

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Économie canadienne : après la pluie viendra le beau temps

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

Le mois d'août a constitué une véritable bouffée d'air frais pour le marché immobilier canadien après une période difficile. Le prix moyen des propriétés existantes a affiché sa première hausse mensuelle depuis février, et le rythme de la baisse des ventes a fortement ralenti. De plus, les mises en chantier sont restées élevées. Cette situation suit une détérioration du prix des propriétés existantes après leur sommet national, atteint en février. Les ventes ont dégringolé encore davantage, ramenant rapidement les marchés de l'habitation locaux à l'équilibre. Bon nombre d'entre eux ont été des marchés d'acheteurs pendant la pandémie, voire avant.

Alors, qu'est-ce qui attend le marché immobilier canadien? La réponse sera en grande partie fournie par la Banque du Canada (BdC) qui ne semble pas vouloir arrêter les hausses de taux de sitôt. Après une augmentation massive de 100 points de base en juillet et une autre de 75 points en septembre, le [discours subséquent de la première sous-gouverneure Carolyn Rogers](#) a clairement indiqué que la demande continue de dépasser l'offre dans de nombreux secteurs de l'économie canadienne et que les prévisions d'inflation à court terme demeuraient élevées. Elle a aussi ajouté que les pressions à la hausse sur les prix perdureraient tant que ce serait le cas. Et, on peut s'attendre à ce que la politique monétaire demeure ferme tant que ces pressions seront présentes. Nous anticipons une autre augmentation de 50 points de base en octobre, et peut-être davantage d'ici la fin de l'année.

Par conséquent, nous ne nous voyons pas le bref sursis de la correction du marché de l'habitation du mois dernier se maintenir. Bien que la réduction du prix des propriétés existantes ne suive pas une trajectoire linéaire, le risque demeure fortement orienté vers le bas, car les coûts d'emprunt continuent d'augmenter. Ceci n'est vraiment qu'un début, car ce sont surtout les Canadiens et les Canadiennes avec des prêts hypothécaires à taux variable qui font actuellement les frais de cette hausse des taux d'intérêt. En effet, bon nombre de détenteurs de prêts

hypothécaires à taux fixe n'ont même pas encore commencé à sentir la pression monter. Les mises en chantier devraient également suivre la tendance à la baisse des ventes et des prix des propriétés existantes, alors que la contraction de la demande touche la construction d'habitations neuves avec un certain retard.

La hausse des taux d'intérêt devrait continuer de ralentir l'investissement résidentiel au Canada au cours des prochaines années. En fait, le recul a commencé au deuxième trimestre de cette année, avec une baisse trimestrielle annualisée de près de 28 %. Mais ce n'est pas le seul secteur de l'économie canadienne qui subit les contrecoups de la hausse des coûts d'emprunt. La consommation réelle de biens durables a chuté à un rythme annualisé de 12 % au deuxième trimestre, soit la pire baisse trimestrielle depuis le creux causé par les mesures de confinement du deuxième trimestre de 2020. D'autres secteurs de l'économie canadienne s'en tirent mieux jusqu'à présent, mais le resserrement de la politique monétaire nuira également à leur croissance. Par conséquent, nous prévoyons que l'activité économique ralentira considérablement au Canada, ce qui mènera à une légère récession au premier semestre de 2023 (voir notre récent [Point de vue économique](#) sur le sujet.)

Mais tout n'est pas perdu! Le ralentissement de la demande intérieure réduira graduellement les pressions inflationnistes, ce qui incitera par la suite la BdC à diminuer les taux d'intérêt. Nous sommes d'avis que ces baisses devraient commencer vers la fin de l'année prochaine. Cela devrait contribuer à améliorer l'abordabilité du logement, qui a continué de s'éroder en raison de la hausse des coûts d'emprunt, et ce, malgré la chute des prix des propriétés. Cependant, avant d'en arriver là, nous avons une tempête à traverser. Comme dit le proverbe, « après la pluie, le beau temps »!

### 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 20 septembre - 8:30

**Août**

Consensus	1 459 000
Desjardins	1 440 000

**Juillet** 1 446 000

MERCREDI 21 septembre - 8:30

**Août**

Consensus	4 700 000
Desjardins	4 780 000

**Juillet** 4 810 000

MERCREDI 21 septembre - 14:00

**Septembre**

Consensus	3,25 %
Desjardins	3,25 %

**27 juillet** 2,50 %

JEUDI 22 septembre - 10:00

**Août**

Consensus	0,0 %
Desjardins	-0,1 %

**Juillet** -0,4 %

LUNDI 19 septembre - 8:30

**Août**

Consensus	nd
Desjardins	-0,4 %

**Juillet** -2,1 %

## ÉTATS-UNIS

**Mises en chantier (août)** – Les mises en chantier ont chuté de 9,6 % en juillet et le recul total depuis leur récent sommet de février est de 19,9 %. On s'attend à une autre diminution des nouvelles constructions en août, mais celle-ci devrait être bien plus légère. La poursuite de la baisse des ventes de maisons, le recul des permis de bâtir sont des signes que les mises en chantier pourraient encore diminuer. La création de 2 300 emplois au sein de la construction résidentielle est cependant un facteur de stabilité. On prévoit donc à ce que les mises en chantier atteignent 1 440 000 unités en août.

**Ventes de maisons existantes (août)** – La revente de maisons a diminué à chacun des six derniers mois pour un recul total de 25,9 % depuis janvier. Le niveau annualisé est tombé à 4 810 000 unités, le plus bas depuis novembre 2015 excluant les premiers mois de la pandémie. On s'attend à une autre baisse pour le mois d'août. C'est le signal que procure la nouvelle contraction des ventes en suspens de maisons. Le fait que les taux hypothécaires aient recommencé à augmenter après une accalmie au début de l'été est évidemment un obstacle au marché de l'habitation. Les demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat poursuivent d'ailleurs leur tendance baissière. Certaines données régionales font aussi état d'un recul de la revente en août. On prévoit que les ventes de maisons existantes passeront à 4 780 000 unités.

**Réunion de la Réserve fédérale (septembre)** – Il n'y a pas de doute que les dirigeants de la Réserve fédérale opteront pour une nouvelle hausse substantielle de leurs taux directeurs. L'inflation reste élevée, notamment si l'on exclut la baisse récente des prix de l'essence et la création d'emplois demeure assez vigoureuse pour soutenir une forte augmentation des salaires. Le travail de la Fed n'est donc pas terminé. Une hausse de 75 points de base est prévue, mais on ne peut pas complètement écarter une augmentation de 100 points. La Fed publiera également ses plus récentes prévisions concernant la croissance économique, l'inflation et la direction que devraient prendre les taux d'intérêt au cours des prochaines années. Il sera intéressant de voir si ces prévisions montrent des hausses plus prononcées des taux directeurs et si, dans ces circonstances, la Fed prévoit des difficultés économiques plus apparentes.

**Indicateur avancé (août)** – L'indicateur avancé est décidément sur une tendance baissière. Pour la première fois depuis 2019, il a diminué pendant quatre mois consécutifs. Le recul total est de 2,3 %. Ce n'est pas encore désastreux, mais c'est tout de même un signe inquiétant pour la conjoncture économique. On s'attend à une autre contraction pour le mois d'août. Cette fois, les principales ponctions proviendront de la confiance des consommateurs et des heures travaillées. La croissance de la Bourse et la diminution des demandes d'assurance chômage vont cependant tempérer la décroissance qui sera plus modeste que celle de juillet. On prévoit un recul de 0,1 %.

## CANADA

**Indice des prix des produits industriels (août)** – Attendez-vous à une troisième baisse mensuelle consécutive de l'indice des prix des produits industriels en août avec un recul prévu de 0,4 % au cours du mois. La diminution continue des prix des produits de base devrait en être largement responsable. En même temps, une modeste appréciation du dollar canadien en août a probablement rendu la pilule un peu plus facile à avaler.

**LUNDI 19 septembre - 8:30**

<b>Août</b>	<b>m/m</b>
Consensus	nd
Desjardins	-2,3 %
<b>Juillet</b>	
	-7,4 %

**MARDI 20 septembre - 8:30**

<b>Août</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-0,1 %
Desjardins	-0,1 %
<b>Juillet</b>	
	0,1 %

 **VENDREDI 23 septembre - 8:30**

<b>Juillet</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-2,0 %
Desjardins	-1,9 %
<b>Juin</b>	
	1,1 %

**JEUDI 22 septembre - 7:00**

<b>Septembre</b>	
Consensus	2,25 %
Desjardins	2,25 %
<b>4 août</b>	
	1,75 %

**JEUDI 22 septembre - 10:00**

<b>Septembre</b>	
Consensus	-25,4
<b>Août</b>	
	-24,9

 **VENDREDI 23 septembre - 4:00**

<b>Septembre</b>	
Consensus	49,0
<b>Août</b>	
	48,9

**Indice des prix des matières premières (août)** – À la suite d’une chute abrupte de l’indice des prix des matières premières en juillet, la contraction prévue de 2,3 % en août devrait être modeste en comparaison. Les prix des matières premières ont diminué à un rythme plus lent que lors du mois précédent. Une légère hausse du dollar canadien en août a probablement aussi contribué à atténuer le recul mensuel.

**Indice des prix à la consommation (août)** – Les consommateurs canadiens ont vu le prix de l’essence baisser en août. Toutefois, la baisse des prix du carburant aura peut-être servi à compenser la hausse des prix dans d’autres secteurs. Les prix des aliments ont augmenté plus que d’habitude pour cette période de l’année. En outre, même si la baisse des prix des propriétés a pu atténuer les préoccupations relatives à l’abordabilité du logement, la hausse des loyers et du coût de l’intérêt hypothécaire a probablement annulé cette diminution, et pire encore. Dans l’ensemble, malgré la forte contraction des prix de l’essence, on s’attend à ce que l’indice total des prix à la consommation n’ait reculé que de 0,1 %. Cela réduirait le taux annuel d’inflation à 7,3 %, ce qui est encore bien au-dessus de la cible de 2 % établie par la BdC. Les mesures de l’inflation fondamentale sont également susceptibles d’être demeurées vigoureuses en août, atteignant plus de 5 % en moyenne. La persistance de ces fortes pressions inflationnistes fait en sorte que la BdC devrait annoncer une autre hausse marquée des taux d’intérêt en octobre.

**Ventes au détail (juillet)** – Les ventes au détail devraient avoir diminué de 1,9 % en juillet par rapport à juin, ce qui est légèrement supérieur à l’estimation provisoire de Statistique Canada, qui se chiffre à -2,0 %. Cette augmentation ferait suite à six hausses mensuelles consécutives. Une telle baisse refléterait probablement un recul du volume de ventes au détail et des prix au cours du mois. Du côté du volume, la baisse de l’emploi, celle des importations de biens de consommation et le recul des ventes d’automobiles ont probablement comprimé les ventes. Parallèlement, l’IPC désaisonnalisé des biens a chuté en juillet pour la première fois depuis 2020, sur une base mensuelle. Cette baisse est attribuable à la réduction des prix à la pompe. En excluant les véhicules automobiles, les ventes au détail devraient se rapprocher d’une diminution de 0,7 % au cours du mois.

**OUTRE-MER**


**Royaume-Uni : Réunion de la Banque d’Angleterre (septembre)** – À sa dernière réunion en août, la Banque d’Angleterre (BoE) a opté pour une hausse de 50 points de base en réponse à l’inflation plus forte et plus persistante. Il apparaît probable qu’elle récidivera au moins dans les mêmes proportions à sa réunion de septembre. Une hausse de 75 points n’est cependant pas à écarter considérant les récentes décisions des autres principales banques centrales. Le mot d’ordre semble d’accélérer le resserrement monétaire afin de couper court au plus vite à l’enracinement de l’inflation élevée dans plusieurs pays. À la défense de la BoE, celle-ci avait débuté nettement plus tôt ses hausses de taux d’intérêt.


**Zone euro : confiance des consommateurs (septembre – préliminaire)** – La confiance des ménages eurolandais est très basse. La population est évidemment très touchée par les hausses des prix de l’énergie et par les craintes de difficultés économiques prononcées. Le niveau de confiance est d’ailleurs compatible avec une baisse de la consommation réelle eurolandaise. Il reste à voir si la situation se détériorera encore en septembre.

**Zone euro : Indice PMI (septembre – préliminaire)** – Si les inquiétudes des ménages sont déjà très apparentes, c’est moins le cas du côté des entreprises. Les indices PMI ont certes diminué au cours des derniers mois et même passé sous la barre de 50 dans certains cas, mais ce n’est pas non plus une hécatombe. Ils reflètent pour le moment plus une stagnation de la croissance économique qu’une véritable récession. Les données de septembre montreront si cette situation change.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 19 au 23 septembre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 19</b>						
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Sept.	48	nd	49
<b>MARDI 20</b>						
	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Août	1 459 000	1 440 000	1 446 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Août	1 610 000	1 650 000	1 685 000
<b>MERCREDI 21</b>						
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Août	4 700 000	4 780 000	4 810 000
	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Sept.	3,25 %	3,25 %	2,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
<b>JEUDI 22</b>						
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	12-16 sept.	220 000	217 000	213 000
	8:30	Compte courant (G\$ US)	T2	-258,4	-263,0	-291,4
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Août	0,0 %	-0,1 %	-0,4 %
<b>VENDREDI 23</b>						
	---	---				
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 19</b>						
	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Août	nd	-0,4 %	-2,1 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Août	nd	-2,3 %	-7,4 %
<b>MARDI 20</b>						
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Août	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %
		Total (a/a)	Août	7,2 %	7,3 %	7,6 %
	15:45	Discours d'un sous-gouverneur de la Banque du Canada, P. Beaudry				
<b>MERCREDI 21</b>						
	---	---				
<b>JEUDI 22</b>						
	---	---				
<b>VENDREDI 23</b>						
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juillet	-2,0 %	-1,9 %	1,1 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juillet	-1,1 %	-0,9 %	0,8 %

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 19 au 23 septembre 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 19</b>							
Zone euro	5:00	Construction	Juillet	nd	nd	-1,3 %	0,1 %
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Août		2,9 %		2,6 %
<b>MARDI 20</b>							
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Août	1,7 %	36,6 %	5,3 %	37,2 %
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Sept.	1,50 %		0,75 %	
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Juillet	nd		4,2	
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Juillet	nd		-1 112	
<b>MERCREDI 21</b>							
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Sept.	nd		-0,10 %	
Brésil	17:30	Réunion de la Banque du Brésil	Sept.	13,75 %		13,75 %	
<b>JEUDI 22</b>							
France	2:45	Confiance des entreprises	Sept.	102		103	
France	2:45	Perspectives de production	Sept.	-5		-2	
Suisse	3:30	Réunion de la Banque nationale suisse	Sept.	0,50 %		-0,25 %	
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Sept.	2,25 %		1,75 %	
Royaume-Uni	7:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Sept.	2,25 %		1,75 %	
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Sept.	-25,4		-24,9	
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Sept.	-42		-44	
<b>VENDREDI 23</b>							
France	2:45	Salaires – final	T2	nd		1,0 %	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	49,9		50,4	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	49,9		50,6	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	50,5		51,2	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	46,2		46,9	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	48,3		49,1	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	47,2		47,7	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	48,2		48,9	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	48,8		49,6	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	49,2		49,8	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	49,0		49,6	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	47,5		47,3	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	50,1		50,9	

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).