

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Parfois, les points de départ sont importants

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

Les marchés s'attendent à ce que la Banque du Canada (BdC) et la Réserve fédérale (Fed) annoncent des baisses de taux d'une ampleur similaire cette année, même si la situation économique de chaque pays est très différente. Le Canada entame 2025 avec un taux de chômage élevé et un ralentissement généralisé de son économie, ce qui ne diffère pas beaucoup de la plupart des autres économies avancées. En revanche, les États-Unis ont connu une performance exceptionnelle depuis un an. L'économie américaine continue de faire preuve d'une résilience remarquable, malgré les taux d'intérêt élevés.

Si le marché envisage un nombre semblable de baisses de taux au nord et au sud de la frontière, c'est en raison du point de départ de chaque banque centrale. La BdC a réduit ses taux de 175 points de base, faisant passer le taux cible du financement à un jour à 3,25 %. Pendant ce temps, la Fed a abaissé son taux directeur de seulement 100 points de base par rapport à son sommet, et le taux cible des fonds fédéraux se situe maintenant à 4,375 %. Malgré le point de départ plus bas et le cycle de détente plus agressif au Canada, les participants au marché devraient se demander si cette différence entre les points de départ est suffisante pour expliquer les parcours divergents des deux économies.

Nous ne pensons pas que cet écart reflète adéquatement la réalité à laquelle sont confrontées les deux nations. Au Canada, le ralentissement marqué de la croissance démographique et les effets de la vague de renouvellements hypothécaires, qui seront de plus en plus visibles cette année, pèseront lourdement sur l'économie. Aux États-Unis, l'effervescence technologique, le faible taux d'endettement des ménages et les prêts hypothécaires à plus long terme laissent entrevoir un horizon beaucoup plus favorable.

Même en contexte d'incertitude entourant une éventuelle guerre commerciale, il est assez évident que toute perturbation nuirait davantage à l'économie canadienne, ouverte et de taille moyenne, qu'à celle des États-Unis, plus vaste et plus insulaire.

Nous ne croyons pas que les points de départ en matière de taux d'intérêt seront très importants pour la trajectoire future des deux économies. Mais ils détermineront bel et bien la façon dont les deux banques centrales réagiront aux perturbations commerciales. La BdC, aux prises avec une économie déjà en difficulté, devra concentrer ses efforts sur le soutien à la croissance, et non sur le risque qu'une dépréciation du huard jumelée à des représailles tarifaires de la part du Canada entraîne une hausse ponctuelle des prix, qui pourrait ensuite s'avérer une source plus durable d'inflation. Aux États-Unis, les dirigeants de la Fed ont davantage le loisir d'attendre de constater les effets des tarifs douaniers, contrairement à la plupart des autres banques centrales.

Par conséquent, même si la Fed pourrait laisser son taux directeur inchangé jusqu'à la mi-année, la BdC devra réduire le sien la semaine prochaine et au moins une fois de plus durant le premier semestre de 2025. Le dollar canadien restera donc faible par rapport au dollar américain. Le risque lié à cette prévision tient au fait que les tarifs douaniers pourraient être imposés plus rapidement ou être plus importants que ce à quoi nous nous attendons en ce moment. Ne vous y trompez pas : si c'est le cas, la BdC réduira ses taux davantage, et non pas moins, ce qui fera probablement plonger le huard à des niveaux jamais vus depuis près d'un quart de siècle.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	2	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

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

À surveiller

LUNDI 27 janvier - 10:00	
Décembre	taux ann.
Consensus	670 000
Desjardins	680 000
Novembre	664 000
MARDI 28 janvier - 8:30	
Décembre	m/m
Consensus	0,8 %
Desjardins	-0,4 %
Novembre	-1,2 %
MARDI 28 janvier - 9:00	
Novembre	a/a
Consensus	nd
Desjardins	4,20 %
Octobre	4,22 %
MARDI 28 janvier - 10:00	
Janvier	
Consensus	105,6
Desjardins	104,5
Décembre	104,7

ÉTATS-UNIS

Ventes de maisons neuves (décembre) – Après une chute de 14,8 % en octobre largement expliquée par les ouragans qui sévissaient à ce moment, les ventes de maisons individuelles neuves ont bondi de 5,9 % en novembre. Comme attendu, le regain est surtout venu du sud des États-Unis. On s'attend à une autre hausse pour le mois de décembre, mais l'amélioration sera bien plus timide que celle du mois précédent. L'évolution récente de l'octroi de permis de bâtir, la confiance des constructeurs ainsi que les recherches en ligne pointent toutes vers une modeste augmentation. On s'attend à ce que les ventes annualisées de maisons individuelles neuves passent à 680 000 unités.

Nouvelles commandes de biens durables (décembre) – Les nouvelles commandes de biens durables ont diminué en novembre sous l'effet conjoint d'une baisse des commandes dans le secteur des transports ainsi que dans les autres secteurs. Pour le mois de décembre, le secteur des transports devrait encore contribuer à une baisse des nouvelles commandes. Les données provenant de Boeing affichent un rebond, mais pas assez pour éviter une autre diminution lorsque les données sont ajustées pour les effets saisonniers. On s'attend, de plus, à une stagnation du secteur automobile. Pour les commandes excluant les transports, on anticipe une meilleure performance qu'en novembre. C'est le signal donné par la bonne tenue relative de la production industrielle et par la hausse de la composante de l'ISM manufacturier liée aux commandes. Il y a aussi une possibilité d'un effet positif qui pourrait venir d'un devancement d'activité en appréhension d'éventuels tarifs. Un gain de 0,3 % est prévu pour les commandes excluant les transports, alors que les commandes totales de biens durables devraient afficher une baisse de 0,4 %.

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (novembre) – La variation mensuelle du prix des maisons s'est légèrement accélérée entre septembre (+0,2 %) et octobre (+0,3 %). Le gain demeure toutefois plus lent que ce que l'on observait au printemps dernier. Seulement 2 des 20 villes répertoriées ont connu des baisses de prix en octobre, notamment Tampa (-0,3 %), qui a été affectée par l'ouragan *Milton*. Pour le mois de novembre, on s'attend à une autre hausse de 0,3 % de l'indice des 20 villes, ce qui laisserait la variation annuelle pratiquement inchangée, à 4,2 %.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (janvier) – La confiance des consommateurs s'est fortement améliorée en novembre, un gain reflétant la victoire électorale de Donald Trump. Cet engouement s'est dissipé depuis alors que l'indice de confiance du Conference Board a perdu en décembre ce qu'il avait gagné en novembre. Les autres indices de confiance (Michigan, TIPP) ont mieux tenu la route en décembre, mais ont affiché de légers reculs en janvier. Les autres facteurs qui influencent l'humeur des ménages n'offrent pas non plus de signaux clairs. La Bourse est en hausse depuis le début de l'année, mais c'est aussi le cas pour les prix de l'essence ainsi que pour les taux d'intérêt hypothécaires. Les feux de forêt en Californie pourraient aussi avoir une incidence négative sur la confiance. Les premières actions officielles du président Donald Trump pourraient être bien vues par la population américaine, ainsi que l'absence, pour le moment, de nouveaux tarifs douaniers qui risquent de faire monter les anticipations inflationnistes. On s'attend à ce que le niveau de l'indice de confiance du Conference Board, tiraillé à la hausse et à la baisse par tous ces facteurs, demeure assez stable.

MERCREDI 29 janvier - 14:00
Janvier

Consensus	4,50 %
Desjardins	4,50 %
18 décembre	4,50 %

Réunion de la Réserve fédérale (janvier) – Les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) ont diminué les taux directeurs lors de leurs dernières réunions de 2024, pour une détente totale de 100 points de base. Il est cependant assez clair qu'ils ne montreront pas le même empressement en cette nouvelle année. La bonne tenue de l'économie américaine et la persistance de l'inflation (même si les résultats de janvier à cet égard étaient relativement encourageants) laissent croire qu'après la première salve de détente monétaire, la Fed peut maintenant faire preuve de patience. Les politiques publiques, autant commerciale que budgétaire, voire du côté de l'immigration, amènent aussi leur lot d'incertitude et elles pourraient, à terme, engendrer davantage d'inflation. En décembre, les prévisions des dirigeants de la Fed ne suggéraient d'ailleurs qu'une diminution de 50 points de base pour l'ensemble de 2025. Tout milite donc pour un statu quo à cette réunion de la Fed.

JEUDI 30 janvier - 8:30

T4 2024	taux ann.
Consensus	2,6 %
Desjardins	2,9 %
T3 2024	3,1 %

PIB réel (T4 – première estimation) – On s'attend à ce que l'année 2024 se soit terminée avec une autre très bonne croissance du PIB réel. Le gain annualisé attendu devrait se situer près de 3,0 %. La principale contribution positive proviendra de la consommation réelle, qui devrait atteindre 3,3 %, soit un peu moins que les 3,7 % de l'été dernier. On s'attend aussi à de bonnes croissances relatives de l'investissement (notamment en produits de propriété intellectuelle), de l'investissement résidentiel et des dépenses gouvernementales. Les exportations nettes pourraient amener une ponction à la progression du PIB réel alors que la croissance des importations risque d'être plus rapide que celle des exportations. Sur l'ensemble de l'année 2024, le PIB réel devrait afficher une croissance de 2,8 %, après un gain semblable de 2,9 % en 2023.

CANADA
MERCREDI 29 janvier - 9:45
Janvier

Consensus	3,00 %
Desjardins	3,00 %
11 décembre	3,25 %

Réunion de la Banque du Canada (janvier) – Les dirigeants de la Banque du Canada (BdC) abaisseront probablement les taux d'intérêt de 25 points de base la semaine prochaine dans une tentative de relancer une économie nationale en difficulté. Bien que certains signes encourageants aient été observés au quatrième trimestre, le regain de l'activité reflète probablement une accumulation de stocks aux États-Unis en prévision d'une possible hausse de tarifs douaniers. Par conséquent, toute reprise des exportations ou des embauches devrait être considérée comme un phénomène probablement éphémère. Face à la vague de renouvellements hypothécaires et au ralentissement de la croissance démographique, une approche de la politique monétaire axée sur la gestion des risques justifierait davantage d'assouplissement. La BdC dispose d'une marge de manœuvre pour abaisser son taux directeur, puisque tant l'inflation que les attentes d'inflation sont sensiblement revenues à leurs tendances d'avant la COVID. Bien qu'il soit possible que les banquiers centraux laissent les taux inchangés en mars, selon ce qui adviendra avec les tarifs, nous anticipons que la détente devrait se poursuivre tout au long de l'année, jusqu'à ce que le taux directeur atteigne 2,00 % au début de 2026.

VENDREDI 31 janvier - 8:30

Novembre	m/m
Consensus	-0,1 %
Desjardins	0,0 %
Octobre	0,3 %

PIB réel par industrie (novembre) – Nous prévoyons que le PIB réel par industrie a stagné (0,0 %) en novembre, ce qui représente tout de même un dixième de point de plus que le résultat provisoire de Statistique Canada (-0,1 %). La [force des ventes et des mises en chantier résidentielles](#) a probablement contribué à la croissance des transactions immobilières et à celle de la construction. L'énergie et l'extraction des ressources ont également eu un effet positif. L'[Enquête sur la population active de novembre](#) fait état de gains d'emploi solides. En revanche, la faiblesse de l'agriculture et du commerce de gros a vraisemblablement exercé une pression à la baisse sur la croissance du PIB. De plus, la grève chez Postes Canada a probablement pesé sur les services de transport en novembre. En ce qui concerne le PIB réel de décembre, nous prévoyons que le résultat provisoire de Statistique Canada montrera une accélération de la croissance à 0,2 %. Les secteurs de l'extraction des ressources et des services d'hébergement devraient avoir contribué à la croissance en décembre.

OUTRE-MER

DIMANCHE 26 janvier - 20:30

Janvier	nd
Consensus	

52,2

Chine : Indice PMI composite (janvier) – L'indice PMI composite chinois a poursuivi sa croissance alors qu'il est passé de 50,8 en novembre à 52,2 décembre. Toutefois, les sous-composantes peignent un portrait plus nuancé. Les indices manufacturiers liés aux nouvelles commandes et aux anticipations d'activité ont respectivement diminué de 0,3 point et de 1,4 point. Le retour de Trump à la Maison-Blanche, avec la possibilité d'une nouvelle guerre commerciale, est probablement derrière ces reculs. Les données de janvier offriront davantage d'informations sur la direction que prend l'économie chinoise en ce début de 2025. Elles seront aussi parmi les rares indicateurs qui seront publiés durant les festivités du Nouvel An lunaire, qui durent de janvier à février.

JEUDI 30 janvier - 5:00

T4 2024	t/t
Consensus	
T3 2024	0,1 %

0,4 %

Zone euro : PIB réel (T4 – préliminaire) – L'économie eurolandaise s'est légèrement accélérée au troisième trimestre avec un gain non annualisé du PIB réel de 0,4 %, soit le plus élevé depuis l'été 2022. Un ralentissement de la croissance est cependant attendu pour le dernier trimestre de l'année, mais celle-ci devrait demeurer positive. Les données sur l'activité économique (ventes au détail, production industrielle, commerce extérieur, etc.) ont été plutôt mixtes, mais l'indice PMI composite est revenu sous la barre de 50. Un peu plus tôt la même journée, nous aurons aussi les résultats des croissances des PIB réels des principaux pays de la zone euro.

JEUDI 30 janvier - 8:15

Janvier	2,75 %
Consensus	
Desjardins	2,75 %

12 décembre

3,00 %

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (janvier) – Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a clairement indiqué que la réunion de la semaine prochaine aboutirait à une réduction de taux de 25 points de base des taux directeurs, une décision déjà prévue par le marché. De plus, nous nous attendons à de nouvelles indications à l'égard de la poursuite des mesures d'assouplissement. Cette semaine, la présidente, Christine Lagarde, et le vice-président, M. de Guindos, ont souligné que l'orientation de la politique était « très claire ». Cependant, les opinions quant au taux final varient. Mme Lagarde a suggéré une fourchette de 2,00 % à 2,50 %, tandis que le gouverneur de la Banque de France, M. Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque du Portugal, M. Centeno, et le gouverneur de la Banque de Grèce, M. Stournaras, ont indiqué un taux neutre d'environ 2,00 %. En ce sens, nous prévoyons une réduction de 25 points de base la semaine prochaine, suivie de baisses identiques à chacune des trois rencontres suivantes, ce qui porterait le taux directeur à 2,00 %. La BCE devrait ensuite prendre une pause.

Indicateurs économiques

Semaine du 27 au 31 janvier 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 27	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Déc.	670 000	680 000	664 000
MARDI 28	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Déc.	0,8 %	-0,4 %	-1,2 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Nov.	nd	4,20 %	4,22 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Janv.	105,6	104,5	104,7
MERCREDI 29	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Déc.	-105,5	-105,0	-102,9
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Déc.	nd	nd	0,3 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Déc.	nd	nd	-0,2 %
	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Janv.	4,50 %	4,50 %	4,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
JEUDI 30	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	20-24 janv.	nd	219 000	223 000
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T4p	2,6 %	2,9 %	3,1 %
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Déc.	-1,0 %	nd	2,2 %
VENDREDI 31	8:30	Indice du coût de l'emploi (t/t)	T4	1,0 %	0,9 %	0,8 %
	8:30	Revenu personnel (m/m)	Déc.	0,4 %	0,4 %	0,3 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Déc.	0,5 %	0,6 %	0,4 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Déc.	0,3 %	0,3 %	0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Déc.	0,2 %	0,2 %	0,1 %
		Total (a/a)	Déc.	2,5 %	2,6 %	2,4 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Déc.	2,8 %	2,8 %	2,8 %
	8:30	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
	9:15	Indice PMI de Chicago	Janv.	39,7	42,0	36,9
CANADA						
LUNDI 27	---	---				
MARDI 28	---	---				
MERCREDI 29	9:45	Réunion de la Banque du Canada	Janv.	3,00 %	3,00 %	3,25 %
	9:45	Publication du <i>Rapport sur la politique monétaire</i> de la Banque du Canada				
	10:30	Discours du gouverneur et de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, T. Macklem et C. Rogers				
JEUDI 30	---	---				
VENDREDI 31	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Nov.	-0,1 %	0,0 %	0,3 %

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 -5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 27 au 31 janvier 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus m/m (t/t)	a/a	Données précédentes m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 26							
Chine	20:30	Indice PMI composite	Janv.	nd		52,2	
Chine	20:30	Indice PMI manufacturier	Janv.	50,1		50,1	
Chine	20:30	Indice PMI non manufacturier	Janv.	52,2		52,2	
LUNDI 27							
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Janv.	84,8		84,7	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Janv.	85,4		85,1	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Janv.	85,0		84,4	
MARDI 28							
France	2:45	Confiance des consommateurs	Janv.	90		89	
MERCREDI 29							
Japon	0:00	Confiance des consommateurs	Janv.	36,5		36,2	
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Janv.	2,25 %		2,50 %	
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Déc.		3,8 %		3,8 %
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Janv.	96,6		96,3	
Italie	4:00	Confiance économique	Janv.	nd		95,3	
Brésil	16:30	Réunion de la Banque centrale du Brésil	Janv.	13,25 %		12,25 %	
JEUDI 30							
France	1:30	Dépenses de consommation	Déc.	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %
France	1:30	PIB réel – préliminaire	T4	0,0 %	0,8 %	0,4 %	1,2 %
Allemagne	2:00	PIB réel – préliminaire	T4	-0,1 %	0,0 %	0,1 %	-0,3 %
Italie	4:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,1 %	0,6 %	0,0 %	0,4 %
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Janv.	nd		-14,2	
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Janv.	-13,7		-14,1	
Zone euro	5:00	Confiance des services	Janv.	6,0		5,9	
Zone euro	5:00	Confiance économique	Janv.	94,2		93,7	
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,1 %	1,0 %	0,4 %	0,9 %
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Déc.	6,3 %		6,3 %	
Italie	5:00	Taux de chômage	Déc.	5,7 %		5,7 %	
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Janv.	2,75 %		3,00 %	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Janv.		3,0 %		3,1 %
Japon	18:30	Taux de chômage	Déc.	2,5 %		2,5 %	
Japon	18:50	Production industrielle – préliminaire	Déc.	-0,1 %	-3,0 %	-2,2 %	-2,7 %
Japon	18:50	Ventes au détail	Déc.	-0,1 %	3,5 %	1,9 %	2,8 %
VENDREDI 31							
Japon	0:00	Mises en chantier	Déc.		-3,9 %		-1,8 %
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Janv.	0,3 %	4,3 %	0,7 %	4,7 %
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Déc.	0,0 %	2,6 %	-0,1 %	2,9 %
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	0,0 %	1,5 %	0,2 %	1,3 %
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	0,1 %	2,6 %	0,5 %	2,6 %

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 -5 heures).