

## COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# Pas facile de faire des prédictions, surtout à propos du futur

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique

Prédire la croissance économique et l'inflation n'a rien de facile, comme en témoignent les importantes erreurs de prévisions commises ces dernières années. Même si les banques centrales emploient des centaines d'économistes hautement qualifiés, ceux-ci n'ont qu'un mince (voire aucun) avantage sur leurs homologues du privé quand vient le temps de prévoir ces indicateurs. Cependant, les décideurs ont bel et bien un accès privilégié aux coulisses du système financier.

En raison de leur rôle de réglementation et de surveillance, les autorités peuvent consulter des données qui ne sont pas accessibles au public. Pensons notamment aux statistiques liées aux prêts et qui servent à évaluer les risques associés aux renouvellements hypothécaires, ou encore aux données commerciales sur le marché des mises en pension utilisées pour comprendre les récentes pressions haussières sur les taux de ce marché. Ces données procurent un avantage aux décideurs pour ce qui est d'identifier et de comprendre l'évolution des risques liés à la stabilité financière.

La *Revue du système financier* (RSF), publication annuelle de la Banque du Canada (BdC) qui sera diffusée le 9 mai prochain, servira de véhicule principal à la dissémination de cette information. Le numéro de l'année dernière avait mis en lumière d'importants risques, notamment la capacité des ménages à rembourser leurs dettes.

C'est un sujet sur lequel nous avons beaucoup écrit. La bonne nouvelle, c'est que les simulations de la banque centrale ont abouti à des conclusions semblables aux nôtres. La mauvaise, c'est que ces simulations laissent présager que le nombre de ménages vivant un stress financier risque d'augmenter en 2025 et en 2026.

Depuis la publication de la RSF de 2023, le ratio médian du service de la dette des ménages et la proportion des nouveaux prêts hypothécaires consentis à un ratio supérieur à 25 % ont tous deux augmenté. Comme le soulignait alors la RSF, « [L]es ratios élevés du service de la dette réduisent la marge de manœuvre des emprunteurs confrontés de manière inattendue à des augmentations de leurs dépenses ou à des pertes de revenus ».

Il y a un an, le taux de chômage était de 5,1 %. Aujourd'hui, il est un point complet de pourcentage plus haut, à 6,1 %. À ce jour, les retards de paiements hypothécaires n'ont que peu augmenté. Le prix des propriétés s'est aussi stabilisé au cours de la dernière année, de sorte que les propriétaires n'ont pas vu la valeur nette de leur bien se détériorer davantage. Cependant, ce n'est qu'en 2025 que l'effet du choc des renouvellements hypothécaires commencera vraiment à se faire sentir.

Selon des recherches récentes de la BdC, les ménages en situation de stress financier sont actuellement plus susceptibles d'être locataires. Le coût de la vie, y compris les prix des loyers et les taux d'intérêt, de même que les risques perçus liés à l'emploi amènent de nombreux locataires à se préoccuper de leurs finances.

Ainsi, même si la BdC conclut encore une fois que les titulaires de prêts hypothécaires traverseront la tempête, elle devra ajouter les locataires à sa liste de préoccupations dans la RSF cette année. Il n'y a pas de solution miracle pour atténuer les risques liés à la stabilité financière ou à l'économie que représentent ces vulnérabilités des ménages. Cependant, un plan exhaustif pour réduire l'inflation et ensuite les taux d'intérêt est essentiel.

### 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 • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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.

Une croissance plus faible du coût de la vie aidera le revenu des ménages canadiens à reprendre le terrain perdu (ou une partie, à tout le moins) par rapport aux prix à la consommation. La réduction de l'inflation ouvre également la porte à d'éventuelles baisses de taux. Évidemment, les taux d'intérêt élevés rendent les ménages et les entreprises plus vulnérables en cas de choc inattendu, en plus de fragiliser l'activité économique et la croissance de l'emploi. Une baisse durable des taux d'intérêt réduira donc les risques globaux pour le système financier.

Personne ne sait quels chocs économiques ou financiers l'avenir pourrait nous réserver. La BdC jugera sans doute que les risques liés à la stabilité financière sont actuellement contenus, mais le fait d'entamer un cycle de réduction graduelle des taux pourrait contribuer à ce que cela reste ainsi.

# À surveiller

**MARDI 7 mai - 15:00**

|                |               |
|----------------|---------------|
| <b>Mars</b>    | <b>G\$ US</b> |
| Consensus      | 16,500        |
| Desjardins     | 5,000         |
| <b>Février</b> | <b>14,125</b> |

 **VENDREDI 10 mai - 10:00**

|              |             |
|--------------|-------------|
| <b>Mai</b>   |             |
| Consensus    | 76,8        |
| Desjardins   | 74,0        |
| <b>Avril</b> | <b>77,2</b> |

 **VENDREDI 10 mai - 8:30**

|              |               |
|--------------|---------------|
| <b>Avril</b> |               |
| Consensus    | 17 500        |
| Desjardins   | 15 000        |
| <b>Mars</b>  | <b>-2 200</b> |

 **JEUDI 9 mai - 7:00**

|                |               |
|----------------|---------------|
| <b>Mai</b>     |               |
| Consensus      | 5,25 %        |
| Desjardins     | 5,25 %        |
| <b>21 mars</b> | <b>5,25 %</b> |

## ÉTATS-UNIS

**Crédit à la consommation (mars)** – La croissance du crédit à la consommation s’est légèrement accélérée en février grâce à une progression plus forte du crédit renouvelable (cartes et marges de crédit). On remarque cependant que la tendance du crédit à terme continue d’être particulièrement faible. On s’attend à ce que l’ensemble du crédit à la consommation ait augmenté moins rapidement en mars. C’est le signal donné par la baisse du crédit octroyé par les banques au cours des dernières semaines. Toutefois, la diminution du taux d’épargne et la bonne croissance de la consommation nominale en mars suggèrent que la faiblesse sera contenue.

**Indice de confiance des consommateurs de l’Université du Michigan (mai – préliminaire)** – L’indice de confiance de l’Université du Michigan a diminué de 2,5 points en avril, la pire baisse mensuelle depuis novembre dernier. On s’attend à un autre recul pour le mois de mai. La diminution marquée de l’indice du Conference Board en avril (et au cours des trois mois précédents pour un total de 13,9 points depuis janvier) ainsi que la baisse des principaux indices boursiers et une modeste hausse des taux d’intérêt hypothécaires pointent vers une détérioration de la confiance. Cela dit, les prix de l’essence se sont stabilisés au cours des dernières semaines, ce qui pourrait aider à limiter les dégâts. De plus, le marché du travail tient bon. Somme toute, on s’attend à ce que l’indice de l’Université du Michigan diminue à 74,0.

## CANADA

**Création d’emplois (avril)** – Les embauches pourraient avoir repris au Canada en avril après avoir stagné en mars. Cela dit, même avec une augmentation prévue de 15 000 emplois, la croissance de la population resterait supérieure à celle du nombre de travailleurs. Celui-ci croît plus lentement que la population en âge de travailler depuis un certain temps, ce qui a poussé le taux de chômage à la hausse au cours de la dernière année. Cette tendance devrait se poursuivre en avril avec un taux de chômage augmentant à 6,2 %. Même si le gouvernement prévoit restreindre le nombre de résidents temporaires, cette politique ne commencera à influencer la croissance démographique que plus tard cette année. En fin de compte, le marché du travail canadien est mieux équilibré aujourd’hui, ce dont témoigne la croissance des salaires, qui a continué de ralentir selon plusieurs indicateurs. Même si la progression des salaires selon l’*Enquête sur la population active* s’est révélée plus persistante que d’autres mesures, elle devrait avoir ralenti en avril.

## OUTRE-MER

**Royaume-Uni : Réunion de la Banque d’Angleterre (mai)** – On ne s’attend pas à un changement de taux d’intérêt la semaine prochaine. Il s’agira tout de même d’une réunion importante de la Banque d’Angleterre (BoE) qui pourrait nous donner plus d’indications quant au début à venir des baisses des taux d’intérêt. Il y aura bien entendu le résultat du vote des membres du comité de politique monétaire. En avril, un membre avait voté pour une baisse. S’ils devaient être deux en mai, cela pourrait rendre possible un début de diminution de taux d’intérêt en juin. Il faudra aussi analyser le contenu du Rapport sur la politique monétaire qui sera publié à la rencontre de la semaine prochaine. Si la BoE s’attend à ce que l’inflation continue de diminuer, cela serait favorable à un début prochain d’assouplissement monétaire.

**VENDREDI 10 mai - 2:00**

|                |               |
|----------------|---------------|
| <b>T1 2024</b> | <b>t/t</b>    |
| Consensus      | 0,4 %         |
| <b>T4 2023</b> | <b>-0,3 %</b> |

**Royaume-Uni : PIB réel (T1)** – Le PIB réel britannique a subi deux baisses trimestrielles consécutives au cours du second semestre de 2023. On peut parler de récession technique, mais l'ampleur des reculs (-0,1 % au troisième trimestre et -0,3 % au quatrième) est trop modeste pour parler de véritable récession. D'autant plus que le PIB mensuel n'a connu que trois diminutions et jamais consécutives, soit en juillet, en octobre et en décembre. Les données mensuelles pointent aussi vers un retour de la croissance trimestrielle pour le début de 2024. Jusqu'en février, l'acquis de croissance non annualisée était de +0,3 %. Il faudrait donc une baisse notable du PIB mensuel en mars pour contrebalancer complètement cet acquis, ce qui n'est pas prévu. Une progression du PIB réel trimestriel est donc attendue.

**VENDREDI 10 mai - 21:30**

|              |              |
|--------------|--------------|
| <b>Avril</b> | <b>a/a</b>   |
| Consensus    | 0,1 %        |
| <b>Mars</b>  | <b>0,1 %</b> |

**Chine : Indice des prix à la consommation (avril)** – L'inflation demeure très faible en Chine. Le rebond à 0,7 % de la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation s'est avéré éphémère et probablement causé par le Nouvel An lunaire. Ainsi, l'inflation est retombée à 0,1 % en mars. C'est mieux que les variations négatives subies entre octobre et janvier dernier, mais cela démontre l'absence de réelles pressions inflationnistes au sein de l'économie chinoise. Est-ce que les données de mars montreront un retour de la déflation ou plutôt un nouvel élan positif?

# Indicateurs économiques

## Semaine du 6 au 10 mai 2024

| Jour              | Heure | Indicateur  | Période      | Consensus |  | Données précédentes |
|-------------------|-------|---|--------------|-----------|---|---------------------|
| <b>ÉTATS-UNIS</b> |       |   |              |           |   |                     |
| <b>LUNDI 6</b>    | 12:50 | Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin                       |              |           |   |                     |
|                   | 13:00 | Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams                     |              |           |   |                     |
| <b>MARDI 7</b>    | 11:30 | Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari                  |              |           |   |                     |
|                   | 15:00 | Crédit à la consommation (G\$ US)   | Mars         | 16,500    | 5,000   | 14,125              |
| <b>MERCREDI 8</b> | 10:00 | Stocks des grossistes – final (m/m)   | Mars         | -0,4 %    | -0,4 %  | -0,4 %              |
|                   | 11:00 | Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson                         |              |           |   |                     |
|                   | 11:45 | Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins                    |              |           |   |                     |
|                   | 13:30 | Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook                                |              |           |   |                     |
| <b>JEUDI 9</b>    | 8:30  | Demandes initiales d'assurance-chômage  | 29 av.-3 mai | 213 000   | 212 000   | 208 000             |
| <b>VENREDI 10</b> | 9:00  | Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman                              |              |           |   |                     |
|                   | 10:00 | Indice de confiance du Michigan – préliminaire  | Mai          | 76,8      | 74,0  | 77,2                |
|                   | 12:45 | Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee                      |              |           |   |                     |
|                   | 13:30 | Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr                              |              |           |   |                     |
|                   | 14:00 | Budget fédéral (G\$ US)   | Avril        | nd        | nd  | -236,5              |
| <b>CANADA</b>     |       |   |              |           |   |                     |
| <b>LUNDI 6</b>    | ---   | ---   |              |           |   |                     |
| <b>MARDI 7</b>    | 8:30  | Ventes des grossistes (m/m)   | Mars         | nd        | nd  | 2,3 %               |
| <b>MERCREDI 8</b> | ---   | ---   |              |           |   |                     |
| <b>JEUDI 9</b>    | 10:00 | Publication de la <i>Revue du système financier</i> de la Banque du Canada                |              |           |   |                     |
| <b>VENREDI 10</b> | 8:30  | Création d'emplois  | Avril        | 17 500    | 15 000  | -2 200              |
|                   | 8:30  | Taux de chômage   | Avril        | 6,2 %     | 6,2 %   | 6,1 %               |
|                   | 10:30 | Publication de l' <i>Enquête auprès des responsables du crédit</i> de la Banque du Canada |              |           |   |                     |

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 6 au 10 mai 2024

| 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 6</b>     |       |   |         |           |        |                     |     |         |
| Italie             | 3:45  | Indice PMI composite                        | Avril   | 53,3      |        | 53,5                |     |         |
| Italie             | 3:45  | Indice PMI services                         | Avril   | 54,6      |        | 54,6                |     |         |
| France             | 3:50  | Indice PMI composite – final                | Avril   | 49,9      |        | 49,9                |     |         |
| France             | 3:50  | Indice PMI services – final                 | Avril   | 50,5      |        | 50,5                |     |         |
| Allemagne          | 3:55  | Indice PMI composite – final                | Avril   | 50,5      |        | 50,5                |     |         |
| Allemagne          | 3:55  | Indice PMI services – final                 | Avril   | 53,3      |        | 53,3                |     |         |
| Zone euro          | 4:00  | Indice PMI composite – final                | Avril   | 51,4      |        | 51,4                |     |         |
| Zone euro          | 4:00  | Indice PMI services – final                 | Avril   | 52,9      |        | 52,9                |     |         |
| Zone euro          | 5:00  | Indice des prix à la production             | Mars    | -0,4 %    | -7,7 % | -1,0 %              |     | -8,3 %  |
| Japon              | 20:30 | Indice PMI composite – final                | Avril   | nd        |        | 52,6                |     |         |
| Japon              | 20:30 | Indice PMI services – final                 | Avril   | nd        |        | 54,6                |     |         |
| <b>MARDI 7</b>     |       |   |         |           |        |                     |     |         |
| Australie          | 0:30  | Réunion de la Banque de réserve d'Australie | Mai     | 4,35 %    |        | 4,35 %              |     |         |
| Allemagne          | 2:00  | Balance commerciale (G€)                    | Mars    | 22,4      |        | 21,4                |     |         |
| Allemagne          | 2:00  | Commandes manufacturières                   | Mars    | 0,5 %     | -0,7 % | 0,2 %               |     | -10,6 % |
| France             | 2:45  | Balance commerciale (M€)                    | Mars    | nd        |        | -5 244              |     |         |
| France             | 2:45  | Compte courant (G€)                         | Mars    | nd        |        | 0,9                 |     |         |
| France             | 2:45  | Salaires – préliminaire                     | T1      | nd        |        | 0,4 %               |     |         |
| Royaume-Uni        | 4:30  | Indice PMI construction                     | Avril   | 50,5      |        | 50,2                |     |         |
| Zone euro          | 5:00  | Ventes au détail                            | Mars    | 0,7 %     | -0,2 % | -0,5 %              |     | -0,7 %  |
| <b>MERCREDI 8</b>  |       |   |         |           |        |                     |     |         |
| Chine              | ---   | Balance commerciale (G\$ US)                | Avril   | 81,35     |        | 58,55               |     |         |
| Allemagne          | 2:00  | Production industrielle                     | Mars    | -0,9 %    | -3,5 % | 2,1 %               |     | -4,9 %  |
| Suède              | 3:30  | Réunion de la Banque de Suède               | Mai     | 3,75 %    |        | 4,00 %              |     |         |
| Italie             | 4:00  | Ventes au détail                            | Mars    | nd        | nd     | 0,1 %               |     | 2,4 %   |
| Bésil              | 17:30 | Réunion de la Banque centrale du Brésil     | Mai     | 10,50 %   |        | 10,75 %             |     |         |
| <b>JEUDI 9</b>     |       |   |         |           |        |                     |     |         |
| Royaume-Uni        | 7:00  | Réunion de la Banque d'Angleterre           | Mai     | 5,25 %    |        | 5,25 %              |     |         |
| Mexique            | 15:00 | Réunion de la Banque du Mexique             | Mai     | 11,00 %   |        | 11,00 %             |     |         |
| Japon              | 19:50 | Compte courant (G¥)                         | Mars    | 2 044,2   |        | 1 368,6             |     |         |
| <b>VENDREDI 10</b> |       |   |         |           |        |                     |     |         |
| Royaume-Uni        | 2:00  | Balance commerciale (M£)                    | Mars    | -2 400    |        | -2 291              |     |         |
| Royaume-Uni        | 2:00  | Construction                                | Mars    | 0,8 %     | -1,1 % | -1,9 %              |     | -2,0 %  |
| Royaume-Uni        | 2:00  | Indice des services                         | Mars    | 0,0 %     |        | 0,1 %               |     |         |
| Royaume-Uni        | 2:00  | PIB mensuel                                 | Mars    | 0,1 %     |        | 0,1 %               |     |         |
| Royaume-Uni        | 2:00  | PIB réel – préliminaire                     | T1      | 0,4 %     | 0,0 %  | -0,3 %              |     | -0,2 %  |
| Royaume-Uni        | 2:00  | Production industrielle                     | Mars    | -0,5 %    | 0,3 %  | 1,1 %               |     | 1,4 %   |
| Italie             | 4:00  | Production industrielle                     | Mars    | 0,3 %     | nd     | 0,1 %               |     | -3,1 %  |
| Chine              | 21:30 | Indice des prix à la consommation           | Avril   |           | 0,1 %  | 0,1 %               |     |         |
| Chine              | 21:30 | Indice des prix à la production             | Avril   |           | -2,3 % |                     |     | -2,8 %  |

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 avancée de l'Est (GMT - 4 heures).