

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Rendre à César ce qui est à César

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

L'inflation a chuté presque aussi rapidement qu'elle avait augmenté, passant de 8,1 % à seulement 1,6 % en deux ans. Le mécanisme de cette baisse marquée est à la fois simple et complexe.

Tant les perturbations des chaînes d'approvisionnement que la demande refoulée – toutes deux en lien avec la pandémie – se sont résorbées, même si cela a pris plus de temps que prévu. La pénurie de main-d'œuvre est chose du passé, les entreprises et les travailleurs s'étant retrouvés dans le nouvel environnement post-COVID. À première vue, c'est une simple histoire d'interruptions et de réorientations transitoires. Toutefois, cela ne tient pas compte du rôle important que l'ancrage des anticipations d'inflation a joué dans l'histoire.

Comme les ménages et les entreprises croyaient que l'inflation finirait par retrouver une tendance à la baisse, ils ont restreint leurs dépenses et leurs investissements. Si les consommateurs avaient cru que l'inflation resterait élevée, ils se seraient dépêchés de faire des achats avant que les prix grimpent davantage. Les entreprises auraient répondu à la demande en augmentant les prix encore plus rapidement et en tentant d'ajouter de la main-d'œuvre et des capitaux. L'embauche et l'investissement auraient fait monter les salaires, ce qui aurait pu entraîner une spirale inflationniste.

Un tel scénario ne s'est pas produit grâce aux mesures prises par les banquiers centraux actuels – mesures inspirées des actions des décideurs qui sont venus avant eux. Les cycles de hausses agressives de taux ont non seulement refroidi les économies en surchauffe, mais ils ont aussi servi d'avertissement à ceux qui auraient pu douter de la détermination des décideurs à contenir les pressions sur les prix. Les banques centrales du monde entier

semblaient disposées à accepter une récession dans leur pays si cela leur permettait de maîtriser l'inflation. Les mesures qu'elles ont prises ont été élaborées en fonction des réussites et des échecs des banques centrales au cours des 100 dernières années.

Des cibles d'inflation formelles, une autonomie accrue et trois décennies de succès pour ce qui est de maintenir une faible inflation ont démontré la capacité du modèle actuel de banque centrale à assurer la stabilité des prix.

Partout dans le monde, des gouvernements de toutes les couleurs politiques ont, au cours des dernières années, abandonné leurs apparentes contraintes budgétaires, contribuant davantage à alimenter l'inflation qu'à la freiner. Il faut cependant reconnaître que la plupart des gouvernements ont maintenu l'indépendance institutionnelle de leur banque centrale tout au long du plus récent cycle de hausse des taux. À une époque où le populisme place le conservatisme budgétaire dans le champ arrière, l'indépendance accordée aux banques centrales des principales économies avancées s'est révélée absolument nécessaire dans ce dernier épisode de lutte contre l'inflation.

Le prix Nobel en économie décerné cette semaine à Daron Acemoglu, Simon Johnson et James Robinson récompense leurs recherches ayant démontré que des institutions nationales fortes augmentent les probabilités qu'un pays ait une économie prospère. À ce chapitre, l'un des enjeux les plus importants de l'élection présidentielle américaine pour les marchés financiers sera de voir si le prochain locataire de la Maison-Blanche préservera l'indépendance de la plus importante banque centrale du monde.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	2	Indicateurs économiques	4
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
Benoît P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
Hélène Bégin, économiste principale • 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 • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), 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 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 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 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 Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

À surveiller

LUNDI 21 octobre - 10:00

Septembre	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,4 %
Août	-0,2 %

MERCREDI 23 octobre - 10:00

Septembre	taux ann.
Consensus	3 890 000
Desjardins	3 860 000
Août	3 860 000

JEUDI 24 octobre - 10:00

Septembre	taux ann.
Consensus	717 000
Desjardins	700 000
Août	716 000

VENREDI 25 octobre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	-1,0 %
Desjardins	-2,0 %
Août	0,0 %

ÉTATS-UNIS

Indicateur avancé (septembre) – L'indicateur avancé ne quitte toujours pas sa tendance baissière. À l'exclusion de la stagnation de février dernier, il a diminué au cours de 29 des 30 derniers mois, pour une chute totale de 15,5 % depuis le sommet de 2021. Une autre baisse est attendue pour septembre. La confiance des consommateurs, l'indice ISM, l'écart des taux d'intérêt ainsi que les permis de bâtir devraient tous amener des ponctions à l'indice. Cela sera en partie contrebalancé par des contributions positives de la Bourse et des demandes d'assurance-chômage. Somme toute, un recul de 0,4 % est attendu.

Ventes de propriétés existantes (septembre) – La remontée de la revente de propriétés aura été éphémère. Après quatre baisses mensuelles consécutives entre mars et juin, les ventes de maisons existantes ont augmenté de 1,5 % en juillet pour retomber ensuite de 2,5 % en août. On s'attend à ce que la revente n'ait pas beaucoup bougé en septembre. D'une part, les ventes en suspens n'ont augmenté que de 0,6 % en août, après une chute de 5,5 % en juillet. D'autre part, les données régionales disponibles jusqu'à maintenant brossent cependant un portrait plutôt négatif. Il y a toujours un risque que les ouragans qui sont passés sur le territoire américain en septembre aient affecté négativement l'activité.

Ventes de maisons neuves (septembre) – Après une forte hausse de 10,3 % en juillet, les ventes de maisons individuelles neuves ont diminué de 4,7 % en août. Elles demeurent donc particulièrement volatiles. D'ailleurs, les signaux pour le mois de septembre sont plutôt mixtes. D'un côté, l'octroi de permis de bâtir de maisons individuelles suggère un niveau de ventes un peu plus élevé. De l'autre côté, les informations sur les recherches en ligne de maisons neuves ainsi que l'achalandage auprès des constructeurs de maisons demeurent plutôt faibles, malgré la diminution des taux hypothécaires (qui ont d'ailleurs remonté au cours des dernières semaines). On s'attend à une modeste baisse des ventes, qui devraient se situer autour de 700 000 unités.

Nouvelles commandes de biens durables (septembre) – Les nouvelles commandes de biens durables ont stagné en août sous le poids du secteur du transport. Celui-ci a probablement encore affecté négativement les commandes en septembre. Les nouvelles commandes chez Boeing ont augmenté, ce qui est de bon augure pour le secteur de l'aviation civile, mais c'est sans compter les ajustements saisonniers qui devraient tirer la variation mensuelle vers le bas. On s'attend aussi à une légère baisse du secteur automobile. Excluant les transports, la croissance mensuelle de 0,5 % en août était plutôt forte, même la meilleure jusqu'à maintenant en 2024. On anticipe cependant une progression nettement plus lente, soit de 0,1 %. Somme toute, on s'attend à une diminution de 2,0 % des nouvelles commandes de biens durables.

MERCREDI 23 octobre - 9:45
Octobre

Consensus 3,75 %

Desjardins 3,75 %

4 septembre 4,25 %
VENREDI 25 octobre - 8:30
Août m/m

Consensus 0,5 %

Desjardins 0,6 %

Juillet 0,9 %
JEUDI 24 octobre - 4:00
Octobre

Consensus 49,7

Septembre 49,6
CANADA

Réunion de la Banque du Canada (octobre) – Il faut s’attendre à ce que la Banque du Canada réduise le taux directeur de 50 points de base en octobre. Les ingrédients d’une baisse substantielle des taux par ses dirigeants sont en place depuis un certain temps déjà. La croissance économique a été décevante, surtout compte tenu des gains démographiques effrénés, et les indicateurs prospectifs de l’activité des entreprises et des dépenses de consommation demeurent timides. Les risques inflationnistes sont limités : plusieurs mesures de l’inflation sous-jacente se sont normalisées. En fait, les risques liés à l’inflation semblent maintenant orientés à la baisse. À la lumière de tout cela, une réduction de 50 points de base en octobre serait logique. Cependant, il en faudrait beaucoup pour voir une deuxième baisse de cette ampleur par la suite. La banque centrale devrait plutôt revenir à des diminutions de 25 points de base à compter de décembre jusqu’à ce que le taux directeur soit de retour à un plancher de 2,25 % en 2025.


Ventes au détail (août) – Les ventes au détail canadiennes devraient avoir connu une bonne progression de 0,6 % en août par rapport à juillet, un dixième de point de plus que le résultat provisoire de Statistique Canada de 0,5 %. Nous nous attendons à ce que les recettes liées aux ventes d’essence aient diminué, en partie en raison de la baisse des prix à la pompe. Cela dit, les ventes chez les concessionnaires de véhicules et pièces automobiles ont probablement augmenté, sous l’effet de prix et de volumes désaisonnalisés vraisemblablement en légère hausse. Nous nous attendons à ce que la bonne progression des ventes de base, qui excluent les voitures et l’essence, ait aussi contribué à la croissance des ventes au détail en août. En ce qui concerne le résultat provisoire de septembre, nous prévoyons que les ventes au détail seront relativement inchangées. La baisse du prix de l’essence et le recul des ventes d’automobiles ont probablement contrebalancé toute vigueur du côté des ventes de base.


OUTRE-MER

Zone euro : Indice PMI (octobre – préliminaire) – Pour la première fois depuis février dernier, l’indice PMI composite eurolandais se situe en territoire de contraction (sous la barre de 50). Cela démontre que la conjoncture économique européenne est toujours fragile. La multiplication de signaux plus faibles pour l’économie, conjuguée à la diminution de l’inflation, a d’ailleurs amené la Banque centrale européenne à poursuivre sa détente monétaire lors de sa réunion d’octobre. Un PMI qui demeurerait sous la barre de 50 en ce début de quatrième trimestre pourrait d’ailleurs l’inciter à décréter d’autres baisses de taux directeurs.

Indicateurs économiques

Semaine du 21 au 25 octobre 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 21	8:55	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Sept.	-0,3 %	-0,4 %	-0,2 %
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	17:05	Discours du président de la Réserve fédérale de Kansas City, J. Schmid				
	18:40	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
MARDI 22	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
MERCREDI 23	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Sept.	3 890 000	3 860 000	3 860 000
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
JEUDI 24	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	14-18 oct.	241 000	240 000	241 000
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Sept.	717 000	700 000	716 000
VENDREDI 25	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Sept.	-1,0 %	-2,0 %	0,0 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Oct.	69,5	68,9	68,9
CANADA						
LUNDI 21	---	Élections au Nouveau-Brunswick				
MARDI 22	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Sept.	nd	-0,5 %	-0,8 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Sept.	nd	-1,6 %	-3,1 %
MERCREDI 23	9:45	Réunion de la Banque du Canada				
	9:45	Publication du <i>Rapport sur la politique monétaire</i> de la Banque du Canada				
	10:30	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem, et de la première sous-gouverneure, C. Rogers				
JEUDI 24	---	---				
VENDREDI 25	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Août	0,5 %	0,6 %	0,9 %
		Excluant automobiles (m/m)	Août	0,3 %	0,1 %	0,4 %

Note : Desjardins, Études économiques participe 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 Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 21 au 25 octobre 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 21								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Sept.	-0,2 %	-1,1 %	0,2 %	-0,8 %	
MARDI 22								
---	---	---						
MERCREDI 23								
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Oct.	-12,5		-12,9		
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	nd		52,0		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	nd		49,7		
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	nd		53,1		
JEUDI 24								
France	2:45	Confiance des entreprises	Oct.	98		98		
France	2:45	Perspectives de production	Oct.	-11		-11		
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	49,0		48,6		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	45,0		44,6		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	50,0		49,6		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	47,6		47,5		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	40,8		40,6		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	50,7		50,6		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	49,7		49,6		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	45,1		45,0		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	51,5		51,4		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	52,6		52,6		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	51,5		51,5		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	52,4		52,4		
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Oct.	-21		-20		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Oct.		1,8 %		2,1 %	
VENDREDI 25								
Japon	1:00	Indicateur avancé – final	Août	nd		106,7		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – final	Août	nd		113,5		
France	2:45	Confiance des consommateurs	Oct.	95		95		
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Sept.		2,9 %		2,9 %	
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Oct.	85,6		85,4		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Oct.	84,4		84,4		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Oct.	87,0		86,3		
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Oct.	98,5		98,3		
Italie	4:00	Confiance économique	Oct.	nd		95,7		
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Oct.	20,00 %		19,00 %		

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).