

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## L'inflation montre des signes de stabilisation mais les banquiers centraux n'ont pas la tête à célébrer

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

En cette année anxiogène, toute bonne nouvelle est la bienvenue. Et il est difficile de trouver mieux que des signes que l'inflation semble avoir atteint un plateau. Pensons à toutes les variables qui sont devenues tributaires des perspectives d'inflation, comme l'ampleur des hausses de taux, le niveau ultime des taux qui sera nécessaire, le marché de l'habitation et les probabilités d'une récession. Après avoir dépassé les attentes pendant plus d'un an, voilà que l'inflation envoie des signaux encourageants. Parmi les faits saillants du rapport de sur l'IPC de juillet aux États-Unis (montrant une étonnante modération), on note une réduction rapide des pressions causées par les composantes liées à la réouverture, comme les tarifs aériens et l'hébergement. Les prix ont chuté pour un deuxième mois consécutif dans ces catégories. On a pu également constater un recul des prix des biens de base comme les voitures d'occasion et les vêtements. D'autres nouvelles positives pourraient venir du côté des prix des biens si le pire est effectivement derrière nous pour ce qui est de la [chaîne d'approvisionnement](#).

On remarque également une certaine accalmie dans les anticipations d'inflation des ménages. L'enquête de la Réserve fédérale de New York à ce sujet a présenté la plus forte baisse des anticipations de croissance du prix des aliments sur l'horizon d'un an depuis le début de l'enquête. La diminution de la croissance prévue des prix de l'essence était la deuxième en importance dans l'histoire de cette enquête. La recherche a été démontré que les articles achetés fréquemment, comme les aliments et l'essence, ont une influence disproportionnée sur les attentes inflationnistes.

Sur les marchés, ces développements se sont traduits par une amélioration de l'appétit pour le risque. Néanmoins, les marchés semblent tirer des conclusions hâtives sur les implications de quelques points de données sur la politique monétaire. Certes, dans une année parsemée de rebondissements, certaines

nouvelles vieillissent vite, mais on ne peut oublier le demi-million d'emplois créés en juillet et la croissance des salaires qui demeure au-dessus de 5 %. Les ménages américains sont également plus optimistes concernant le marché du travail. Par exemple, la probabilité moyenne de départ volontaire d'un emploi a augmenté, et ces départs sont généralement motivés par de solides attentes salariales. Ceci est essentiel, car la Fed a explicitement pour mission d'assouplir un marché du travail que le président Powell a jugé trop serré. Ces commentaires ont été formulés plus tôt cette année mais rien n'a vraiment changé de ce côté. Le nombre de postes disponibles demeure excessivement élevé. La demande intérieure devra donc ralentir de façon plus soutenue pour réellement peser sur la demande de travailleurs. Ce n'est qu'à ce moment que les dirigeants pourront se montrer confiants que le risque d'une spirale inflationniste est bel et bien écarté.

Il n'est donc pas surprenant que les dirigeants de la Fed ne soient pas emballés par l'assouplissement des conditions financières qu'on observe cet été. La présidente de la Fed de San Francisco, Mary Daly a tenu à servir un avertissement quant au fait qu'une autre hausse de 75 pb en septembre n'était pas exclue. Il faut garder à l'esprit que le rapport sur l'IPC a aussi fait état d'une inflation de base tenace, contrairement à l'amélioration de l'inflation globale. Dans deux semaines, Jerome Powell profitera très probablement du symposium de Jackson Hole pour réaffirmer le fort engagement de la Fed. Il pourrait également mentionner que la Fed cherche à observer une suite d'améliorations, et souligner que les considérations liées à la gestion des risques font toujours pencher la balance vers des mesures plus énergiques que pas assez. Par conséquent, nous sommes toujours à l'aise avec l'idée d'une hausse de 75 pb en septembre. Cela implique que le récent regain des actifs de risque repose sur des bases plutôt fragiles.

### 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, associé – stratégie macroéconomique, et Benoit P. Durocher, économiste principal

## MARDI 16 août - 8:30

Juillet	taux ann.
Consensus	1 537 000
Desjardins	1 550 000
Juin	1 559 000

## MARDI 16 août - 9:15

Juillet	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,2 %
Juin	-0,2 %

## MERCREDI 17 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
Juin	1,0 %

## JEUDI 18 août - 10:00

Juillet	m/m
Consensus	-0,5 %
Desjardins	-0,6 %
Juin	-0,8 %

## LUNDI 15 août - 8:30

Juin	m/m
Consensus	nd
Desjardins	0,0 %
Mai	1,6 %

## LUNDI 15 août - 9:00

Juillet	
Consensus	nd
Desjardins	-6,9 %
Juin	-5,6 %

## ÉTATS-UNIS

**Mises en chantier (juillet)** – La tendance à la baisse des mises en chantier devrait se poursuivre en juillet. Il faut dire que les effets restrictifs de la hausse des taux d'intérêt se font de plus en plus sentir sur le marché de l'habitation américain. Le nombre de permis de bâtir était d'ailleurs demeuré relativement faible en juin, ce qui témoigne d'une activité moins importante.

**Production industrielle (juillet)** – Après avoir connu une légère baisse juin, la production industrielle devrait connaître une progression légèrement positive en juillet. Des hausses dans le secteur manufacturier ainsi que dans les mines devraient être contrebalancées en grande partie par une réduction au sein des services publics. Le taux d'utilisation des capacités industrielles pourrait passer de 80,0 % à 80,1 %.

**Ventes au détail (juillet)** – L'indice des prix à la consommation est demeuré pratiquement inchangé en juillet. La hausse des prix des aliments et du logement ayant notamment été contrebalancée par une baisse importante des prix de l'essence. Dans ces conditions, la progression de la valeur des ventes au détail devrait être plus modeste durant le mois.

**Indicateur avancé (juillet)** – L'indicateur avancé du Conference Board devrait connaître un cinquième recul mensuel consécutif en juillet. En outre, l'indice devrait subir les effets de la hausse des demandes d'assurance-chômage et de la détérioration de la composante associée aux nouvelles commandes de l'indice ISM. La tendance baissière de l'indicateur avancé laisse croire que l'économie américaine continuera d'éprouver des difficultés au cours des prochains mois alors que les effets de la hausse rapide des taux d'intérêt se feront sentir.

## CANADA

**Ventes des grossistes (juin)** – Les ventes des grossistes devraient demeurer stables en juin après une solide progression de 1,6 % en mai. Les résultats de juin peuvent être attribués à une contraction des volumes du commerce de gros, en raison d'une forte baisse des importations réelles de biens généralement destinés au marché de gros et d'un léger recul des embauches au cours du mois. En revanche, les prix ont probablement augmenté en juin, comme le suggère la hausse désaisonnalisée de l'IPC des biens. Fait à noter, cette estimation est légèrement inférieure au résultat provisoire du commerce de gros de Statistique Canada, qui table sur une progression de 0,5 % en juin.

**Ventes de maisons existantes (juillet)** – Les ventes de maisons existantes devraient diminuer de 6,9 % en juillet par rapport à juin, ce qui représenterait une cinquième baisse mensuelle consécutive. Un examen des conseils immobiliers locaux à travers le pays donne à penser que le repli des ventes est généralisé et que peu de collectivités, voire aucune, sont à l'abri de la correction en cours.

**LUNDI 15 août - 8:30**

<b>Juin</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-1,0 %
Desjardins	-0,3 %
<b>Mai</b>	<b>-2,0 %</b>

**Ventes des manufacturiers (juin)** – Après une dégringolade en mai (-2,0 %), les ventes des manufacturiers devraient diminuer de 0,3 % en juin par rapport au mois précédent. Les volumes des ventes des manufacturiers devraient se contracter, car une légère augmentation de la production automobile désaisonnalisée et de l'emploi n'a pas suffi à contrebalancer la baisse des volumes d'importation des principaux intrants manufacturiers au cours du mois. Cette baisse devrait être compensée en partie par une augmentation des prix en raison de la dépréciation continue du dollar canadien et de la hausse désaisonnalisée de l'IPC des biens, et ce, malgré une légère baisse des prix de l'énergie au cours du mois. La faible baisse des ventes des manufacturiers prévue en juin contraste avec le résultat provisoire de -1,0 % publié par Statistique Canada.

**MARDI 16 août - 8:30**

<b>Juillet</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
<b>Juin</b>	<b>0,7 %</b>

**Indice des prix à la consommation (juillet)** – La chute des prix de l'énergie en juillet fera probablement augmenter l'inflation globale de seulement 0,1 % d'un mois à l'autre, pour un rythme annuel de 7,6 %. La réduction de la taxe sur l'essence en Ontario, qui est entrée en vigueur en juillet, devrait également faire baisser l'inflation globale. Les prix de base devraient avoir augmenté en juillet, affichant une hausse annuelle de 5,2 %. Le sommet de l'inflation globale est probablement derrière nous, et bien que les prix des matières premières devraient demeurer élevés, leur récent recul a offert un petit répit, dont nous devrions encore bénéficier au cours des prochains mois. Le resserrement de la politique monétaire a commencé à peser sur l'économie canadienne, comme en témoignent le ralentissement marqué du secteur de l'habitation et la faiblesse de l'emploi, ce qui devrait refroidir la demande et exercer une pression à la baisse supplémentaire sur les prix de base à l'avenir.

**MARDI 16 août - 8:15**

<b>Juillet</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	265 000
Desjardins	265 000
<b>Juin</b>	<b>273 800</b>

**Mises en chantier (juillet)** – Après un solide premier semestre 2022, les mises en chantier devraient afficher leur deuxième baisse mensuelle consécutive en juillet, tombant à 265 000 unités au cours du mois, ce qui demeure toutefois élevé. Cela reflète un engourdissement du marché de l'habitation dans son ensemble, les ventes de maisons existantes ayant plongé en raison de la hausse rapide des taux d'intérêt. Cependant, les mises en chantier se révèlent plus résistantes que les ventes. Cette tendance est également observée dans la hausse continue de la valeur et du volume des permis de construction délivrés, particulièrement pour les immeubles à logements multiples. Par conséquent, même si les mises en chantier devraient éventuellement refléter la faiblesse actuelle du marché des maisons existantes, l'ajustement de juillet sera probablement modeste.

**JEUDI 18 août - 8:30**

<b>Juillet</b>	<b>m/m</b>
Consensus	nd
Desjardins	-0,8 %
<b>Juin</b>	<b>-1,1 %</b>

**Indice des prix des produits industriels (juillet)** – L'indice des prix des produits industriels devrait baisser de -0,8 % pour un deuxième mois consécutif en juillet, les prix de l'énergie et des produits de base non énergétiques ayant reculé au cours du mois. Cependant, cette réduction devrait avoir été partiellement compensée par une hausse des prix des importations en raison de la dépréciation continue du dollar canadien.

**JEUDI 18 août - 8:30**

<b>Juillet</b>	<b>m/m</b>
Consensus	nd
Desjardins	-5,2 %
<b>Juin</b>	<b>-0,1 %</b>

**Indice des prix des matières premières (juillet)** – Après une légère baisse en juin, l'indice des prix des matières premières devrait reculer de 5,2 % en juillet par rapport à juin, pour une deuxième diminution mensuelle consécutive. Le recul marqué des prix de l'énergie et des produits de base non énergétiques a été légèrement contrebalancé par la dépréciation du dollar canadien.


VENDREDI 19 août - 8:30


<b>Juin</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,3 %
Desjardins	-0,1 %
<b>Mai</b>	<b>2,2 %</b>

**Ventes au détail (juin)** – Après un gain exceptionnel de 2,2 % en mai par rapport au mois précédent, les ventes au détail devraient se replier en juin, diminuant de 0,1 % au cours du mois. Cette prévision contraste d'ailleurs avec le résultat provisoire de Statistique Canada, qui est de 0,3 %. La baisse peut être entièrement attribuable à une contraction prévue des volumes de vente au détail, les importations réelles de biens de consommation et de véhicules automobiles ayant chuté, tout comme les ventes d'automobiles neuves. En revanche, les prix de détail devraient augmenter au cours du mois, comme le suggèrent la hausse désaisonnalisée de l'IPC des biens et la dépréciation du dollar canadien, qui fait grimper les prix des biens de consommation importés. Si l'on exclut les automobiles, les ventes au détail devraient augmenter de 0,4 % en juin.

# Indicateurs économiques

Semaine du 15 au 19 août 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 15</b>	8:30	Indice Empire manufacturier	Août	5,0	5,5	11,1
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Août	55	nd	55
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Juin	nd	nd	155,3
<b>MARDI 16</b>	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Juillet	1 537 000	1 550 000	1 559 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Juillet	1 645 000	1 700 000	1 685 000
	9:15	Production industrielle (m/m)	Juillet	0,4 %	0,2 %	-0,2 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Juillet	80,2 %	80,1 %	80,0 %
<b>MERCREDI 17</b>	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juillet	0,1 %	0,1 %	1,0 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juillet	-0,1 %	-0,1 %	1,0 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Juin	1,4 %	1,4 %	1,4 %
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
<b>JEUDI 18</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	8-12 août	265 000	264 000	262 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Août	-4,0	-6,0	-12,3
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Juillet	4 880 000	4 850 000	5 120 000
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Juillet	-0,5 %	-0,6 %	-0,8 %
	13:20	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Kansas City, E. George				
	13:45	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
<b>VENDREDI 19</b>	---	---				
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 15</b>	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Juin	nd	0,0 %	1,6 %
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Juin	-1,0 %	-0,3 %	-2,0 %
	9:00	Ventes de maisons existantes	Juillet	nd	-6,9 %	-5,6 %
	10:30	Publication de l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada				
<b>MARDI 16</b>	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Juillet	265 000	265 000	273 800
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Juillet	0,1 %	0,1 %	0,7 %
		Total (a/a)	Juillet	7,6 %	7,6 %	8,1 %
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Juin	nd	nd	2,35
<b>MERCREDI 17</b>	---	---				
<b>JEUDI 18</b>	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Juillet	nd	-0,8 %	-1,1 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Juillet	nd	-5,2 %	-0,1 %
<b>VENDREDI 19</b>	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juin	0,3 %	-0,1 %	2,2 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juin	nd	0,4 %	1,9 %

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 15 au 19 août 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>DIMANCHE 14</b>							
Japon	19:50	PIB réel – préliminaire	T2	0,7 %		-0,1 %	
Chine	22:00	Production industrielle	Juillet		4,3 %		3,9 %
Chine	22:00	Ventes au détail	Juillet		4,9 %		3,1 %
<b>LUNDI 15</b>							
Japon	0:30	Production industrielle – final	Juin	nd	nd	8,9 %	-3,1 %
<b>MARDI 16</b>							
Japon	0:00	Indice de l'activité tertiaire	Juin	0,4 %		0,8 %	
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Juin	3,8 %		3,8 %	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Juin	-20,0		-26,0	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Août	-48,0		-45,8	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Août	-53,9		-53,8	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Juillet	-1 923		-1 928	
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Août	3,00 %		2,50 %	
<b>MERCREDI 17</b>							
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Juillet	0,4 %	9,8 %	0,8 %	9,4 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Juillet	0,8 %	16,2 %	1,4 %	16,5 %
Zone euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T2	nd	nd	0,6 %	2,9 %
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T2	0,7 %	4,0 %	0,7 %	4,0 %
<b>JEUDI 18</b>							
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Août	1,75 %		1,25 %	
Zone euro	5:00	Construction	Juin	nd	nd	0,4 %	2,9 %
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Juillet	0,1 %	8,9 %	0,1 %	8,6 %
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Août	-42		-41	
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Juillet		2,6 %		2,4 %
<b>VENDREDI 19</b>							
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Juillet	-0,2 %	-3,3 %	-0,1 %	-5,8 %
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Juillet	0,7 %	32,0 %	0,6 %	32,7 %
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Juin	nd		-4,5	
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Juin	nd		-1 251	

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).