

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Pour le meilleur... ou pour (encore) le pire

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

Les marchés financiers ont connu une année chaotique. À une inflation persistante et élevée est venue s'ajouter une campagne agressive de resserrement de la politique monétaire. Maintenant, c'est la stabilité financière qui s'installe en tête de liste des préoccupations des investisseurs. La faible liquidité et l'endettement élevé entraînent une réévaluation rapide et brutale des prix des actifs, et les marchés sont à l'affût des effets de contagion. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE), Andrew Bailey, n'a pas aidé la confiance. Se tournant de nouveau vers la politique monétaire, il a annoncé que le programme d'urgence d'achats d'obligations de la BoE prendrait fin cette semaine. La demande mondiale pour le dollar américain grimpe, et l'ère de la liquidité abondante est révolue. Cette année, la masse monétaire américaine M2 enregistrera vraisemblablement sa plus faible croissance annuelle depuis 2009. La transmission à l'économie réelle est indéniable : les écarts corporatifs continuent de s'élargir et les taux hypothécaires américains à 30 ans ont atteint un sommet datant de 16 ans cette semaine.

Pas besoin d'être un vétéran du marché pour se remémorer une époque où la Réserve fédérale américaine (Fed) aurait sorti l'artillerie lourde pour assouplir rapidement la politique monétaire dans de telles circonstances. Aujourd'hui, elle continue de rejeter le concept de pivot. Le compte rendu de la réunion du Federal Open Market Committee (FOMC), qui s'est terminée le 21 septembre, montre que le comité est très uni derrière une stratégie de hausse, puis de maintien des taux. C'est également apparent dans la façon dont les responsables décrivent une fonction de réaction qui dépend moins des données, du moins temporairement. Le compte rendu a souligné « l'importance de rester sur cette voie même si le marché du travail ralentit », et a été assez explicite sur la nécessité « d'adopter, puis de maintenir une politique plus restrictive ». Avec une inflation fondamentale refusant de collaborer et s'accéléralant davantage en septembre, la Fed semble être campée sur des hausses de 75 points de base pour les prochaines réunions.

Quand est-ce que cela en fait trop? La Fed n'a pas offert beaucoup de clarté sur cette question jusqu'à présent cette année, même si certains des membres traditionnellement plus conciliants du comité se montrent maintenant ouverts à entretenir cette discussion. Lael Brainard a recadré le débat sous l'angle de la situation financière mondiale, et non seulement de celle des États-Unis. Nous avons été témoins cette année de l'effort de resserrement monétaire le plus concerté mondialement depuis le début des années 1980. Et ce resserrement fonctionne en synergie, entraînant aux États-Unis des répercussions auxquelles la banque centrale devrait porter attention.

Cela ne signifie pas que la Fed s'arrêtera bientôt, même si le dollar américain fait des ravages à l'échelle mondiale et que la stabilité financière est mise à l'épreuve. Les délais de transmission importent encore, et aller trop loin a un coût. Le président de la Fed de Chicago, Charles Evans, s'est risqué à militer en faveur d'une pause une fois que les taux seront légèrement au-dessus de 4,5 %, de manière à faire le point. La baisse du nombre de postes vacants et le recul des prix des propriétés sont autant de développements récents que les tenants d'une modération pourront commencer, prudemment, à faire valoir ce point pour justifier un plafonnement – même si l'inflation fondamentale rend la chose difficile à court terme.

Pendant ce temps, au Canada, les partisans démoralisés des Blue Jays de Toronto se sont peut-être consolés avec la première place qu'a décrochée leur ville cette semaine dans un classement des marchés immobiliers le plus en surchauffe au monde. Toronto est bel et bien capable de remporter quelque chose. Elle pourrait cependant ne pas conserver cette place très longtemps, car les prix de référence des maisons dans la région du grand Toronto ont baissé de 9 % depuis février. La situation est encore pire à Hamilton (-16 %) et à Kitchener (-18 %). À l'échelle des provinces, c'est en Ontario que la correction du prix moyen des propriétés a été la plus marquée au Canada jusqu'à présent. Cela est conforme à nos récentes [prévisions](#) en matière de logement.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques.....	5
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

Toutefois, nous ne nous attendons pas à ce que la correction du marché de l'habitation de la province se traduise par une amélioration significative de l'abordabilité. Les gouvernements seront tentés d'intervenir, mais devront jouer de prudence. Comme le Fonds monétaire international (FMI) l'a mentionné cette semaine, si les gouvernements cèdent une fois de plus à la tentation de fournir un soutien supplémentaire aux acheteurs d'une première propriété, cela ne fera que contrebalancer les gains d'abordabilité résultant de la correction.

Et comme pour les mesures de soutien fiscal en général, une telle aide ferait pencher davantage la Banque du Canada (BdC) vers des hausses agressives. Nous disons « davantage », parce que dans son discours du 6 octobre, le gouverneur Macklem a clairement indiqué que le récent pic de l'inflation n'était pas une raison pour reculer sur les hausses. Il a également ajouté qu'il allait falloir observer une baisse de certaines des mesures de l'inflation fondamentale et, surtout, les mesures des attentes d'inflation dans les prochaines enquêtes auprès des ménages et des entreprises, qui seront publiées lundi prochain. Monsieur Macklem était déjà probablement au courant d'une partie du contenu de ces enquêtes au moment d'effectuer ses propos. Il faudra surveiller attentivement ses commentaires en marge de la réunion du FMI. Quoiqu'il adienne, cette année chaotique nous a montré l'importance de ne pas rester campés sur des positions passées. Si les résultats des enquêtes font bel et bien état d'anticipations d'inflation préoccupantes, la Banque du Canada pourrait aisément déterminer qu'un taux final de 4 % au Canada sera nécessaire pour réduire l'inflation. Cependant, l'intensification des turbulences sur les marchés laisse également croire que des politiques monétaires encore plus restrictives se feront pour le meilleur – ou pour le pire.

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, et Francis Généreux, économiste principal

MARDI 18 octobre - 9:15

Septembre	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,3 %
Août	-0,2 %

MERCREDI 19 octobre - 8:30

Septembre	
Consensus	1 475 000
Desjardins	1 460 000
Août	1 575 000

JEUDI 20 octobre - 10:00

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

JEUDI 20 octobre - 10:00

Septembre	
Consensus	4 700 000
Desjardins	4 730 000
Août	4 800 000

MARDI 18 octobre - 8:15

Septembre	
Consensus	263 800
Desjardins	265 000
Août	267 400

ÉTATS-UNIS

Production industrielle (septembre) – Après un gain de 0,5 % en juillet, la production industrielle a diminué de 0,2 % en août sous l'effet d'une diminution au sein du secteur automobile et d'une baisse de la production d'énergie. On s'attend à une meilleure performance pour le mois de septembre. On remarque une forte augmentation des heures travaillées au sein du secteur automobile et aussi dans la fabrication en général. Une croissance de 0,5 % est donc prévue pour le secteur manufacturier. Des baisses sont cependant attendues du côté des secteurs des ressources et de l'énergie qui risquent, entre autres, d'avoir été affectés par les conditions météorologiques, incluant l'ouragan Ian qui a sévi à la toute fin du mois de septembre. Somme toute, on s'attend à une hausse de 0,3 % de la production industrielle.

Mises en chantier (septembre) – À la suite d'une baisse de 10,9 % en juillet, les mises en chantier ont rebondi de 12,2 % en août, soit la plus forte croissance mensuelle de mars 2021. Cela dit, la tendance lourde des mises en chantier est décidément à la baisse et elles affichent un recul total de 12,7 % depuis leur sommet cyclique atteint en avril dernier. Cette tendance s'est d'ailleurs probablement poursuivie en septembre. La diminution des ventes de maisons neuves, la confiance des constructeurs, la forte hausse des taux hypothécaires : tous pointent vers des mises en chantier éventuellement plus basses. À très court terme, le fait que l'emploi demeure relativement stable du côté de la construction résidentielle (-100 travailleurs en septembre) présente un certain appui. On prévoit que les mises en chantier atteignent 1 460 000 unités en septembre.

Indicateur avancé (septembre) – L'indicateur avancé poursuit sa tendance baissière. Il a maintenant subi cinq baisses mensuelles consécutives pour un recul total de 2,7 %. C'est un signe plutôt clair de détérioration de l'économie américaine. De plus, une autre diminution est prévue pour le mois de septembre avec des contributions négatives de la Bourse, de la confiance des ménages, de l'indice ISM manufacturier et des permis de bâtir. On prévoit un repli de 0,4 %.

Ventes de maisons existantes (septembre) – La revente de maisons est en diminution constante depuis leur récent sommet de janvier 2022. Le niveau annualisé a diminué à 4 800 000 unités, soit 26,0 % plus bas qu'au début de l'année, et aussi un creux depuis novembre 2015 excluant les premiers mois de la pandémie. Un autre recul est prévu pour le mois de septembre. C'est ce que suggère la contraction des ventes en suspens de maisons. Les demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat sont aussi en forte baisse tandis que les taux d'intérêt ont nettement remonté. Certaines données régionales font aussi état d'un recul de la revente en septembre. On prévoit que les ventes de maisons existantes passeront à 4 730 000 unités.

CANADA

Mises en chantier (septembre) – Les mises en chantier devraient continuer à baisser légèrement en septembre, passant de 267 000 unités en août à 265 000 unités en septembre. Ce léger déclin refléterait les tendances divergentes entre l'augmentation subite des permis de bâtir au cours du mois précédent et la faiblesse continue des ventes de propriétés existantes en raison des taux d'intérêt élevés. Les mises en chantier d'unités multiples devraient continuer de stimuler l'activité dans le secteur des nouveaux immeubles en septembre, tandis que les mises en chantier d'unités individuelles devraient ralentir davantage en contexte de baisse des ventes de propriétés existantes.

MERCREDI 19 octobre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	-0,1 %
Août	-0,3 %

MERCREDI 19 octobre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	-0,8 %
Desjardins	-0,1 %
Août	-1,2 %

MERCREDI 19 octobre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	-3,6 %
Desjardins	-3,8 %
Août	-4,2 %

VENDREDI 21 octobre - 8:30

Août	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,4 %
Juillet	-2,5 %

LUNDI 17 octobre - 22:00

T3 2022	a/a
Consensus	3,4 %
T2 2021	0,4 %

VENDREDI 21 octobre - 10:00

Octobre	
Consensus	-30,0
Septembre	-28,8

Indice des prix à la consommation (septembre) – La chute des prix de l'énergie a sans doute aidé les Canadiens et les Canadiennes à profiter d'un certain répit de l'inflation en septembre. Nous nous attendons à une baisse mensuelle de 0,1 % des prix globaux non désaisonnalisés, ce qui ferait passer le taux annuel de 7,0 % en août à 6,7 % en septembre. Cela dit, si l'on exclut les prix de l'énergie, l'inflation s'est probablement accélérée. Après un sursis d'un mois, au cours duquel la baisse des prix des loyers a tiré vers le bas l'inflation de base, l'indice excluant les aliments et l'énergie devrait progresser à nouveau en septembre. Les deux principales mesures de l'inflation fondamentale préférées de la BdC se sont probablement maintenues près de 5 %. Par conséquent, nous prévoyons que la Banque du Canada continuera d'augmenter ses taux de façon marquée jusqu'à la fin de l'année.

Indice des prix des produits industriels (septembre) – L'Indice des prix des produits industriels s'est probablement contracté de 0,1 % en septembre – la quatrième baisse mensuelle consécutive. Cela devrait être le résultat d'une forte baisse des prix des produits de base énergétiques et non énergétiques presque entièrement compensée par une dépréciation du dollar canadien.

Indice des prix des matières brutes (septembre) – L'indice des prix des matières brutes semble avoir poursuivi sa forte baisse en septembre, diminuant probablement de 3,8 % durant le mois. Il s'agirait d'une troisième baisse mensuelle consécutive. Cette prévision reflète une baisse des prix des produits de base énergétiques et non énergétiques, qui devrait dominer les effets d'une dépréciation du dollar canadien.

Commerce de détail (août) – Le commerce de détail devrait légèrement augmenter en août. La baisse des prix des produits désaisonnalisés devrait avoir été contrebalancée par une légère hausse des volumes de ventes au détail. Ce résultat est conforme à l'estimation avancée de 0,4 % pour le mois d'août publiée par Statistique Canada. Les ventes de véhicules automobiles, qui ont connu une baisse de 13,9 % par rapport au mois d'août 2021, selon la firme DesRosiers, seront probablement une source de faiblesse durant le mois. Le commerce de détail, à l'exclusion des ventes d'automobiles, devrait augmenter de près de 1,0 % par rapport à juillet.

OUTRE-MER

Chine : PIB réel (troisième trimestre) – Lourdemment affecté par les confinements liés à la politique zéro COVID des autorités chinoises, le PIB réel a subi une variation trimestrielle (non annualisée) de -2,6 % au deuxième trimestre et une variation annuelle de seulement 0,4 % par rapport au printemps 2021. Bien que la conjoncture chinoise reste loin d'être reluisante, une amélioration du PIB réel est prévue pour le troisième trimestre. La croissance a sans doute été fortement appuyée par la réouverture des régions et des industries particulièrement touchées au printemps.

Zone euro : confiance des consommateurs (octobre – préliminaire) – Les ménages eurolandais sont de plus en plus inquiets de la situation économique. Après une brève accalmie en août, l'indice de confiance des consommateurs est tombé à un creux historique de -28,8 en septembre. Comme les craintes liées aux prix de l'énergie, à l'inflation en général et à une détérioration économique prévisible restent bien présentes, la confiance devrait demeurer très basse en octobre.

Indicateurs économiques

Semaine du 17 au 21 octobre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 17	8:30	Indice Empire manufacturier	Oct.	-2,6	-7,0	-1,5
MARDI 18	9:15	Production industrielle (m/m)	Sept.	0,0 %	0,3 %	-0,2 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Sept.	79,8 %	80,2 %	80,0 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Oct.	43	nd	46
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Août	nd	nd	21,4
	17:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
MERCREDI 19	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Sept.	1 475 000	1 460 000	1 575 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Sept.	1 550 000	1 515 000	1 542 000
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
	18:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, C. Evans				
	18:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard				
JEUDI 20	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	10-14 oct.	235 000	230 000	228 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Oct.	-5,0	-7,0	-9,9
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Sept.	-0,3 %	-0,4 %	-0,3 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Sept.	4 700 000	4 730 000	4 800 000
VENDREDI 21	---	---				
CANADA						
LUNDI 17	10:30	Publication de l' <i>Enquête sur les perspectives des entreprises</i> de la Banque du Canada				
MARDI 18	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Sept.	263 800	265 000	267 400
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Août	nd	nd	14,83
MERCREDI 19	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Sept.	0,0 %	-0,1 %	-0,3 %
	Total (a/a)	Sept.	6,8 %	6,7 %	7,0 %	
	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Sept.	-0,8 %	-0,1 %	-1,2 %
8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Sept.	-3,6 %	-3,8 %	-4,2 %	
JEUDI 20	---	---				
VENDREDI 21	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Août	0,1 %	0,4 %	-2,5 %
		Excluant automobiles (m/m)	Août	0,4 %	1,0 %	-3,1 %

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 17 au 21 octobre 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 17								
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Août	0,3 %		-0,6 %		
Japon	0:30	Production industrielle – final	Août	nd	nd	2,7 %	5,1 %	
Chine	22:00	PIB réel	T3	3,4 %	3,4 %	-2,6 %	0,4 %	
Chine	22:00	Production industrielle	Sept.		4,9 %		4,2 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Sept.		3,5 %		5,4 %	
MARDI 18								
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Août	nd		-361,0		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Oct.	-69,0		-60,5		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Oct.	-66,7		-61,9		
MERCREDI 19								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Sept.	0,4 %	10,0 %	0,5 %	9,9 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Sept.	0,3 %	15,7 %	-0,1 %	16,1 %	
Zone euro	5:00	Construction	Août	nd	nd	0,3 %	1,5 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Sept.	1,2 %	10,0 %	1,2 %	9,1 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Sept.	-2145,4		-2 371,3		
JEUDI 20								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Sept.	1,0 %	44,7 %	4,3 %	32,7 %	
France	2:45	Confiance des entreprises	Oct.	101		102		
France	2:45	Perspectives de production	Oct.	-8		-6		
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Août	nd		-19,9		
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Août	nd		1 636		
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Oct.	-52		-49		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Sept.		2,9 %		3,0 %	
VENDREDI 21								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Sept.	-0,3 %	-5,0 %	-1,6 %	-5,4 %	
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Oct.	-30,0		-28,8		

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).