

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

**Veuillez prendre note qu'il n'y aura pas de *Commentaire hebdomadaire* du 30 juin au 4 août 2023 inclusivement.**

## La nouvelle normalité

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

Un jour, les banques centrales devront commencer à réduire les taux d'intérêt. Le moment et la portée de ces baisses restent toutefois à déterminer. Ces institutions n'ont pas encore réussi à ramener l'inflation à la tendance basse et stable que l'on a connue pendant si longtemps avant la COVID. C'est la première chose à faire. L'inflation est bien loin de ses sommets de l'an dernier, mais certains signes indiquent que la dynamique d'établissement des prix sous-jacente stagne aux environs de 4 %. C'est le double des cibles d'inflation de la Banque du Canada (BdC) et de la Réserve fédérale (Fed).

Cependant, pour fonctionner, une politique monétaire a besoin de temps. Des hausses de taux additionnelles et au moins une courte récession devraient refroidir l'inflation. À ce moment, les niveaux actuels des taux d'intérêt ne seront plus requis. Lorsque les dirigeants de la BdC commenceront à penser à réduire les taux l'an prochain, ils devront prendre garde de ne pas se rendre au point de risquer une nouvelle poussée de l'inflation. C'est pourquoi ils attendront plus longtemps et voudront voir une faiblesse économique plus marquée avant de renverser leurs hausses de taux. Les baisses de taux à venir se feront aussi plus lentement que dans les cycles précédents pour éviter des assouplissements trop importants. Les dirigeants préféreront commettre une nouvelle erreur que d'en répéter une ancienne. Ils voudront donc pécher par excès de prudence quand viendra le temps de stimuler les pressions inflationnistes.

Ils doivent aussi tenir compte de la nouvelle dynamique qui affecte les taux d'intérêt. Des tendances à long terme inciteront les décideurs à ne pas réduire les taux autant que lors des récessions précédentes. La forte croissance démographique au Canada, attribuable à la migration nette, signifie que les difficultés des ménages causées par les taux d'intérêt élevés ne nuiront pas autant que prévu à l'activité économique. Les dépenses des nouvelles personnes qui s'installent au pays aideront à soutenir l'économie.

Par ailleurs, les efforts visant à rapatrier certaines capacités manufacturières et à poursuivre la transition énergétique nécessiteront des investissements massifs. Il s'agit là d'une autre source de vitalité économique qui était moins présente avant la COVID. Pris ensemble, ces facteurs feront que les taux d'intérêt n'auront pas à descendre aussi bas qu'auparavant pour générer de la croissance économique.

Nous avons beaucoup écrit sur ce sujet, et les banques centrales commencent à envisager des « taux d'intérêt neutres » plus élevés. Ces taux reflètent le niveau de politiques monétaires qui fait l'équilibre entre une économie trop lente ou une économie en surchauffe. Il y a quelques semaines, le sous-gouverneur de la BdC, Paul Beaudry, a présenté des arguments semblables pour expliquer que les taux d'intérêt devraient se rapprocher plus de 3,00 % que de 2,00 % dans la fourchette de taux d'intérêt neutres estimée par la Banque.

Aux États-Unis, bien que les dirigeants de la Fed prévoient toujours un taux directeur de 2,50 % à long terme, la tendance centrale liée à cette prévision est à la hausse. Les décideurs de la politique monétaire ont généralement tendance à modifier lentement et prudemment leurs perspectives fondamentales. On n'a qu'à repenser aux années précédant la COVID. Les marchés s'attendaient à une baisse des taux neutres, mais les banques centrales ont tardé à modifier leurs prévisions officielles. Encore une fois, il semble que les marchés sonnent la charge en prévoyant des taux à long terme qui auraient été jugés très restrictifs il y a quelques années seulement. Mais ce n'est là qu'un reflet de la nouvelle normalité dans laquelle nous vivons.

### TABLE DES MATIÈRES

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

## À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, Francis Généreux, économiste principal, Marc-Antoine Dumont, économiste et Maëlle Boulais-Préseault, économiste

MARDI 27 juin - 8:30

<b>Mai</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-0,9 %
Desjardins	0,3 %
<b>Avril</b>	<b>1,1 %</b>

MARDI 27 juin - 9:00

<b>Avril</b>	<b>a/a</b>
Consensus	-1,2 %
Desjardins	-2,6 %
<b>Mars</b>	<b>-1,2 %</b>

MARDI 27 juin - 10:00

<b>Mai</b>	<b>taux. ann.</b>
Consensus	670 000
Desjardins	700 000
<b>Avril</b>	<b>683 000</b>

MARDI 27 juin - 10:00

<b>Juin</b>	<b>Indice</b>
Consensus	104,0
Desjardins	105,0
<b>Mai</b>	<b>102,3</b>

VENREDI 30 juin - 8:30

<b>Mai</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,2 %
<b>Avril</b>	<b>0,8 %</b>

### ÉTATS-UNIS

**Nouvelles commandes de biens durables (mai)** – Les nouvelles commandes de biens durables ont augmenté de 1,1 % en avril grâce surtout à une forte augmentation des commandes liées à l’aviation militaire. Ce secteur devrait normalement enregistrer un ressac en mai, mais l’ensemble des commandes liées au transport devrait tout de même progresser. Les données de Boeing suggèrent une hausse dans l’aviation civile et un léger gain devrait survenir du côté du secteur automobile. Excluant les transports, on s’attend à une modeste baisse de 0,1 % qui ferait suite à la diminution plus prononcée de 0,3 % en avril. La faiblesse de la composante « nouvelles commandes » de l’ISM manufacturier, à seulement 42,6 en mai, signale d’ailleurs une poursuite des contractions. Somme toute, les nouvelles commandes de biens durables devraient tout de même afficher une hausse de 0,3 %.

**Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (avril)** – Malgré une variation mensuelle positive, l’indice Case-Shiller a subi en mars sa première variation annuelle négative depuis mai 2012. La même situation s’est probablement produite en avril. On s’attend à une autre variation mensuelle positive qui reflète l’amélioration d’autres indicateurs du marché de l’habitation, dont une croissance des ventes dans un contexte d’offre restreinte. Un gain mensuel de 0,2 % est attendu. Cela devrait cependant amener une variation annuelle de -2,6 %.

**Ventes de maisons neuves (mai)** – Les ventes de maisons neuves ont enregistré en avril une sixième hausse en sept mois. Dans un contexte de taux d’intérêt élevés, cette performance est étonnante. De plus, un autre gain est attendu pour le mois de mai. L’augmentation de 4,8 % des permis de bâtir de maisons individuelles en mai pointe en ce sens. Une hausse des ventes à 700 000 unités est prévue. L’augmentation des taux hypothécaires à partir de la fin avril et la baisse des demandes de prêt posent cependant un certain risque baissier à la prévision et à l’évolution future des ventes.

**Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (juin)** – L’indice de confiance du Conference Board a de nouveau diminué en mai, cette fois de 1,4 point, ce qui fait suite à la baisse de 0,3 point en avril. Une partie de cette baisse provient probablement des inquiétudes liées au débat sur le plafond légal de la dette publique. Maintenant que cette impasse a été dénouée, du moins jusqu’en 2025, un certain effet positif devrait se manifester. On remarque aussi que les principaux indices boursiers se sont appréciés depuis le début du mois (malgré de récentes baisses journalières). Les prix de l’essence se sont montrés relativement stables. L’indice de l’Université du Michigan a d’ailleurs augmenté en juin selon sa version préliminaire. On s’attend donc à une amélioration de l’indice de confiance du Conference Board, qui pourrait passer à 105,0.

**Dépenses de consommation (mai)** – La consommation réelle a connu en avril sa meilleure croissance mensuelle depuis janvier. Le gain est surtout venu du secteur automobile, mais les autres composantes ont aussi affiché de bons résultats. On s’attend à une progression plus timide, voire à une stagnation en mai. Le nombre de véhicules neufs vendus en mai a diminué et les ventes au détail ont diminué au cours du mois dernier. Une baisse de la production d’énergie pointe également vers une consommation de services relativement faible. Alors que la consommation réelle devrait stagner, la consommation nominale devrait afficher un gain de 0,2 %.

**MARDI 27 juin - 8:30**

<b>Mai</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,4 %
<b>Avril</b>	<b>0,7 %</b>

**VENREDI 30 juin - 8:30**

<b>Avril</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,2 %
<b>Mars</b>	<b>0,0 %</b>

**JEUDI 29 juin - 21:30**

<b>Juin</b>	<b>Indice</b>
Consensus	nd
<b>Mai</b>	<b>52,9</b>

**VENREDI 30 juin - 5:00**

<b>Juin</b>	<b>a/a</b>
Consensus	5,6 %
<b>Mai</b>	<b>6,1 %</b>

**CANADA**

**Indice des prix à la consommation (mai)** – Le rythme d’inflation sur 12 mois semble avoir chuté en mai. Notre prévision de 3,4 % serait la croissance annualisée la plus faible depuis la mi-2021, alors que le mot « transitoire » était utilisé pour décrire les augmentations, alors récentes, des prix à la consommation. Cela dit, la majeure partie de la baisse du taux annuel est attribuable aux effets de base, avec un résultat mensuel très solide qui n’est pas comptabilisé dans les 12 mois du calcul. Il est donc plus important de se concentrer sur la tendance récente de la croissance des prix à la consommation, qui demeure forte. Nous prévoyons une augmentation de 0,4 % de l’indice global des prix en mai. Les prix de l’énergie ont probablement reculé, mais ceux des aliments ont possiblement recommencé à grimper. Si l’on exclut les aliments et l’énergie, on s’attend à une hausse de 0,3 % des prix à la consommation désaisonnalisés. Cela continue de diverger de la cible d’inflation de 2 % de la Banque du Canada. Les taux annualisés sur trois mois des autres mesures sous-jacentes de l’inflation sont pris dans une fourchette de 3,5 % à 4,5 %. On s’attend à ce qu’ils soient demeurés dans cette fourchette en mai, ce qui renforce la nécessité de voir les taux d’intérêt augmenter encore.

**PIB réel par industrie (avril)** – Après quelques résultats peu impressionnants en février et en mars, le PIB réel par industrie devrait avoir repris de la vigueur en avril. Nous prévoyons une hausse de 0,2 % au cours du mois, conformément au résultat provisoire de Statistique Canada, mais il y a une possibilité que la croissance se soit avérée plus forte. Les secteurs des biens devraient avoir mené le bal, surtout en raison d’une reprise de l’extraction minière, pétrolière et gazière, mais aussi de gains respectables dans la construction et la fabrication. Sans surprise, l’immobilier et la location devraient figurer au sommet du palmarès des secteurs des services, compte tenu du rebond des transactions de vente en avril. Mais cette situation n’a probablement pas suffi à compenser entièrement la baisse marquée du commerce de gros, tandis que les autres catégories ont probablement été plus mitigées, mais modestes en termes de gains et de pertes. Pour mai, nous prévoyons un autre résultat d’environ 0,2 % au cours du mois, grâce à une activité soutenue dans les ventes de propriétés et dans les ventes au détail, mais aussi à des gains généralisés. Si la Banque du Canada veut des signes de ralentissement de l’activité en mai, elle devra probablement chercher ailleurs.


**OUTRE-MER**


**Chine : Indice PMI composite (juin)** – L’essoufflement du rebond économique est assez manifeste alors que les indices PMI ont de nouveau ralenti en mai. Le secteur manufacturier demeure contraint par le ralentissement de la consommation mondiale de biens et l’indice devrait demeurer sous la barre de 50 en juin. Une croissance de la composante des services pourrait toutefois signaler le début d’un redressement de la demande intérieure. Les indices PMI de juin permettront de mieux juger de la sévérité du ralentissement économique en Chine et des secteurs qui sont touchés.

**Zone euro : Indice des prix à la consommation (juin – préliminaire)** – À 6,1 % en mai, l’inflation totale eurolandaise reste élevée, mais elle s’est tout de même améliorée depuis le sommet de 10,6 % d’octobre 2022. Cela dit, les pressions inflationnistes demeurent bien présentes, comme le montrent les progrès moins marqués que l’on observe du côté de l’indice qui exclut les aliments et l’énergie. L’inflation de base se situait à 5,3 % en mai, soit à peine plus bas que le sommet de 5,6 %. Les données préliminaires du mois de juin permettront de savoir si l’apaisement de l’inflation totale se poursuivra et si l’inflation de base restera aussi tenace.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 26 au 30 juin 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>DIMANCHE 25</b>	9:15	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
<b>LUNDI 26</b>	---	---				
<b>MARDI 27</b>	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Mai	-0,9 %	0,3 %	1,1 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Avril	-1,2 %	-2,6 %	-1,1 %
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Mai	670 000	700 000	683 000
	10:00	Confiance des consommateurs	Juin	104,0	105,0	102,3
<b>MERCREDI 28</b>	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Mai	-93,2	-90,1	-96,8
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Mai	nd	nd	0,2 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Mai	-0,1 %	nd	-0,1 %
	9:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
<b>JEUDI 29</b>	2:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	6:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	19-24 juin	266 000	267 000	264 000
	8:30	PIB réel – troisième estimation (taux ann.)	T1	1,4 %	1,3 %	1,3 %
<b>VENDREDI 30</b>	8:30	Revenu personnel (m/m)	Mai	0,4 %	0,3 %	0,4 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Mai	0,2 %	0,2 %	0,8 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Mai	0,1 %	0,1 %	0,4 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mai	0,4 %	0,3 %	0,4 %
		Total (a/a)	Mai	3,8 %	3,8 %	4,4 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Mai	4,7 %	4,6 %	4,7 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Juin	44,0	45,0	40,4
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Juin	63,9	63,9	63,9
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 26</b>	---	Congé férié au Québec (fête nationale)				
<b>MARDI 27</b>	5:30	Discours d'une sous-gouverneure de la Banque du Canada, S. Kozicki				
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Mai	0,4 %	0,4 %	0,7 %
		Total (a/a)	Mai	3,4 %	3,4 %	4,4 %
<b>MERCREDI 28</b>	---	---				
<b>JEUDI 29</b>	---	---				
<b>VENDREDI 30</b>	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Avril	0,2 %	0,2 %	0,0 %
	10:30	Publication de l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada				

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 26 au 30 juin 2023

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 26</b>								
Allemagne	4:00	Indice Ifo – climat des affaires	Juin	90,6		91,7		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation courante	Juin	93,5		94,8		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation future	Juin	88,1		88,6		
<b>MARDI 27</b>								
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Juin	105,5		105,1		
<b>MERCREDI 28</b>								
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Juillet	-23,0		-24,2		
France	2:45	Confiance des consommateurs	Juin	84		83		
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Mai		1,5 %		1,9 %	
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Juin	0,3 %	6,8 %	0,3 %	7,6 %	
Japon	19:50	Ventes au détail	Mai	0,8 %	5,2 %	-1,1 %	5,1 %	
<b>JEUDI 29</b>								
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Juin	36,1		36,0		
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Juin	3,75 %		3,50 %		
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Juin	nd		-16,1		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Juin	96,0		96,5		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Juin	-5,6		-5,2		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Juin	5,1		7,0		
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Juin	0,2 %	6,3 %	-0,1 %	6,1 %	
Japon	19:30	Taux de chômage	Mai	2,6 %		2,6 %		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Juin		3,4 %		3,2 %	
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Mai	-1,0 %	4,4 %	0,7 %	-0,7 %	
Chine	21:30	Indice PMI composite	Juin	nd		52,9		
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Juin	49,0		48,8		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Juin	53,7		54,5		
<b>VENDREDI 30</b>								
Japon	1:00	Mises en chantier	Mai		-2,4 %		-11,9 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Mai	0,0 %	-4,9 %	0,5 %	-8,7 %	
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Juin	-0,3 %	-4,0 %	-0,1 %	-3,4 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – final	T1	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,2 %	
France	2:45	Dépenses de consommation	Mai	0,6 %	-3,6 %	-1,0 %	-4,3 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Juin	0,2 %	4,6 %	-0,1 %	5,1 %	
France	2:45	Indice des prix à la production	Mai	nd	nd	-5,1 %	7,0 %	
Italie	4:00	Taux de chômage	Mai	7,9 %		7,8 %		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Juin	0,3 %	5,6 %	0,0 %	6,1 %	
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Mai	6,5 %		6,5 %		

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).