

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Malheureusement, nous devons jouer les trouble-fêtes

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

Cette semaine, le prix du pétrole brut WTI a brièvement chuté sous les 90 \$ le baril pour la première fois depuis février. Aux États-Unis, la baisse soutenue des prix du pétrole s'est accompagnée d'une augmentation de l'activité de raffinage, une réponse apparente à l'appel à produire davantage lancé par le président Biden en juin. Cette situation, conjuguée à une demande plus faible que prévu durant la saison estivale, a entraîné une chute impressionnante des prix de l'essence. Toujours au sud de la frontière, les prix à la pompe ont diminué pour une neuvième semaine consécutive, et selon l'AAA, ils ne sont que de 9 % supérieurs à ce qu'ils étaient avant la guerre en Ukraine.

Pour l'inflation, ce recul des prix de l'essence tombe à point. Il a été le principal moteur du ralentissement de l'inflation globale au Canada en juillet. Même si le prix de l'essence avait augmenté de 3 % par rapport à juin (plutôt que de baisser de 9,2 %), la variation annuelle aurait tout de même chuté par rapport à celle de 55 % en juin. On remarque là l'effet d'année de base que nous anticipions depuis l'an dernier, mais que les divers chocs de prix encaissés cette année ont retardé. Cet effet est non seulement désormais présent, mais il est amplifié par la baisse séquentielle des prix de l'essence, et la variation annuelle de cette composante a reculé à 35 % en juin.

Il s'agit de la bonne nouvelle. La mauvaise, c'est que la principale force désinflationniste du moment pourrait s'essouffler assez rapidement. Les prix du pétrole ont chuté en partie à cause des craintes d'une récession, mais peut-être surtout de la résilience de l'offre russe. Celle-ci a baissé cette année, mais moins que prévu, la Russie ayant réussi à atténuer l'impact des sanctions occidentales grâce à ses exportations vers l'Inde et la Chine. Ces deux pays reçoivent plus de 40 % des exportations de pétrole russe, soit près du double d'il y a un an. Toutefois, les dernières données suggèrent que leur appétit pour le pétrole russe pourrait faiblir.

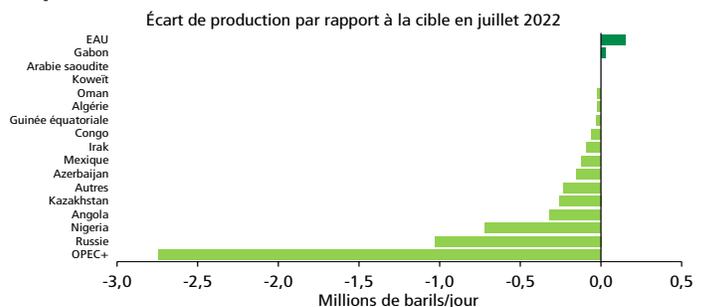
Il y a aussi l'embargo de l'Union européenne (UE) sur les importations de produits pétroliers bruts et raffinés russes. Il entrera en vigueur en décembre prochain et il exercera une pression sur la demande auprès des autres fournisseurs.

La situation risque de se corser à l'automne, d'autant plus que la ruée vers le gaz naturel en Europe, dans un contexte de pénurie, pourrait pousser les fournisseurs d'électricité à se tourner de nouveau vers le pétrole. Pour tenter d'empêcher une nouvelle flambée des prix, la secrétaire américaine au Trésor, Janet Yellen, a mis de l'avant l'idée de plafonner les prix pour permettre au pétrole russe de continuer à être exporté. Mais une telle mesure serait politiquement périlleuse et difficile à appliquer.

Ailleurs du côté de l'offre, l'OPEP+ continue à n'augmenter que modestement ses objectifs de production – objectifs que de nombreux pays producteurs avec une faible capacité de réserve ont, de toute façon, déjà du mal à atteindre (graphique). Quant à eux, les producteurs nord-américains continuent de s'appliquer à générer des dividendes plutôt qu'à augmenter une capacité

### GRAPHIQUE

#### La majorité des membres de l'OPEP+ produisent sous leur cible de production



OPEP+ : Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires  
Sources : Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

### TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller .....	3	Indicateurs économiques.....	4
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

de production que la transition énergétique finira par rendre caduque.

Les espoirs d'un nouvel accord nucléaire entre l'Iran et les pays occidentaux ont également contribué à la récente accalmie du côté des prix du pétrole. Si un tel accord devait être signé, l'expérience après la conclusion de l'accord initial de 2015 sous l'ex-président Obama, laisse croire que l'Iran pourrait augmenter sa production de pétrole assez rapidement.

Mais on parle ici d'un pays qui a enrichi 18 fois plus d'uranium que la quantité autorisée dans le cadre de cet accord depuis que l'ex-président Trump s'est retiré. Téhéran cherche à protéger ces avancées et à obtenir des garanties que l'allègement des sanctions résistera aux changements de présidence aux États-Unis. Même si l'UE a qualifié les discussions de constructives cette semaine, le Congrès américain devrait approuver un éventuel accord, ce qui s'annonce difficile compte tenu des demandes de l'Iran. Et même si on y parvenait, il faudrait probablement des mois avant de voir l'offre supplémentaire se matérialiser sur le marché.

Une dernière remarque sur le raffinage et son rôle dans la baisse des prix de l'essence. L'accroissement de la production a fait passer l'utilisation de la capacité de raffinage au-delà des 90 %. Dans ces circonstances, un nouvel élargissement des marges de raffinage n'est pas difficile à imaginer. Tout compte fait, cela signifie que les risques de nouvelles pressions à la hausse sur les prix de l'essence demeurent réels, d'autant plus que les consommateurs continuent de voyager et de dépenser.

Ainsi, même si nous n'aimons pas jouer les trouble-fêtes, nous sommes d'avis que cet inconfort ressenti lors du paiement à la pompe n'est pas près de disparaître. On peut toujours se consoler en songeant à d'autres trouble-fêtes qui, plus tôt cette année, soutenaient que le baril de pétrole allait atteindre les 200 \$. Ça, nous ne le prévoyons pas. Conduisez prudemment!

# À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne,

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

MARDI 23 août - 10:00

Juillet	taux ann.
Consensus	575 000
Desjardins	515 000
<b>Juin</b>	<b>590 000</b>

MERCREDI 24 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,7 %
Desjardins	-0,6 %
<b>Juin</b>	<b>2,0 %</b>

VENDREDI 26 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,3 %
<b>Juin</b>	<b>1,1 %</b>

MARDI 23 août - 4:00

Août	
Consensus	48,9
<b>Juillet</b>	<b>49,9</b>

MARDI 23 août - 10:00

Août	
Consensus	-28,0
<b>Juillet</b>	<b>-27,0</b>

## ÉTATS UNIS

**Ventes de maisons neuves (juillet)** – Après une hausse de 6,3 % en mai, les ventes de maisons neuves ont chuté de 8,1 % en juin. Depuis la fin de 2021, on observe maintenant une diminution de 29,7 % des ventes. Du même souffle, le nombre de maisons à vendre a considérablement augmenté pour atteindre en juin son plus haut niveau depuis avril 2008. On s’attend à une autre baisse des ventes en juillet. L’octroi de permis de bâtir de maisons individuelles a diminué de 4,3 % au cours du mois dernier (pour une baisse totale de 22,9 % depuis février. On remarque aussi que les demandes de prêts hypothécaires en vue d’un achat ont continué de descendre et que la confiance des constructeurs s’est détériorée au cours de l’été. On s’attend à ce que le niveau des ventes passe de 590 000 à 515 000 unités.

**Nouvelles commandes de biens durables (juillet)** – La croissance des nouvelles commandes de biens durable a dépassé les attentes en juin grâce à une forte avancée du côté de l’aviation militaire. Excluant les transports, les commandes se sont montrées plus modestes avec une hausse mensuelle de 0,3 %. Après un bond de 80,6 % en juin, on peut s’attendre à un ressac des commandes militaires d’avions en juillet. Du même souffle, on prévoit une timide hausse des commandes civiles d’avions et à un gain un peu plus fort (+3,5 %) du secteur automobile. L’ensemble des transports devrait cependant tirer les nouvelles commandes totales vers le bas, soit une diminution de 0,6 %. De plus, on anticipe une baisse de 0,2 % des commandes excluant les transports en lien avec la diminution récente de l’indice ISM manufacturier.

**Dépenses de consommation (juillet)** – Après une baisse de 0,3 % en mai, la variation mensuelle de la consommation réelle a connu une timide hausse de 0,1 % en juin. Cela a fait en sorte que la croissance trimestrielle annualisée de la consommation réelle n’a été que de 1,0 % au deuxième trimestre, la plus faible depuis le début de la pandémie. Et cela cache des baisses nettes pour les biens durables et non durables. La consommation semble avoir mieux débuté le troisième trimestre avec une hausse des ventes au détail excluant les autos et l’essence. La hausse de 2,6 % des ventes de véhicules neufs est aussi de bon augure. On s’attend cependant à une stagnation du côté de la restauration et à une baisse de la consommation réelle d’énergie, ce qui limitera la progression du côté des services. La consommation réelle devrait afficher une croissance de 0,2 % en juillet et la consommation nominale devrait être de 0,3 %.

## OUTRE MER

**Zone euro : Indices PMI (août – préliminaire)** – Pour la première fois depuis février 2021, l’indice PMI composite de la zone euro est passé en juillet sous la barre de 50. À 49,9, la situation n’est pas encore dramatique, mais la tendance est néanmoins négative. Une poursuite de la descente de l’indice PMI pourrait signaler que la conjoncture européenne se détériore encore plus.

**Zone euro : Confiance des consommateurs (août – préliminaire)** – La confiance des ménages européens continue de se détériorer. Les conséquences de la guerre en Ukraine, incluant la hausse importante du coût de la vie, affectent de plus en plus l’humeur des ménages. L’indice de confiance est passé de -9,6 en début d’année à -27,0 en juillet. C’est le plus bas niveau depuis le début de la publication de cet indice en 1985. Une nouvelle baisse suggérerait que la consommation des ménages eurolandais risque de se contracter durement au cours des prochains trimestres.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 22 au 26 août 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
LUNDI 22	---	---				
MARDI 23	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Juillet	575 000	515 000	590 000
	19:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
MERCREDI 24	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Juillet	0,7 %	-0,6 %	2,0 %
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Juillet	-2,0 %	nd	-8,6 %
JEUDI 25	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	15-19 août	255 000	253 000	250 000
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T2d	-0,8 %	-0,9 %	-0,9 %
VENDREDI 26	8:30	Revenu personnel (m/m)	Juillet	0,6 %	0,6 %	0,6 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Juillet	0,5 %	0,3 %	1,1 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Juillet	0,1 %	0,0 %	1,0 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Juillet	0,3 %	0,2 %	0,6 %
		Total (a/a)	Juillet	6,4 %	6,4 %	6,8 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Juillet	4,7 %	4,7 %	4,8 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Juillet	-98,5	-102,5	-98,6
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Juillet	nd	nd	2,0 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Juillet	1,4 %	nd	1,8 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Août	55,5	55,1	55,1
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				

## CANADA

LUNDI 22	---	---
MARDI 23	---	---
MERCREDI 24	---	---
JEUDI 25	---	---
VENDREDI 26	---	---

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 22 au 26 août 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>LUNDI 22</b>								
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	nd		50,2		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	nd		52,1		
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	nd		50,3		
<b>MARDI 23</b>								
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Août	51,0		51,7		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	49,0		49,5		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Août	53,0		53,2		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	47,3		48,1		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	48,0		49,3		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	49,0		49,7		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Août	48,9		49,9		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	49,0		49,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Août	50,5		51,2		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	51,0		52,1		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	51,0		52,1		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	51,9		52,6		
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Août	-28,0		-27,0		
<b>MERCREDI 24</b>								
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Août	2,50 %		2,25 %		
<b>JEUDI 25</b>								
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T2	0,0 %	1,4 %	0,0 %	1,4 %	
France	2:45	Confiance des consommateurs	Août	79		80		
France	2:45	Confiance des entreprises	Août	101		103		
France	2:45	Perspectives de production	Août	-8		-5		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – climat des affaires	Août	86,8		88,6		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation courante	Août	96,0		97,7		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation future	Août	79,0		80,3		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Août		2,7 %		2,5 %	
<b>VENDREDI 26</b>								
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Sept.	-32,0		-30,6		
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Juillet		5,5 %		5,7 %	
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Août	92,5		94,8		
Italie	4:00	Confiance économique	Août	nd		110,8		

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).