

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

L'inflation au Canada, « toujours et partout » le problème de la Banque du Canada

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

La Banque du Canada (BdC) n'a laissé planer aucun doute quant à sa position cette semaine en augmentant les taux de 25 points de base. Elle [estime](#) que « la demande excédentaire dans l'économie paraît plus persistante qu'anticipé ». Cependant, elle « reste déterminée à rétablir la stabilité des prix pour les Canadiennes et les Canadiens ». Le champ est donc libre pour une autre hausse en juillet si l'économie ne change pas de cap d'ici là.

Nous ne croyons pas que l'économie canadienne perde beaucoup de son élan d'ici l'annonce des taux d'intérêt par la BdC en juillet.

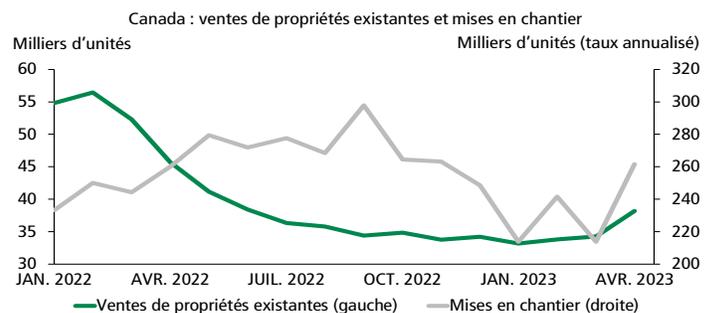
La croissance du PIB réel a non seulement surpris au premier trimestre de 2023, avec une variation trimestrielle annualisée se chiffrant à 3,1 %, alors que la prévision de la BdC se situait à 2,3 %, mais le résultat provisoire de Statistique Canada pour avril est beaucoup plus élevé que prévu. Même si un résultat mensuel de + 0,2 % n'est généralement pas extraordinaire, dans ce cas-ci, il tient compte des ralentissements causés par les tempêtes de verglas dans le centre du Canada et par la grève dans la fonction publique fédérale. Sans ces deux événements exceptionnels, la croissance du PIB réel en avril aurait été encore plus forte. Ajoutons à cela le fait que le PIB réel de mai reflétera un rebond des secteurs touchés négativement par ceux-ci en avril, et l'on peut conclure que l'élan de l'activité économique perdurera pendant un bon moment au T2.

En ce qui concerne le PIB réel de mai, les indicateurs économiques à haute fréquence suggèrent que la production d'énergie n'a peut-être pas été fortement touchée par les feux de forêt en Alberta. Selon les importations américaines, la production de pétrole brut, le nombre de plateformes ainsi que la quantité de barils de brut transportés par train, le secteur de l'énergie semble avoir affiché un gain modeste en mai, après un ralentissement en avril. En effet, pour ce qui est du PIB réel

par industrie, l'extraction minière, pétrolière et gazière s'apprête à devenir un chef de file en ce qui a trait à la croissance au deuxième trimestre.

Et bien que nous nous attendions à ce que le marché de l'habitation, un secteur sensible aux taux d'intérêt, demeure chancelant en raison des coûts d'emprunt élevés, les ventes de maisons existantes ont défié la gravité en avril et, selon ce que nous voyons, en mai aussi (graphique 1). Les mises en chantier continuent aussi d'afficher un dynamisme surprenant. Cependant, comme nous l'avons [écrit](#) récemment, le nombre de propriétaires canadiens détenant des prêts hypothécaires à taux variable et à versements fixes qui n'ont pas encore encaissé le choc des hausses de taux reste important. Cela s'explique par le fait que certaines institutions financières ont permis à ceux-ci d'ajouter au capital de leur prêt toute somme mensuelle supplémentaire autre que leur versement fixe. Mais on ne peut reporter indéfiniment la correction du marché de l'habitation. Un jour, les prêteurs voudront toucher leur dû.

GRAPHIQUE 1
L'investissement résidentiel a fortement rebondi en avril



Sources : Association canadienne de l'immeuble, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins. Études économiques

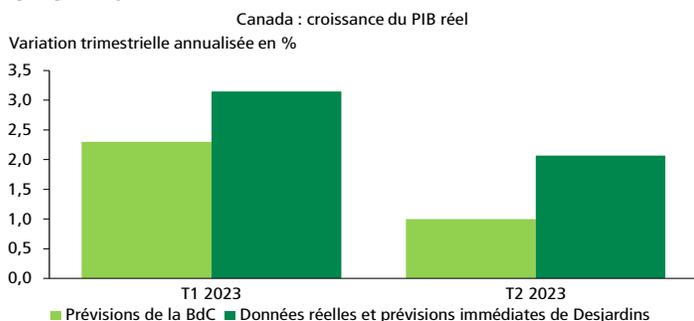
TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques.....	6
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

Nos prévisions globales actuelles indiquent une croissance annualisée du PIB réel de près de 2 % au T2 (graphique 2). Même si elles sont quelque peu ambitieuses, elles proposent une progression bien supérieure au 1 % avancé par la BdC dans son *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) d'avril 2023. Et une partie de cet élan devrait se transposer au T3, retardant ainsi une éventuelle récession.

GRAPHIQUE 2

La croissance de l'économie canadienne est plus rapide que ce que prévoyait la BdC



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Toutefois, ce n'est pas qu'une question de PIB réel. Le marché du travail ne collabore pas non plus. Bien que le rapport sur l'emploi de mai publié aujourd'hui ait montré un recul de l'emploi au cours du mois, il ne s'agit que d'une observation dans un marché du travail qui reste extrêmement tendu. Compte tenu de la forte croissance démographique et du taux élevé de postes vacants que nous observons, il y a lieu de s'attendre à une reprise de l'emploi.

Parlons maintenant de l'inflation. La croissance des prix globaux a atteint 4,4 % en avril, mais un ralentissement est attendu en mai. Cependant, l'IPC total n'est pas vraiment la mesure des prix qui retient l'attention de la BdC en ce moment. Cette dernière se fie plutôt à un ensemble d'indicateurs de l'inflation sous-jacente mesurée par l'IPC pour mieux comprendre les pressions sur les prix au Canada, tels que l'inflation moyenne tronquée, l'inflation médiane et celle des services excluant le logement. Ces mesures continuent de susciter de l'inquiétude, se situant dans une fourchette de 3,5 % à 4,5 %. Et comme l'inflation anticipée a augmenté depuis le RPM d'avril, le travail de la BdC, qui consiste à ramener l'inflation à 2 %, semble de plus en plus difficile.

Il s'agit pour la BdC d'un défi important, au point de l'inciter à hausser les taux cette semaine, et qui mènera probablement à une autre augmentation en juillet, et peut-être à des majorations subséquentes par la suite. Mais, pour citer Milton Friedman de façon détournée, l'inflation au Canada est toujours et partout le problème de la BdC.

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 13 juin - 8:30

Mai	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,1 %
Avril	0,4 %

MERCREDI 14 juin - 14:00

Juin	
Consensus	5,25 %
Desjardins	5,25 %
3 mai	5,25 %

JEUDI 15 juin - 8:30

Mai	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	-0,6 %
Avril	0,4 %

JEUDI 15 juin - 9:15

Mai	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,3 %
Avril	0,5 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (mai) – La baisse du taux d’inflation en place depuis bientôt un an s’est apaisée en avril alors que la variation annuelle de l’indice des prix à la consommation n’a passé que de 5,0 % à 4,9 %. Un plus grand coup devrait toutefois être porté en mai. Cela sera aidé par les prix de l’énergie qui, déjà favorables en variation annuelle, devraient aussi afficher une variation mensuelle négative importante. Les prix à la pompe ont diminué de 1,7 % en mai, alors qu’ils ont plutôt tendance à augmenter au cours de ce mois. Ainsi, les ajustements saisonniers devraient exacerber cette baisse. Excluant l’énergie et les aliments, on prévoit une croissance mensuelle de 0,4 % comme au cours des deux derniers mois. Le gain mensuel de l’IPC total devrait être de seulement 0,1 %. La variation annuelle de l’IPC total devrait passer de 4,9 % à 4,1 %, tandis que l’inflation de base devrait passer de 5,5 % à 5,2 %.

Réunion de la Réserve fédérale (juin) – En augmentant les taux de 25 points au début du mois de mai, les dirigeants de la Réserve fédérale ouvraient la porte à ce que cette hausse soit la dernière ou du moins à ce qu’une pause soit possible. Il est cependant difficile de déclarer que les données économiques publiées depuis la réunion ont donné du poids à cette option. L’inflation demeure élevée, notamment du côté des indices de base, et le marché du travail reste vigoureux avec 339 000 emplois créés en mai. De plus, les inquiétudes entourant le secteur bancaire se sont beaucoup apaisées et celles liées au plafond de la dette sont maintenant écartées. Il est donc difficile de croire que la hausse du mois de mai soit la dernière. Mais, certains dirigeants de la Réserve fédérale ont tout de même signalé être favorables à une pause en juin. La décision sera probablement difficile à prendre et des dissensions au sein du comité de politique monétaire pourraient apparaître. On s’attend à une pause, mais une autre hausse ne serait vraiment pas étonnante, à l’image de la décision de la Banque du Canada cette semaine. Il sera aussi intéressant de connaître les nouvelles prévisions des dirigeants de la Fed au sujet de l’économie, de l’inflation et de l’évolution prochaine des taux directeurs.

Ventes au détail (mai) – Après avoir subi deux baisses mensuelles consécutives de 0,7 % en février et en mars, les ventes au détail ont progressé de 0,4 % en avril. On s’attend cependant à une autre baisse pour le mois de mai. C’est le signal donné par la diminution des ventes d’automobiles neuves, par le recul des prix de l’essence (qui minera la valeur des ventes auprès des stations-service) et par les données préliminaires sur les transactions par carte. Somme toute, on prévoit des contractions de 0,6 % des ventes au détail totales et de 0,3 % des ventes excluant les automobiles et l’essence.

Production industrielle (mai) – Malgré la faiblesse de l’indice ISM manufacturier, il semble que la fabrication américaine ne se porte pas trop mal. Après avoir stagné en février et en mars, la production industrielle a progressé de 0,5 % en avril malgré une forte baisse de la production d’énergie. On s’attend à une autre hausse pour le mois de mai. La bonne croissance des heures travaillées dans le secteur automobile est encourageante, même si la progression de la production dans le reste du secteur manufacturier devrait se montrer plutôt modeste. On prévoit un fort gain du secteur minier, mais une nouvelle baisse de la production d’énergie. Somme toute, une hausse de 0,3 % de la production industrielle est prévue.

VENDREDI 16 juin - 10:00

Mois	Indice
Juin	
Consensus	60,0
Desjardins	63,0
Mai	59,2

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (juin — préliminaire) –

Jusqu'à maintenant, la fin de l'hiver et le printemps de 2023 ont miné le moral des consommateurs. L'indice de confiance de l'Université du Michigan a subi des baisses de 5,0 points en mars et de 4,3 points en mai avec, au centre, un timide gain de 1,5 point en avril. La donnée préliminaire de juin sera particulièrement intéressante, car elle écartera la saga du plafond de la dette qui a inquiété les marchés de même que les ménages. La Bourse est en hausse depuis la fin du mois de mai, les prix de l'essence sont plutôt en baisse et les craintes liées au secteur bancaire semblent moins présentes. Les seules ombres au tableau sont les taux d'intérêt plus élevés ainsi que les inquiétudes persistantes quant à la réelle santé de l'économie. On s'attend tout de même à une amélioration de l'humeur des ménages en ce début de juin et l'indice de l'Université du Michigan devrait revenir au-dessus de 60.

CANADA
JEUDI 15 juin - 8:15

Mois	taux ann.
Mai	
Consensus	nd
Desjardins	225 000
Avril	261 600

Mises en chantier (mai) – Après une forte hausse en avril, les mises en chantier devraient afficher un résultat plus modeste en mai. C'est du moins ce que laisse présager le recul soutenu des permis de bâtir. Le rebond récent des ventes de propriétés existantes devrait donner un bon élan aux constructions neuves, mais la reprise des hausses de taux d'intérêt par la BdC devrait ralentir l'activité sur le marché de l'habitation dans les mois à venir.

JEUDI 15 juin - 8:30

Mois	m/m
Avril	
Consensus	nd
Desjardins	-0,4 %
Mars	0,7 %

Ventes du secteur de la fabrication (avril) – On prévoit que les ventes du secteur de la fabrication continueront à évoluer en dents de scie : une baisse en avril devrait suivre la hausse de mars. Les volumes de ventes devraient être légèrement positifs, mais pas suffisants pour compenser la baisse des prix. Les exportations de produits minéraux métalliques et non métalliques ainsi que de pièces et véhicules automobiles ont bondi en avril, ce qui témoigne d'une hausse des ventes du secteur de la fabrication dans ces secteurs. Notre prévision de la faiblesse du total des ventes du secteur de la fabrication est inférieure à celle du résultat provisoire de Statistique Canada, qui est de -0,2 %.

JEUDI 15 juin - 9:00

Mois	m/m
Mai	
Consensus	nd
Desjardins	12,1 %
Avril	11,3 %

Ventes de propriétés existantes (mai) – Un autre mois et une autre hausse marquée est prévue pour les ventes de propriétés existantes. Mais si les gains d'avril ont été surtout l'affaire de Toronto (27 %) et de Vancouver (25 %), la progression de mai devrait être beaucoup plus généralisée. Plus précisément, le Toronto Regional Real Estate Board (TRREB) a estimé que les transactions de vente résidentielles ont augmenté de 5,2 % en mai par rapport au mois précédent, ce qui demeure respectable. Toutefois, l'appariement des gains annualisés dans d'autres collectivités de l'Ontario et des données mensuelles désaisonnalisées est encore plus positif, surtout à Ottawa et dans la région du grand Toronto. La situation est similaire dans d'autres régions du pays pour lesquelles nous avons des données. Par contre, ces chiffres sont antérieurs à la hausse des taux de la BdC du début de juin. Il pourrait donc y avoir un certain essoufflement à partir de ce moment.

OUTRE-MER
MERCREDI 14 juin - 2:00

Mois	m/m
Avril	
Consensus	0,2 %
Mars	-0,3 %

Royaume-Uni : PIB mensuel (avril) – Alors que les révisions au PIB réel de la zone euro montrent maintenant que cette économie était en légère récession cet hiver, l'économie britannique a su éviter une deuxième contraction de suite. Le premier trimestre de 2023 s'est pourtant mal terminé avec une baisse de 0,3 % du PIB réel mensuel. Il serait toutefois étonnant qu'une autre baisse de cette importance se manifeste en avril. Le secteur manufacturier a peut-être connu d'autres difficultés, mais le bon niveau de l'indice PMI services et, surtout, le gain de 0,8 % des ventes au détail excluant l'essence en avril sont de bon augure.

MERCREDI 14 juin - 22:00

Chine : production industrielle et ventes au détail (mai) – Les variations annuelles de la production industrielle et des ventes au détail ont été moins fortes que prévu en avril malgré la comparaison très avantageuse avec le printemps de 2022, où de nombreuses fermetures de villes sévissaient. Les données de mai signaleront si l'essoufflement du rebond économique en Chine persiste ou s'il s'agissait d'un faux pas isolé.

JEUDI 15 juin

JunConsensus -0,10 %
28 avril -0,10 %

Japon : Réunion de la Banque du Japon (juin) – Longtemps habitué à la déflation ou à la très faible inflation, le Japon n'échappe plus à l'accélération des prix et ce n'est pas seulement en raison des prix élevés de l'énergie et des aliments. Les pressions inflationnistes semblent se généraliser. Si l'on se concentre sur la variation annualisée des prix des trois derniers mois, l'inflation excluant les aliments et l'énergie avoisine maintenant 6 %. Ce chiffre est comparable à ce qui est observé dans les autres principales économies, mais la pression sur les salaires semble encore limitée au Japon. Néanmoins, il nous apparaît de plus en plus probable que la Banque du Japon devra bientôt soit relever son principal taux directeur, soit modifier sa politique de contrôle des taux à long terme. Une politique monétaire ultra accommodante alors que l'inflation progresse devient difficile à justifier. Un changement de politique monétaire aiderait grandement à faire réapprécier le yen et à réduire les prix à l'importation.

JEUDI 15 juin - 8:15

JunConsensus 4,00 %
4 mai 3,75 %

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (juin) – La Banque centrale européenne (BCE) a réduit le rythme de ses hausses de taux à sa dernière rencontre de politique monétaire, mais cela ne signifie pas que son resserrement est terminé. L'inflation demeure encore trop élevée et une autre hausse de 25 points de base sera très probablement annoncée le 15 juin. Il est aussi vraisemblable que la BCE laisse la porte ouverte à une poursuite de son resserrement monétaire au courant de l'été. Il sera intéressant de voir comment ses prévisions auront évolué.

Indicateurs économiques

Semaine du 12 au 16 juin 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 12	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Mai	-236,0	-236,0	-176,2
MARDI 13	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Mai	0,2 %	0,1 %	0,4 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mai	0,4 %	0,4 %	0,4 %
		Total (a/a)	Mai	4,1 %	4,1 %	4,9 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Mai	5,3 %	5,2 %	5,5 %
MERCREDI 14	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Mai	-0,1 %	-0,3 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mai	0,2 %	0,0 %	0,2 %
	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Juin	5,25 %	5,25 %	5,25 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
JEUDI 15	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	5-9 juin	250 000	251 000	261 000
	8:30	Indice Empire manufacturier	Juin	-15,0	-17,0	-31,8
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Juin	-13,3	-17,0	-10,4
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Mai	0,0 %	-0,6 %	0,4 %
		Excluant automobiles (m/m)	Mai	0,1 %	-0,5 %	0,4 %
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Mai	0,0 %	-1,5 %	0,2 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Mai	-0,6 %	-1,0 %	0,4 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Mai	0,1 %	0,3 %	0,5 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Mai	79,7 %	79,9 %	79,7 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Avril	0,2 %	0,2 %	-0,1 %
VENDREDI 16	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Juin	60,0	63,0	59,2
CANADA						
LUNDI 12	---	---				
MARDI 13	---	---				
MERCREDI 14	---	---				
JEUDI 15	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Mai	nd	225 000	261 600
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Avril	nd	-0,4 %	0,7 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Mai	nd	12,1 %	11,3 %
VENDREDI 16	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Avril	nd	0,4 %	-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 avancée de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 12 au 16 juin 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 11								
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Mai	-0,2 %	5,6 %	0,2 %	5,8 %	
LUNDI 12								

MARDI 13								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Avril	nd		32,4		
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Avril	4,0 %		3,9 %		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Mai	-0,1 %	6,1 %	-0,1 %	6,1 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Juin	-41,0		-34,8		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Juin	-13,5		-10,7		
MERCREDI 14								
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Avril	0,2 %		-0,3 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Avril	-0,1 %	-1,8 %	0,7 %	-2,0 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Avril	0,3 %		-0,5 %		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Avril	0,0 %	4,3 %	0,2 %	4,1 %	
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Avril	-3 600		-2 864		
Zone euro	5:00	Production industrielle	Avril	0,8 %	0,7 %	-4,1 %	-1,5 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Mai	-811,1		-1 017,2		
Chine	22:00	Production industrielle	Mai		3,5 %		5,6 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Mai		13,7 %		18,4 %	
JEUDI 15								
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Juin	-0,10 %		-0,10 %		
Japon	00:30	Indice de l'activité tertiaire	Avril	0,4 %		-1,7 %		
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Mai	-0,1 %	5,1 %	-0,1 %	5,1 %	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Avril	5,0		17,0		
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Juin	4,00 %		3,75 %		
VENDREDI 16								
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Mai	0,0 %	6,1 %	0,0 %	6,1 %	
Italie	5:00	Balance commerciale (M€)	Avril	nd		7 541		

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).