

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Taux d'inflation près de 2 % au Québec : de retour sous la moyenne nationale malgré la hausse plus rapide des loyers

Par Hélène Bégin, économiste principale

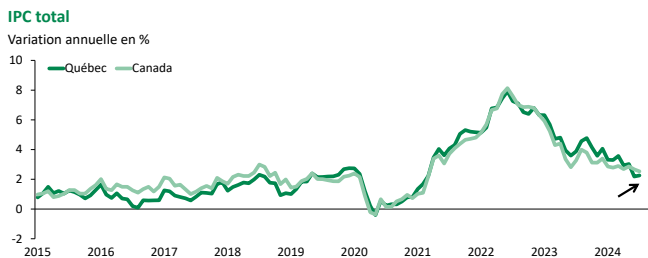
Par le passé, au Québec, la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) a suivi d'assez près celle de la moyenne canadienne. Quelques écarts ont toutefois été observés au cours de certaines périodes au fil du temps. Par exemple, de janvier 2023 à mai 2024, le taux d'inflation de la province s'est maintenu au-delà de celui de l'ensemble du pays (graphique 1). L'économie du Québec tournait toutefois alors au ralenti, soit bien en deçà du rythme observé au Canada. Le taux d'inflation a été supérieur à la moyenne nationale jusqu'à tout récemment, et ce, malgré la chute qu'a encaissée le PIB réel de la province du printemps 2023 à la fin de l'année.

L'économie du Québec a effectué un [retour en force](#) depuis le début de 2024 en regagnant tout le terrain perdu dès avril. Malgré ce rebond, l'inflation continue de ralentir. Depuis juin, la variation annuelle de l'IPC a même glissé sous celle du Canada, dont l'économie est en perte de vitesse. Le taux d'inflation a atteint 2,5 % en juillet au pays, comparativement à 2,3 % pour le Québec.

Outre l'état de santé de l'économie qui agit avec un certain décalage sur l'inflation, d'autres éléments plus spécifiques ont parfois la capacité d'influencer sa trajectoire, notamment l'évolution de certaines composantes clés du [panier de référence de Statistique Canada](#). L'analyse des tendances récentes de certaines d'entre elles permet de regarder droit devant plutôt que de se fier au rétroviseur. Les principales dépenses en biens et services des ménages au pays sont effectuées pour le logement (28,6 %), l'alimentation (16,7 %) ex aequo avec le transport (16,8 %).

Tout comme au Canada, l'indice global des prix du logement est le principal facteur qui exerce une pression vers le haut sur l'inflation au Québec. En juillet, l'IPC de cette composante a progressé de 6,6 % par rapport à un an plus tôt dans la province et de 5,7 % au pays. Le rythme plus élevé au Québec s'explique notamment par l'augmentation nettement plus rapide des loyers (graphique 2 à la page 2), soit une hausse sans précédent depuis que les statistiques sont compilées. En excluant la composante logement de l'IPC total en juillet, le taux d'inflation a augmenté de seulement 0,8 %.

Graphique 1
Le taux d'inflation au Québec de retour sous la moyenne nationale



IPC : indice des prix à la consommation
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

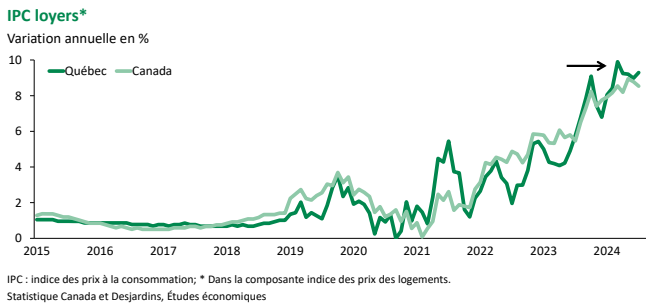
TABLE DES MATIÈRES

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

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
Hélène Bégin, économiste principale • Marc Desormeaux, économiste principal • Marc-Antoine Dumont, économiste senior
Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale
Kari Norman, économiste • Hendrix Vachon, économiste principal • LJ Valencia, analyste économique
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

Graphique 2
La hausse des loyers est plus forte au Québec qu'au Canada



Les facteurs démographiques devraient pourtant entraîner une progression plus modérée des loyers que dans l'ensemble du pays. Selon l'[Institut de la statistique du Québec](#), la croissance de la population a atteint un record l'an dernier, quoique moins rapide qu'ailleurs au Canada. La forte demande d'appartements locatifs exerce bien entendu une pression sur les loyers à travers le pays, mais l'augmentation du nombre de ménages n'est qu'une partie de l'équation.

La flambée des loyers particulièrement aiguë au Québec s'explique surtout par l'offre insuffisante de logements disponibles et l'ajout au compte-gouttes d'appartements neufs au parc actuel. La construction, qui avait pris son envol à la suite de la pandémie, a chuté brusquement lorsque les taux d'intérêt ont remonté après avoir atteint le fond du baril. Les mises en chantier d'appartements locatifs conventionnels au Québec ont même fléchi de 9,0 % en 2022 et de 27,4 % en 2023. Le coût d'emprunt trop élevé a compromis la rentabilité de plusieurs projets, qui ont dû être retardés, voire annulés. La relance de la construction est bien enclenchée depuis le début de 2024 comme analysé dans le [Zoom sur l'habitation](#), mais les deux années particulièrement difficiles pour les constructeurs ont maintenu le marché locatif en situation de grave pénurie, entraînant les loyers encore plus fortement vers le haut.

Selon le Groupe Altus, le Tribunal administratif du logement (TAL) avait recommandé une majoration des loyers de 2,3 % l'an dernier au Québec, puis du double en 2024, soit 4,6 % pour les logements non chauffés. Il s'agit d'un bond inégalé en plus de 30 ans qui s'applique aux immeubles âgés de plus de 5 ans. L'[Enquête sur les appartements locatifs](#) de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) de l'année 2024 devrait ainsi révéler une progression plus élevée des loyers que celle de 7,4 % l'année précédente, du moins au Québec.

Les hausses devraient être encore plus salées pour les appartements neufs, d'après les résultats de l'enquête du Groupe Altus dévoilés dans le magazine *Immobilier Commercial* cet été. Par exemple, dans la RMR de Québec, la majoration des loyers des immeubles assez récents (construits depuis 2022)

devrait atteindre en moyenne 6,6 % en 2024-2025, comparativement à 5,0 % un an plus tôt.

Aucun répit ne semble ainsi en vue concernant la forte progression des loyers au Québec. Par conséquent, l'inflation de la composante logement restera élevée malgré le mouvement baissier en cours des taux d'intérêt hypothécaires qui soulagera une partie des emprunteurs. Rappelons toutefois que le taux de propriété de 60 % au Québec se maintient à un niveau moins élevé qu'au Canada. Par conséquent, 40 % des ménages de la province subiront encore un certain temps les augmentations démesurées des loyers. Cela rehaussera par le fait même le coût de la vie des locataires davantage que la mesure d'inflation totale le suggère.

En somme, le taux d'inflation provincial est repassé sous la moyenne canadienne cet été en raison de la progression plus modérée des composantes autres que le logement, telles que l'alimentation et les transports, dont la hausse avoisinait 1,5 % en juillet au Québec, alors qu'elle se situait entre 2 % et 3 % au pays. Étant donné leur volatilité, il n'est pas certain que ces composantes réussiront à contenir le taux d'inflation au Québec sous la moyenne nationale au cours des prochains mois, c'est-à-dire jouer le rôle de soupape permettant de faire contrepoids à la pression nettement plus forte qui persiste sur les loyers. Un répit durable passera donc par une hausse de la construction de logements, ainsi qu'une hausse de la productivité.

À surveiller

LUNDI 26 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	4,2 %
Desjardins	5,0 %
Juin	-6,7 %

MARDI 27 août - 9:00

Juin	a/a
Consensus	nd
Desjardins	6,00 %
Mai	6,81 %

MARDI 27 août - 10:00

Août	
Consensus	100,1
Desjardins	101,5
Juillet	100,3

 VENDREDI 30 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,4 %
Juin	0,3 %

 JEUDI 29 août - 8:30

T2 2024	G\$
Consensus	nd
Desjardins	-7,4
T1 2024	-5,4

ÉTATS-UNIS

Nouvelles commandes de biens durables (juillet) – Les nouvelles commandes de biens durables ont subi en juin les conséquences d’une chute des commandes liées à l’aviation civile. Il y a même eu un niveau de commandes négatives dans ce secteur. Un retour vers un niveau plus normal, bien qu’encore faible, devrait amener un net rebond des commandes totales de biens durables. On s’attend cependant à ce que l’effet soit un peu mitigé par une faiblesse du côté de l’automobile. Excluant les transports, on s’attend à un gain de 0,2 %, après la hausse de 0,4 % du mois de juin.

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (juin) – La croissance mensuelle du prix des maisons existantes s’est montrée plutôt stable entre mars et mai avec des gains de 0,3 % ou de 0,4 %. Cela a amené la variation annuelle de l’indice S&P/Case-Shiller à ralentir de 7,5 % en mars (la plus élevée depuis l’automne 2022) à 6,8 % en mai. On anticipe une hausse mensuelle de 0,2 % pour juin. La revente de maisons avait diminué en juin sous le poids de taux hypothécaires de 30 ans qui restaient au-dessus de 7 % (ils ont depuis diminué). Cette croissance mensuelle amènerait la variation annuelle à passer de 6,8 % en mai à 6,0 % en juin.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (août) – Après avoir diminué de 3,5 points en juin, l’indice de confiance des consommateurs du Conference Board a augmenté de 2,5 points en juillet. On s’attend à une autre hausse pour le mois d’août. Les turbulences sur les marchés financiers et les craintes concernant une imminente récession aux États-Unis se sont montrées éphémères. La Bourse a presque repris tout le chemin perdu. De plus, on remarque une baisse notable des taux d’intérêt hypothécaires et une diminution des prix de l’essence depuis la fin du mois dernier. La question du ralentissement du marché du travail demeure toutefois un enjeu. Le bouleversement de la campagne électorale présidentielle pourrait aussi influencer positivement les sympathisants démocrates, mais avoir une incidence sur leurs compatriotes républicains. Somme toute, on prévoit une légère hausse de l’indice du Conference Board, à l’image du chemin parcouru en août par la version préliminaire de l’indice de confiance de l’Université du Michigan.

Dépenses de consommation (juillet) – Après avoir subi une baisse de 0,1 % en avril, la consommation réelle a enregistré des gains de 0,4 % en mai et de 0,2 % en juin, lui permettant de connaître une croissance annualisée de 2,3 % au deuxième trimestre et d’ainsi contribuer à la bonne progression du PIB réel. On s’attend à une autre hausse pour le mois de juillet. Ce sera notamment grâce à un rebond de la consommation d’automobiles et à la bonne performance des ventes au détail. On prévoit néanmoins un léger ralentissement des dépenses en services, entre autres à cause de l’énergie. Somme toute, la consommation réelle devrait afficher une croissance de 0,3 %, tandis que le gain en dollars courants devrait être de 0,4 %. La variation annuelle du déflateur des dépenses de consommation devrait demeurer à 2,5 %, alors que celle du déflateur qui exclut les aliments et l’énergie pourrait grimper un peu, de 2,6 % à 2,7 %.

CANADA

Solde du compte courant (T2 2024) – Le solde du compte courant du Canada devrait s’être enfoncé davantage en territoire négatif au deuxième trimestre. Cette situation est principalement due au solde commercial des biens qui, après trois trimestres de surplus, est retombé en déficit. Le solde commercial des services est demeuré négatif au deuxième trimestre, mais le déficit a été plus faible qu’au cours des exercices précédents en raison de la hausse des exportations et de la baisse des importations de services. Bien qu’il soit plus difficile à prévoir, le solde des revenus de placement devrait également être tombé en déficit au printemps, en raison des effets divergents de la baisse du prix du pétrole, de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, et de la sous-performance relative du TSX par rapport au S&P 500 au cours du trimestre.

VENDREDI 30 août - 8:30

Juin	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
Mai	0,2 %

PIB réel par industrie (juin) – Nous prévoyons une croissance mensuelle du PIB réel par industrie de 0,1 % en juin, un chiffre conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. Les ventes des manufacturiers, le commerce de gros et les ventes de propriétés existantes ont probablement exercé une pression à la baisse sur la croissance. De plus, l'*Enquête sur la population active* de juin a indiqué un nombre d'emplois stable, reflet du refroidissement du marché du travail. Cependant, les mises en chantier et l'extraction de ressources ont probablement soutenu la croissance au cours du mois. De plus, [notre récente analyse](#) suggère que l'expansion de l'oléoduc Trans Mountain apporte un potentiel de croissance à la hausse. Les effets se font déjà sentir du côté du transport par pipeline, alors que la croissance de l'extraction pétrolière et gazière devrait être plus graduelle. Nous nous attendons à ce que la faible expansion de juin soit suivie d'une nouvelle accélération en juillet.

VENDREDI 30 août - 8:30

T2 2024	taux ann.
Consensus	1,8 %
Desjardins	1,9 %
T1 2024	1,7 %

PIB réel (T2 2024) – En ce qui concerne le PIB réel par dépenses, nous estimons que la croissance annualisée au deuxième trimestre devrait s'être établie à un bon 1,9 %, ce qui serait légèrement supérieur à la prévision de 1,5 % de la Banque du Canada. La consommation des ménages semble avoir continué d'être positive malgré les taux d'intérêt élevés, soutenue par la force des autres catégories de consommation, qui contrebalancent la faiblesse des achats de biens durables. Tout indique que la croissance des dépenses gouvernementales est également demeurée robuste. Les investissements des entreprises semblent aussi avoir connu une légère progression au cours du trimestre, probablement en raison de l'augmentation des investissements dans les structures non résidentielles. De plus, nous prévoyons une reprise des stocks au deuxième trimestre, en partie attribuable à l'accumulation de pétrole brut en prévision de la mise en service du réseau agrandi de l'oléoduc Trans Mountain (voir [notre récent texte](#) à ce sujet). Cependant, la hausse des exportations induite par le nouvel oléoduc ne devrait pas se manifester dans les chiffres avant le troisième trimestre, ce qui laissera les exportations nettes freiner la croissance au deuxième trimestre. L'investissement résidentiel a probablement diminué lui aussi en raison de la faiblesse des ventes de propriétés et de la construction d'habitations neuves au printemps.

OUTRE-MER
VENDREDI 30 août - 5:00

Août	a/a
Consensus	2,2 %
Juillet	2,6 %

Zone euro : Indice des prix à la consommation (août – préliminaire) – Après avoir beaucoup diminué depuis son sommet de l'automne 2022 jusqu'à 2,4 % en avril dernier, l'inflation eurolandaise fait maintenant du surplace. Elle se situe à 2,5 % ou 2,6 % depuis maintenant trois mois. Le constat est le même pour l'inflation de base, qui demeure à 2,9 % depuis le mois de mai. Il est clair que la Banque centrale européenne souhaiterait que les progrès vers la cible de 2 % se poursuivent en vue de continuer son assouplissement monétaire. Les données préliminaires du mois d'août nous donneront plus d'information sur l'évolution des prix en zone euro.


VENDREDI 30 août - 21:30


Août	nd
Consensus	nd
Juillet	50,2

Chine : Indice PMI composite (août) – L'indice PMI composite cumule cinq mois de décroissance et se maintient tout juste au-dessus du seuil des 50 points, qui fait la différence entre une contraction ou une expansion de l'activité économique. L'indice manufacturier a fléchi sous ce seuil en mai dernier et y demeure depuis sous l'effet d'une faible demande mondiale pour les biens. Cela dit, le cœur du problème reste l'enlisement du marché immobilier chinois. Les mesures annoncées ce printemps sont plus dures à mettre en œuvre que prévu, notamment le plan de sauvetage de 70 G\$ US aux gouvernements locaux pour l'achat des propriétés non vendues. Dans un contexte où les difficultés économiques semblent se généraliser de plus en plus en Chine, les données d'août donneront davantage d'information quant aux perspectives de croissance du PIB réel au troisième trimestre.

Indicateurs économiques

Semaine du 26 au 30 août 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 26	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Juillet	4,2 %	5,0 %	-6,7 %
MARDI 27	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Juin	nd	6,00 %	6,81 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Août	100,1	101,5	100,3
MERCREDI 28	18:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
JEUDI 29	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	19-23 août	235 000	228 000	232 000
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T2d	2,8 %	2,8 %	2,8 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Juillet	-97,0	-96,5	-96,6
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Juillet	0,5 %	nd	0,7 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Juillet	nd	nd	0,2 %
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Juillet	0,4 %	nd	4,8 %
	15:30	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
VENDREDI 30	8:30	Revenu personnel (m/m)	Juillet	0,2 %	0,0 %	0,2 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Juillet	0,5 %	0,4 %	0,3 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Juillet	0,2 %	0,1 %	0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Juillet	0,2 %	0,1 %	0,2 %
		Total (a/a)	Juillet	2,6 %	2,5 %	2,5 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Juillet	2,7 %	2,7 %	2,6 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Août	44,5	46,0	45,3
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Août	67,9	67,8	67,8
CANADA						
LUNDI 26	---	---				
MARDI 27	---	---				
MERCREDI 28	---	---				
JEUDI 29	8:30	Compte courant de la balance des paiements (G\$)	T2	nd	-7,4	-5,4
VENDREDI 30	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Juin	0,1 %	0,1 %	0,2 %
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T2	1,8 %	1,9 %	1,7 %

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 26 au 30 août 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 26								
Japon	1:00	Indicateur avancé – final	Juin	nd		108,6		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – final	Juin	nd		113,7		
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Août	86,0		87,0		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Août	86,5		87,1		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Août	85,8		86,9		
MARDI 27								
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T2	-0,1 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,1 %	
MERCREDI 28								
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Sept.	-18,0		-18,4		
France	2:45	Confiance des consommateurs	Août	92		91		
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Juillet		2,7 %		2,2 %	
JEUDI 29								
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Août	37,0		36,7		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,0 %	2,1 %	0,3 %	2,3 %	
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Août	nd		-13,4		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Août	-10,9		-10,5		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Août	5,3		4,8		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Août	95,8		95,8		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Août		2,3 %		2,2 %	
Japon	19:30	Taux de chômage	Juillet	2,5 %		2,5 %		
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Juillet	3,5 %	2,7 %	-4,2 %	-7,9 %	
Japon	19:50	Ventes au détail	Juillet	0,4 %	2,8 %	0,6 %	3,7 %	
VENDREDI 30								
Japon	1:00	Mises en chantier	Juillet		-1,0 %		-6,7 %	
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Août	0,2 %	2,9 %	0,3 %	2,1 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Mai	0,1 %	-0,7 %	-0,2 %	2,9 %	
France	2:45	Dépenses de consommation	Juillet	0,4 %	-0,9 %	-0,5 %	-1,0 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,5 %	1,8 %	0,2 %	2,3 %	
France	2:45	PIB réel – final	T2	0,3 %	1,1 %	0,3 %	1,1 %	
Italie	4:00	Taux de chômage	Juillet	7,0 %		7,0 %		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,2 %	2,2 %	0,0 %	2,6 %	
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Juillet	6,5 %		6,5 %		
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,3 %	1,2 %	0,4 %	1,3 %	
Italie	6:00	Confiance des consommateurs	Août	99,1		98,9		
Italie	6:00	Confiance économique	Août	nd		94,2		
Chine	21:30	Indice PMI composite	Août	nd		50,2		
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Août	49,2		49,4		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Août	50,0		50,2		

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).