des mises en chantier en avril. Bien qu’une tendance à la baisse soit observée depuis le sommet du premier semestre de 2021, les mises en chantier demeurent bien au-dessus de la fourchette prépandémique d’environ 200 000 à 220 000 par mois.

Ventes des manufacturiers (mars) – Les ventes du secteur de la fabrication ont continué de progresser en mars, les volumes d’expédition et les prix ayant augmenté. Sur une base désaisonnalisée, la production de véhicules automobiles a crû de façon constante chaque mois depuis septembre 2021, le mois de mars ayant connu un autre mouvement tangible. De plus, le commerce transfrontalier de produits manufacturés, et plus particulièrement celui des véhicules à moteur, a aussi généralement augmenté au cours du mois. L’emploi dans le secteur de la fabrication est également en hausse constante, ce qui vient étayer davantage les perspectives positives pour les ventes de ce secteur en mars.

Commerce de gros (mars) – Les restaurants, les bars, les événements sportifs et les salles de musique étant de retour après la dernière vague de confinement en janvier, le commerce de gros devrait fléchir pour un deuxième mois consécutif en mars alors que les Canadiens et les Canadiennes ont préféré socialiser plutôt que magasiner. En effet, on s’attend à ce que la baisse des volumes soit la principale cause de ce déclin, car les prix semblent être à la hausse comme c’est le cas ailleurs. Cela dit, le commerce de gros demeure près des niveaux records, tout comme les stocks des grossistes.

Ventes de propriétés existantes (avril) – Il faut s’attendre à une chute abrupte et étonnante des ventes de maisons existantes au Canada en avril, alors que le marché de l’habitation a réagi plus rapidement que prévu à la récente hausse des taux d’intérêt. Avec les chambres immobilières régionales comme guides, on remarque que les ventes dans les grands centres urbains du Québec à la Colombie-Britannique ont fait un important pas en arrière au cours du mois. La baisse des ventes mensualisées varie d’une ville ou d’une région à l’autre au Canada. Elle avoisine les deux chiffres au Québec, tandis qu’elle s’élève à plus de 20 % dans certains endroits, comme Toronto.

Indice des prix à la consommation (avril) – L’inflation semble avoir plafonné, mais cela ne veut pas dire que les Canadiens et les Canadiennes peuvent baisser la garde. La croissance annuelle des prix devrait avoir ralenti en avril après avoir atteint un sommet en mars. Certains en concluront que les pressions sur les prix s’atténuent. Toutefois, si l’on exclut les éléments volatils tels que l’alimentation et l’énergie, l’impulsion est probablement restée forte. Les nouvelles perturbations de la chaîne d’approvisionnement mondiale et la réouverture progressive du marché intérieur ont fait en sorte que les entreprises ont dû absorber des coûts plus élevés. De plus, les prix de l’essence ont grimpé encore davantage en mai au Canada, le pétrole ayant augmenté sans que le dollar canadien compense cette hausse. L’évolution récente des prix à la consommation indique que l’inflation dépassera de beaucoup les dernières prévisions de la Banque du Canada. Ainsi, malgré le ralentissement du rythme général en avril, la banque centrale continuera de resserrer rapidement sa politique monétaire pendant l’été.

OUTRE MER

Chine : Ventes au détail (avril) – Les confinements en Chine dues à la politique très stricte des autorités chinoises se sont multipliés au cours des derniers mois et ont affecté plusieurs grandes villes. Ceci entraîne évidemment des conséquences pour l’économie chinoise et, pour le moment, davantage du côté de la consommation que de la production. Les ventes au détail affichaient déjà une baisse annuelle de 3,5 % en mars et les données d’avril nous permettront de voir si la situation s’est à nouveau détériorée. Si tel est le cas, on pourrait envisager une variation négative du PIB réel chinois au deuxième trimestre de 2022.

MARDI 17 mai - 19:50

T1 2022	t/t
Consensus	-0,4 %
T4 2021	1,1 %

Japon : PIB réel (T1) – La reprise de l'économie japonaise depuis la première vague de la pandémie s'est effectuée en dents de scie. Néanmoins, la croissance du PIB réel a été plutôt bonne à la fin de 2021 avec un gain non annualisé de 1,1 % au quatrième trimestre. Malheureusement, une certaine faiblesse, voire une baisse du PIB réel, est prévue par le consensus pour le début de 2022 alors que cette économie a aussi été touchée par le variant Omicron.

VENDREDI 20 mai - 10:00

Mai	
Consensus	-21,5
Avril	-22,0

Zone euro : Confiance des consommateurs (mai – préliminaire) – La guerre en Ukraine a évidemment affecté l'humeur des ménages européens. La situation a été exacerbée par les hausses vertigineuses des prix de l'énergie. L'indice de confiance des consommateurs de la Commission européenne a chuté en mars à son plus bas, puis est descendu un peu plus en avril pour rejoindre son plus bas niveau depuis avril 2020. Il sera intéressant de voir si la donnée préliminaire de mai montre un début d'amélioration.

Indicateurs économiques

Semaine du 16 au 20 mai 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 16	8:30	Indice Empire manufacturier	Mai	15,0	20,0	24,6
	8:55	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Mars	nd	nd	141,7
MARDI 17	8:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard				
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Avril	0,9 %	1,1 %	0,5 %
		Excluant automobiles (m/m)	Avril	0,3 %	0,4 %	1,1 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Avril	0,4 %	0,5 %	0,9 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Avril	78,5 %	78,7 %	78,3 %
	9:15	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Mai	75	nd	77
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Mars	1,9 %	1,9 %	1,5 %
	14:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	14:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
18:45	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, C. Evans					
MERCREDI 18	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Avril	1 765 000	1 800 000	1 793 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Avril	1 820 000	1 830 000	1 873 000
	16:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
JEUDI 19	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	9-13 mai	200 000	200 000	203 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Mai	17,0	20,0	17,6
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Avril	5 650 000	5 580 000	5 770 000
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Avril	0,0 %	0,1 %	0,3 %
VENDREDI 20	---	---				
CANADA						
LUNDI 16	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Avril	247 400	241 500	246 200
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Mars	2,0 %	2,7 %	4,2 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Mars	-0,2 %	-0,3 %	-0,4 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Avril	nd	-23,0 %	-5,4 %
MARDI 17	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Mars	nd	nd	7,44
MERCREDI 18	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Avril	0,5 %	0,4 %	1,4 %
		Total (a/a)	Avril	6,7 %	6,6 %	6,7 %
JEUDI 19	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Avril	nd	-0,1 %	4,0 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Avril	nd	-1,5 %	11,8 %
VENDREDI 20	---	---				

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 normale de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 16 au 20 mai 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 15							
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Avril	0,8 %	9,4 %	0,8 %	9,5 %
Chine	22:00	Production industrielle	Avril		0,5 %		5,0 %
Chine	22:00	Ventes au détail	Avril		-6,6 %		-3,5 %
LUNDI 16							
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Mars	-17,8		-9,4	
MARDI 17							
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Mars	1,1 %		-1,3 %	
France	1:30	Taux de chômage ILO	T1	7,4 %		7,4 %	
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Mars	3,8 %		3,8 %	
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Mars	nd		-1 662	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T1	nd	nd	0,5 %	2,2 %
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T1	0,2 %	5,0 %	0,2 %	5,0 %
Japon	19:50	PIB réel – préliminaire	T1	-0,4 %		1,1 %	
MERCREDI 18							
Japon	0:30	Production industrielle – final	Mars	nd	nd	0,3 %	-1,7 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Avril	2,6 %	9,1 %	1,1 %	7,0 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Avril	1,0 %	12,5 %	2,0 %	1,9 %
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Avril	0,6 %	7,5 %	0,6 %	7,4 %
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Avril	-1 520,9		-899,8	
JEUDI 19							
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Mars	nd		20,8	
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Mars	nd		-1 517	
Zone euro	5:00	Construction	Mars	nd	nd	1,9 %	9,4 %
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Mai	-39		-38	
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Avril		2,5 %		1,2 %
 VENDREDI 20							
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Avril	-0,3 %	-7,2 %	-1,4 %	0,9 %
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Avril	1,2 %	31,3 %	4,9 %	30,9 %
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Mai	-21,5		-22,0	

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 normale de l'Est (GMT - 4 heures).