

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Pourraient-ils? Voudraient-ils? Devraient-ils?

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

Les responsables de la politique monétaire canadienne auront une décision importante à prendre la semaine prochaine. Il s'agira en fait de la délibération la plus cruciale de ce cycle de hausses de taux. Le marché a ouvert la porte à une augmentation de 75 points de base (pb) du taux directeur mercredi prochain, et la Banque du Canada (BdC) peut donc certainement franchir cette ligne sans trop indisposer les marchés. Cependant, l'environnement global est beaucoup plus précaire qu'il ne l'était au moment des précédentes décisions.

Augmenter les taux par tranche de 75 ou 100 pb n'est pas si audacieux quand les coûts d'emprunt se situent à des niveaux très bas. Et fermer le bar lorsque la fête est complètement hors de contrôle et que la police est en route tombe sous le sens. Cela aurait probablement dû être fait plus tôt, comme on l'a d'ailleurs suggéré. Mais c'était à l'époque où les faibles taux stimulaient encore l'économie et ils sont maintenant bien plus élevés.

Bien sûr, la BdC peut invoquer un certain nombre de raisons pour justifier une hausse de 75 pb la semaine prochaine. Une augmentation de cette ampleur correspondrait à nos attentes pour la prochaine annonce de la Réserve fédérale américaine (Fed). Elle permettrait de se défendre contre une dépréciation accrue du dollar canadien qui ferait augmenter encore davantage les prix à la consommation. Cela permettrait également à la BdC d'établir un peu plus sa crédibilité advenant une nouvelle hausse-surprise de l'inflation, ce qui pourrait l'aider dans sa tentative de contrôler les anticipations. Cet argument n'est cependant pas sans faille, puisque les propres enquêtes de la BdC montrent qu'environ 60 % des consommateurs ne savent pas si les hausses de taux feront reculer l'inflation, ou encore croient que des coûts d'emprunt plus élevés alimenteront de nouvelles pressions sur les prix.

Pour toutes ces raisons, nous croyons que la BdC relèvera son taux directeur de 75 pb la semaine prochaine. Nous nous demandons cependant si c'est la meilleure voie à suivre, ou si elle

ne ferait pas mieux d'espacer les hausses. La politique monétaire fonctionne avec d'importants décalages, de sorte qu'utiliser les données actuelles pour guider les décisions est dangereux – et garantit presque qu'on ira trop loin.

Récemment, la Banque de réserve d'Australie (RBA) a adopté une approche différente. Les banquiers centraux ont surpris les marchés et les économistes en augmentant les taux de seulement 25 pb au lieu des 50 pb attendus. Il est vrai que la RBA a un mandat plus large, qui englobe l'emploi et la prospérité économique en plus de l'inflation, alors que la BdC ne cible officiellement que cette dernière. La croissance des salaires est également plus faible en Australie qu'au Canada. Malgré tout, les deux économies présentent de nombreuses similitudes. Toutes deux ont une main-d'œuvre qui croît plus rapidement qu'ailleurs, notamment aux États-Unis, ce qui devrait contribuer à atténuer tôt ou tard la pénurie de main-d'œuvre. Les deux ont également des ratios d'endettement des ménages très élevés et des structures du marché hypothécaire faisant en sorte que la hausse des taux d'intérêt est ressentie plus rapidement – et plus durement – par les ménages. En fait, comparativement à l'Australie, le secteur de l'habitation occupe une plus grande part de l'économie canadienne, ce qui accroît la sensibilité de cette dernière aux taux d'intérêt.

Ainsi, bien que nous tablions sur la hausse de 75 pb de la part de la BdC la semaine prochaine, nous ne sommes pas convaincus que ce soit la bonne chose à faire. Si elle y va bel et bien d'une deuxième hausse consécutive de cette ampleur, nous croyons fermement que ses dirigeants devraient être plus transparents qu'ils ne l'ont été jusqu'ici sur la probabilité d'une récession en 2023. Cependant, à la lumière de leur bilan récent, nous ne pouvons pas supposer qu'ils le feront.

### 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, et Francis Généreux, économiste principal

MARDI 25 octobre - 9:00

<b>Août</b>	<b>a/a</b>
Consensus	14,0 %
Desjardins	14,4 %
<b>Juillet</b>	<b>16,1 %</b>

MARDI 25 octobre - 10:00

<b>Octobre</b>	<b>Indice</b>
Consensus	105,5
Desjardins	108,0
<b>Septembre</b>	<b>108,0</b>

MERCREDI 26 octobre - 10:00

<b>Septembre</b>	
Consensus	580 000
Desjardins	500 000
<b>Août</b>	<b>685 000</b>

JEUDI 27 octobre - 8:30

<b>T3 1<sup>ère</sup> est.</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	2,3 %
Desjardins	1,5 %
<b>T2 3<sup>e</sup> est.</b>	<b>-0,6 %</b>

JEUDI 27 octobre - 8:30

<b>Septembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,6 %
Desjardins	2,0 %
<b>Août</b>	<b>-0,2 %</b>

### ÉTATS-UNIS

**Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (août)** – Après 123 mois sans baisse mensuelle significative, l'indice S&P Case-Shiller a subi un recul de 0,4 % en juillet. Il commence donc à subir, comme d'autres indicateurs du marché résidentiel américain, la pression amenée par la forte hausse des taux d'intérêt hypothécaires. Ce devrait être le premier d'une assez longue série de diminution mensuelle. On s'attend d'ailleurs à ce que l'indice diminue de 0,6 % en août. La variation annuelle devrait aussi baisser pour passer de 16,1 % à 14,4 %.

**Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (octobre)** – L'amélioration de l'humeur des ménages selon l'indice de confiance du Conference Board s'est poursuivie en septembre. Avec les gains d'août et de septembre, l'indice a presque effacé les pertes des trois mois précédents. On s'attend à une certaine stabilité de l'indice en octobre. D'une part, les prix de l'essence ont recommencé à augmenter, mais, d'autre part, la Bourse est en hausse. Les autres indices de confiance donnent aussi des messages ambivalents alors que celui de l'Université du Michigan s'est amélioré selon sa version préliminaire, mais l'indice TIPP a subi une baisse. Somme toute, l'indice de Conference Board devrait demeurer à 108,0.

**Ventes de maisons neuves (septembre)** – Les ventes de maisons individuelles neuves ont enregistré une étonnante croissance mensuelle de 28,8 % en août. Le niveau annualisé est passé d'un creux de 532 000 en juillet à 685 000 en août. Cela demeure néanmoins plutôt faible et 18,4 % sous le niveau de la fin de 2021. On s'attend d'ailleurs à ce que la tendance à la baisse reprenne son cours dès le mois de septembre. Le niveau des permis de bâtir de maisons individuelles (recul de 3,1 % le mois dernier), la faiblesse des demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat et la dégradation de la confiance des constructeurs pointent tous vers de nouvelles baisses des ventes de maisons neuves. On s'attend à ce que le niveau des ventes passe de 685 000 à 500 000 unités.

**PIB réel (troisième trimestre – 1<sup>ère</sup> estimation)** – Après deux trimestres de baisse due soit à la variation des stocks ou au secteur extérieur, le PIB réel devrait renouer avec la croissance. On s'attend cependant à une faible progression de la consommation réelle, soit autour de 0,6 % à rythme annualisé. L'investissement résidentiel devrait se trouver encore nettement négatif, mais l'investissement fixe des entreprises devrait connaître une meilleure croissance que le maigre 0,1 % du deuxième trimestre. Les exportations nettes devraient être parmi les plus forts contributeurs à la croissance grâce à une bonne hausse des exportations réelle jumelée à une contraction des importations. Somme toute, on s'attend à ce que le PIB réel des États-Unis affiche une hausse de 1,5 % à rythme annualisé au troisième trimestre.

**Nouvelles commandes de biens durables (août)** – Les nouvelles commandes de biens durables ont connu en août une deuxième baisse consécutive. Le recul est à nouveau venu du secteur de l'aviation alors que les commandes excluant les transports ont continué à progresser. On s'attend à ce que le secteur de l'aviation ait appuyé positivement les commandes en septembre. C'est ce que signalent les données publiées par Boeing. Le secteur automobile devrait aussi afficher une croissance et, conséquemment, les nouvelles commandes associées aux transports devraient enregistrer une hausse mensuelle de 5,4 %. Excluant les transports, on prévoit une augmentation de 0,3 % à l'image de celle du mois d'août. Au total, les nouvelles commandes de biens durables devraient connaître un gain de 2,0 %.

**MERCREDI 26 octobre - 10:00**
**Octobre**

Consensus 3,75 %

Desjardins 4,00 %

**7 septembre 3,25 %**
**VENDREDI 28 octobre - 8:30**
**Août**
**m/m**

Consensus 0,0 %

Desjardins 0,1 %

**Juillet 0,1 %**
**LUNDI 24 octobre - 4:00**
**Octobre**
**Indice**

Consensus 47,6

**Septembre 48,1**
**JEUDI 27 octobre - 8:15**
**Septembre**

Consensus 2,00 %

**8 septembre 1,25 %**
**CANADA**

**Banque du Canada (octobre)** – Les dirigeants de la Banque du Canada (BdC) semble se diriger vers une autre hausse de 75 pb du taux directeur la semaine prochaine. Cette décision fait évidemment suite à une inflation qui s'est montrée plus forte que prévu en septembre. Toutefois, le communiqué qui accompagnera cette décision concèdera probablement que les ajustements futurs ne seront pas aussi importants, et pourrait même aller jusqu'à affirmer que la BdC adoptera à l'avenir une approche plus équilibrée et moins télégraphiée. Le cycle de hausse des taux n'est pas encore terminé, mais nous approchons de la ligne d'arrivée.

**PIB réel par industrie (août)** – Nous nous attendons à ce que le PIB réel par industrie augmente de 0,1 % en août, soit un peu plus que le résultat provisoire de Statistique Canada. Les secteurs des biens devraient connaître une baisse après avoir progressé en juillet, car le rythme de contraction au sein de la construction et de la fabrication semble s'être accéléré. En revanche, les secteurs des services devraient récupérer une partie des pertes subies en juillet, alors que le commerce de détail et de gros se redresse et que d'autres services destinés aux clients devraient moins freiner la croissance. L'immobilier et la location pourraient également connaître un répit après les récentes baisses d'activité, car la correction du marché des propriétés existantes a pris une pause en août. Pour septembre, le résultat provisoire de Statistique Canada devrait montrer une performance nulle ou légèrement positive en raison d'une progression continue dans les secteurs des services qui contrebalancerait la faiblesse accrue des secteurs des biens. Cela placerait la croissance annualisée du troisième trimestre à un peu moins de 1 %.


**OUTRE-MER**

**Zone euro : Indice PMI (octobre – préliminaire)** – Les indices PMI sont en baisse dans la plupart des pays européens et pour l'ensemble de la zone euro aussi. Les niveaux des indices sont généralement compatibles avec des baisses relativement modestes du PIB réel. Il reste maintenant à voir si les prochains résultats signaleront une contraction plus prononcée de l'économie.

**Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (octobre)** – Une autre hausse de taux d'intérêt de 75 points de base est attendue en zone euro. La Banque centrale européenne (BCE) s'était montrée plus patiente en première moitié d'année avant d'amorcer ses hausses de taux d'intérêt, mais elle doit maintenant opérer un certain rattrapage afin de lutter plus efficacement contre l'inflation élevée. La BCE devrait également signaler que d'autres hausses musclées seront à prévoir pour les prochaines réunions de politique monétaire.


# Indicateurs économiques

## Semaine du 24 au 28 octobre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
LUNDI 24	---	---				
MARDI 25	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Août	14,0 %	14,4 %	16,1 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Oct.	105,5	108,0	108,0
MERCREDI 26	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Sept.	-87,7	-88,5	-87,3
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Sept.	1,2 %	nd	1,4 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Sept.	1,1 %	nd	1,3 %
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Sept.	580 000	500 000	685 000
JEUDI 27	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	17-21 oct.	225 000	220 000	214 000
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T3p	2,3 %	1,5 %	-0,6 %
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Sept.	0,6 %	2,0 %	-0,2 %
VENDREDI 28	8:30	Indice du coût de l'emploi (t/t)	T3	1,2 %	1,2 %	1,3 %
	8:30	Revenu personnel (m/m)	Sept.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Sept.	0,4 %	0,4 %	0,4 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Sept.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Sept.	0,5 %	0,4 %	0,6 %
		Total (a/a)	Sept.	6,3 %	6,2 %	6,2 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Sept.	5,2 %	5,1 %	4,9 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Oct.	59,7	59,8	59,8
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Sept.	-5,3 %	nd	-2,0 %

## CANADA

LUNDI 24	---	---				
MARDI 25	---	---				
MERCREDI 26	10:00	Réunion de la Banque du Canada	Oct.	3,75 %	4,00 %	3,25 %
	10:00	Publication du <i>Rapport sur la politique monétaire</i> de la Banque du Canada				
	11:00	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
JEUDI 27	---	---				
VENDREDI 28	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Août	0,0 %	0,1 %	0,1 %

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 24 au 28 octobre 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 24</b>								
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	50,2		51,2		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	47,0		47,7		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	51,5		52,9		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	45,5		45,7		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	47,0		47,8		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	44,9		45,0		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	47,6		48,1		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	47,9		48,4		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	48,2		48,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Oct.	48,0		49,1		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Oct.	48,0		48,4		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Oct.	49,0		50,0		
<b>MARDI 25</b>								
Allemagne	4:00	Indice Ifo – climat des affaires	Oct.	83,5		84,3		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation courante	Oct.	92,0		94,5		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation future	Oct.	75,0		75,2		
<b>MERCREDI 26</b>								
France	2:45	Confiance des consommateurs	Oct.	77		79		
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Sept.		6,0 %		6,1 %	
Bésil	17:30	Réunion de la Banque du Brésil	Oct.	13,75 %		13,75 %		
<b>JEUDI 27</b>								
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Oct.	-0,10 %		-0,10 %		
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Nov.	-42,0		-42,5		
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Oct.	93,5		94,8		
Italie	4:00	Confiance économique	Oct.	nd		105,2		
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Oct.	2,00 %		1,25 %		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Oct.		3,3 %		2,8 %	
Japon	19:30	Taux de chômage	Sept.		2,5 %		2,5 %	
<b>VENDREDI 28</b>								
France	1:30	Dépenses de consommation	Sept.	1,1 %	-3,2 %	0,0 %	-3,8 %	
France	1:30	PIB réel – préliminaire	T3	0,2 %	1,0 %	0,5 %	4,2 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Oct.	0,5 %	5,7 %	-0,6 %	5,6 %	
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Oct.	-27,6		-27,6		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Oct.	-1,5		-0,4		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Oct.	3,0		4,9		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Oct.	92,4		93,7		
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Oct.	1,4 %	9,7 %	1,7 %	9,4 %	
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Oct.	7,50 %		7,50 %		
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Oct.	0,6 %	10,1 %	1,9 %	10,0 %	

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).