

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Avec un taux d'inflation stable et une économie forte, pourquoi la Fed abaisse-t-elle les taux?

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

Selon Jerome Powell, la Réserve fédérale (Fed) devrait réduire les taux d'intérêt sous peu. Un assouplissement monétaire est généralement nécessaire pour contrer une faiblesse de l'économie et un ralentissement de l'inflation qui en découlerait. Toutefois, les données actuelles ne laissent rien présager de cela. L'économie américaine continue de surpasser largement ses pairs et l'inflation se montre un peu plus durable que prévu.

Ce cycle économique est vraiment très différent. À partir des premières baisses de taux en 2020 jusqu'aux hausses de 2022 et de 2023, rien n'aura été habituel. Les baisses de taux qui seront tôt ou tard décrétées par la Fed ne seront pas basées sur une inflation inférieure à la cible ni sur une récession.

L'objectif est maintenant d'ajuster la politique pour réussir le fameux atterrissage en douceur. Avec la bonne approche, ralentir progressivement l'inflation tout en maintenant un taux de chômage bas semble possible.

Le taux cible des fonds fédéraux est actuellement fixé à 5,375 %, ce qui est bien au-delà de l'estimation du taux neutre à long terme de la Fed, qui est de 2,50 %. Même si les décideurs révisent cette estimation à la hausse la semaine prochaine, les conséquences sont les mêmes : les taux doivent diminuer avant d'être même proches d'être neutres.

La différence entre un cycle typique de réduction des taux et celui à venir ne sera pas seulement attribuable à l'adoucissement des politiques. De plus, la Fed risque d'être beaucoup plus prudente que d'habitude une fois les baisses de taux commencées. Sans récession grave ni crise financière à gérer, ses dirigeants peuvent réduire les taux plus lentement.

Leurs homologues d'autres banques centrales adopteront probablement une stratégie différente. La Banque du Canada (BdC), la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre amorceront vraisemblablement l'assouplissement de leur politique monétaire en juin, au moment même où la Fed devrait annoncer une première diminution du taux directeur. Toutefois, le Canada, la zone euro et le Royaume-Uni flirtent déjà tous avec une récession.

Par conséquent, les réductions de taux pourraient y être plus importantes. Afin de combattre la morosité de l'économie intérieure, la BdC assouplira davantage que la Fed sa politique monétaire cette année et l'an prochain.

Alors que les emprunteurs des autres pays, comme les Canadiens, profiteront de baisses de taux plus nombreuses, ils seront déçus de voir la réaction de leur monnaie locale. Il est probable que le dollar américain demeure fort face au dollar canadien, en supposant que le cycle de réduction des taux soit moins prononcé aux États-Unis.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	2	Indicateurs économiques.....	5
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, stratège macro, Marc Desormeaux, économiste principal, Marc-Antoine Dumont, économiste senior, et Francis Généreux, économiste principal

MARDI 19 mars - 8:30

Février	taux ann.
Consensus	1 428 000
Desjardins	1 450 000
Janvier	1 331 000

MERCREDI 20 mars - 14:00

Mars	
Consensus	5,50 %
Desjardins	5,50 %
31 janvier	5,50 %

JEUDI 21 mars - 10:00

Février	m/m
Consensus	-0,2 %
Desjardins	0,0 %
Janvier	-0,4 %

JEUDI 21 mars - 10:00

Février	taux ann.
Consensus	3 920 000
Desjardins	4 000 000
Janvier	4 000 000

LUNDI 18 mars - 9:00

Février	m/m
Consensus	nd
Desjardins	0,0 %
Janvier	3,7 %

ÉTATS-UNIS

Mises en chantier (février) – Avec la météo plus maussade qui a sévi en janvier comparativement à décembre, les mises en chantier ont subi au cours du premier mois de 2024 leur pire baisse mensuelle depuis 2015 (si l'on exclut le début de la pandémie). Le retour d'une météo plus clémente en février suggère un rebond substantiel. Le rebond de 1,9 % des heures travaillées dans l'industrie de la construction, soit le plus fort en un an, pointe d'ailleurs en ce sens. Le niveau nettement plus élevé des permis de bâtir en janvier est aussi un élément positif. On anticipe que les mises en chantier s'approcheront de 1 450 000 unités en février. On prévoit cependant une modeste baisse des permis de bâtir pour le même mois.

Réunion de la Réserve fédérale (mars) – On ne s'attend évidemment pas à ce que les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) touchent à la cible des fonds fédéraux à cette réunion. Toutefois, à l'instar de leurs plus récentes communications, y compris les deux témoignages du président de la Fed, Jerome Powell, devant des comités du Congrès américain, la table se met un peu plus en place pour d'éventuelles baisses de taux directeurs. Certes, l'inflation est encore trop élevée pour envisager rapidement cette possibilité, mais la Fed indique quand même que le temps viendra bientôt pour des taux moins élevés. Le communiqué qui accompagnera la décision de la Fed risque de ne pas beaucoup changer par rapport à celui de janvier, mais le ton de M. Powell lors de sa conférence de presse et les informations contenues dans le nouveau document de prévisions des dirigeants de la Fed pourraient nous éclairer un peu plus.

Indicateur avancé (février) – L'indicateur avancé n'a pas connu de hausse mensuelle depuis février 2022. Le recul de 0,4 % en janvier marquait ainsi le 23^e mois consécutif de recul. Il y a toutefois une possibilité que cette série négative se soit arrêtée en février. Les contributions positives provenant des heures travaillées, de la Bourse et de la sous-composante associée à l'évolution du crédit ont probablement contrebalancé les ponctions provenant des taux d'intérêt, de la confiance des consommateurs, de l'ISM et des permis de bâtir. Ainsi, une stagnation de l'indicateur avancé est prévue pour février.

Ventes de propriétés existantes (février) – La revente de maisons a connu une bonne hausse en janvier avec une variation mensuelle de 3,1 %. C'est la plus forte croissance depuis février 2023. Cela a aussi aidé le niveau de revente à se rétablir un peu plus par rapport au creux de l'automne dernier. Rappelons que le niveau de 3 850 000 unités atteint en octobre était le plus bas depuis 2010. Les perspectives pour le mois de février sont cependant ambiguës. D'un côté, les ventes de maisons en suspens ont chuté en janvier, ce qui est normalement un signal négatif important pour la revente de février. Cela pourrait cependant être une autre conséquence de la météo moins favorable du début de l'année. D'un autre côté, les données régionales préliminaires suggèrent plutôt une hausse de la revente en février. Somme toute, on anticipe plutôt une stagnation à 4 000 000 d'unités.

CANADA

Ventes de propriétés existantes (février) – Février 2024 sera un mois intéressant pour le marché canadien de l'habitation et nous n'anticipons aucune croissance des ventes à l'échelle nationale dans la publication des données de lundi prochain. Selon les premières informations des conseils immobiliers locaux, les achats ont ralenti un peu dans de nombreuses grandes villes après des hausses généralisées en décembre et en janvier. Cela pourrait être attribuable à la remontée des taux d'intérêt canadiens

MARDI 19 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,6 %
Desjardins	0,6 %
Janvier	0,0 %

au cours de la seconde moitié de janvier et au début de février, qui faisait suite à des données économiques plus solides que prévu. Les nouvelles inscriptions, qui ont connu une progression à l'échelle nationale en janvier pour la première fois depuis août 2023, pourraient aussi nous donner un aperçu du sentiment des marchés. Au cours du mois dernier, leur augmentation a probablement évité des gains plus marqués au chapitre des prix de vente, mais a également permis une avancée des ventes dans un contexte d'offre encore limitée.

Indice des prix à la consommation (février) – La croissance des prix à la consommation globaux devrait atteindre 3,1 % sur une base annuelle, soit deux dixièmes de point de plus qu'en janvier. Bien que cette hausse s'explique en grande partie par les prix de l'énergie, en particulier ceux de l'essence, qui ont augmenté de 5 % au cours du mois, nous prévoyons aussi un rebond dans plusieurs autres catégories dont les prix avaient connu une faible croissance en janvier. L'inflation excluant les aliments et l'énergie devrait passer à 3,3 % par rapport à 3,2 % en janvier. Les mesures de base de la Banque du Canada devraient aussi avoir augmenté, bien que nos recherches récentes laissent entendre que ces indicateurs surestiment la persistance de l'inflation. Le gouverneur Macklem a mentionné explicitement qu'il voulait voir davantage de réductions du nombre de composantes dont l'inflation était supérieure à 3 %. Bien qu'il soit peu probable que des progrès substantiels soient réalisés à cet égard, nous nous attendons à des mouvements progressifs dans la bonne direction.

 VENDREDI 22 mars - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	-0,4 %
Desjardins	-0,2 %
Décembre	0,9 %

Ventes au détail (janvier) – Les ventes au détail au Canada ont vraisemblablement fléchi de 0,2 % en janvier, ce qui est légèrement meilleur que le résultat provisoire de Statistique Canada, soit -0,4 %. En raison de volumes robustes, nous nous attendons à ce que les ventes nominales d'automobiles désaisonnalisées soient à la hausse, malgré des prix moins élevés. La baisse des prix à la pompe a probablement fait augmenter la demande, ce qui, en retour, s'est traduit par une croissance des volumes et des ventes désaisonnalisées dans les stations-service. Nous prévoyons que les ventes au détail de base soient légèrement en baisse en janvier. Pour février, le résultat provisoire devrait légèrement dépasser 0 %. Les ventes d'automobiles et les ventes de base ne devraient presque pas bouger et l'essence devrait augmenter un peu.

OUTRE-MER
MARDI 19 mars

Mars	
Consensus	-0,10 %
Desjardins	-0,10 %
23 janvier	-0,10 %

Japon : Réunion de la Banque du Japon (mars) – On semble bien s'approcher du moment où la Banque du Japon (BoJ) mettra un terme à sa politique de taux d'intérêt négatifs. Si la BoJ n'a pas encore bougé sur sa politique monétaire, c'est qu'elle craint encore un retour de l'inflation sous sa cible à moyen terme. Avant de modifier sa politique monétaire, elle souhaite avoir la confirmation que l'accélération des salaires persistera, ce qui aidera l'inflation à s'installer durablement autour de 2 %. Plus de données sur la croissance des salaires seront connues d'ici le mois prochain. C'est probablement après que la BoJ se décidera à relever légèrement les taux d'intérêt. Le yen risque de demeurer assez volatil dans l'attente de cette décision.

JEUDI 21 mars - 5:00

Mars	
Consensus	49,7
Février	49,2

Zone euro : Indice PMI (mars – préliminaire) – Les indices PMI eurolandais semblent avoir une certaine impulsion positive. Certes, à 49,2, l'indice composite de la zone euro demeure sous la barre de 50, qui fait la différence entre une croissance ou une baisse de l'activité économique, mais ce niveau demeure néanmoins meilleur que le récent creux de 46,5 atteint en octobre. Le gain de 1,3 point en février provenait surtout des services, dont l'indice PMI a repassé au-dessus de la barre de 50 pour la première fois depuis juillet dernier. Il sera intéressant de voir si l'indice PMI composite eurolandais continuera sur cette modeste lancée.

JEUDI 21 mars - 8:00

Mars	
Consensus	5,25 %
Desjardins	5,25 %
1^{er} février	5,25 %

Royaume-Uni : Réunion de la Banque d'Angleterre (mars) – Les progrès ont été notables en matière d'inflation au Royaume-Uni, ce qui laisse croire que la BoE pourra également se permettre de réduire ses taux directeurs prochainement. Comme d'autres banques centrales, elle voudra probablement encore jouer de prudence à court terme, préférant attendre des signaux encore plus clairs que l'inflation baissera assez pour converger vers sa cible. Il sera tout de même intéressant

d'analyser le ton de la BoE dans son communiqué officiel. Les investisseurs sont à l'écoute de toute indication en faveur de baisses de taux prochaines. Les résultats du vote des dirigeants de la BoE sont également intéressants à suivre. La dernière fois, il y avait encore deux dirigeants favorables à une hausse de taux d'intérêt et un plutôt disposé à une baisse. Pour l'instant, nos prévisions tablent pour une première diminution de taux d'intérêt à la rencontre de politique monétaire du 20 juin.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 mars 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 18	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Mars	48	nd	48
MARDI 19	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Févr.	1 428 000	1 450 000	1 331 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Févr.	1 500 000	1 450 000	1 489 000
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Janv.	nd	nd	160,2
MERCREDI 20	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Mars	5,50 %	5,50 %	5,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
JEUDI 21	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	11-15 mars	215 000	215 000	209 000
	8:30	Compte courant (G\$ US)	T4	-209,0	-210,0	-200,3
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Mars	0,0	0,0	5,2
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Févr.	-0,2 %	0,0 %	-0,4 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Févr.	3 920 000	4 000 000	4 000 000
VENDREDI 22	16:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
CANADA						
LUNDI 18	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Févr.	nd	0,2 %	-0,1 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Févr.	nd	0,3 %	1,2 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Févr.	nd	0,0 %	3,7 %
MARDI 19	---	Budget du Nouveau-Brunswick 2024				
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Févr.	0,6 %	0,6 %	0,0 %
	Total (a/a)	Févr.	3,1 %	3,1 %	2,9 %	
MERCREDI 20	---	Budget de la Saskatchewan 2024				
	---	Budget de Terre-Neuve-et-Labrador 2024				
	13:30	Publication du résumé des délibérations du Conseil de direction de la Banque du Canada				
JEUDI 21	8:45	Discours d'un sous-gouverneur de la Banque du Canada, T. Gravelle				
VENDREDI 22	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Janv.	-0,4 %	-0,2 %	0,9 %
		Excluant automobiles (m/m)	Janv.	-0,5 %	-0,4 %	0,6 %

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 (-4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 mars 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 17								
Chine	22:00	Production industrielle	Févr.	5,3 %			6,8 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Févr.	5,6 %			7,4 %	
LUNDI 18								
Zone euro	6:00	Balance commerciale (G€)	Mars	nd			13,0	
Zone euro	6:00	Indice des prix à la consommation – final	Févr.	0,6 %	2,6 %	0,6 %	2,8 %	
Australie	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Mars	4,35 %		4,35 %		
MARDI 19								
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Mars	-0,10 %		-0,10 %		
Allemagne	6:00	Indice ZEW – situation courante	Mars	-82,4		-81,7		
Allemagne	6:00	Indice ZEW – situation future	Mars	20,5		19,9		
MERCREDI 20								
Royaume-Uni	3:00	Indice des prix à la consommation	Févr.	0,7 %	3,5 %	-0,6 %	4,0 %	
Zone euro	11:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Mars	-15,0		-15,5		
Brésil	17:30	Réunion de la Banque centrale du Brésil	Mars	10,75 %		11,25 %		
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Févr.	-850,3		235,3		
JEUDI 21								
France	4:15	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	48,6		48,1		
France	4:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	47,3		47,1		
France	4:15	Indice PMI services – préliminaire	Mars	48,6		48,4		
Suisse	4:30	Réunion de la Banque nationale suisse	Mars	1,75 %		1,75 %		
Allemagne	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	46,9		46,3		
Allemagne	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	43,5		42,5		
Allemagne	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Mars	48,8		48,3		
Norvège	5:00	Réunion de la Banque de Norvège	Mars	4,50 %		4,50 %		
Zone euro	5:00	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	49,7		49,2		
Zone euro	5:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	47,0		46,5		
Zone euro	5:00	Indice PMI services – préliminaire	Mars	50,5		50,2		
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mars	53,2		53,0		
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mars	47,8		47,5		
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI services – préliminaire	Mars	53,8		53,8		
Royaume-Uni	8:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Mars	5,25 %		5,25 %		
Mexique	15:00	Réunion de la Banque du Mexique	Mars	11,25 %		11,25 %		
Royaume-Uni	20:01	Confiance des consommateurs	Mars	-20		-21		
VENDREDI 22								
Royaume-Uni	3:00	Ventes au détail	Févr.	-0,3 %	-0,8 %	3,4 %	0,7 %	
Allemagne	5:00	Indice ifo – climat des affaires	Mars	86,0		85,5		
Allemagne	5:00	Indice ifo – situation courante	Mars	86,8		86,9		
Allemagne	5:00	Indice ifo – situation future	Mars	84,8		84,1		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Févr.		2,9 %		2,2 %	

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).