

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Un huard fort dans une économie faible, est-ce possible?

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Il ne fait aucun doute que l'économie canadienne a continué de s'affaiblir. L'incertitude accrue pour les entreprises a déjà commencé à peser sur le marché du travail. Le marché de l'habitation s'est également refroidi, particulièrement en Ontario. Les plus récentes données sur le commerce international laissent croire que les exportations ont souffert plus durement que prévu des droits de douane.

Malgré tout, le dollar canadien s'est apprécié par rapport au dollar américain – il a gagné environ 3 % depuis le « jour de la libération ». C'est particulièrement surprenant, car les taux de marché canadiens ont diminué par rapport aux taux américains, ce qui tend généralement à faire baisser le taux de change.

S'agit-il d'une situation temporaire? Non. En fait, nous nous attendons à ce que cette divergence s'accroisse au cours des prochains mois. Nous nous attendons à ce que l'écart entre les taux canadiens et américains s'élargisse encore, mais nous croyons que les fourchettes de négociation en USD-CAD continueront de diminuer, pour s'établir à 1,35 d'ici la fin de cette année et à 1,30 l'an prochain.

Les taux de change sont des prix relatifs. En ce qui concerne notre prévision, nous estimons que c'est davantage le dollar américain qui s'affaiblit, et non le dollar canadien qui prend de la vigueur.

Plusieurs forces macroéconomiques pointent en ce sens :

- ▶ Après la COVID, les États-Unis ont connu une croissance plus rapide que les autres économies avancées. Cela a changé. Les prévisions consensuelles pour le PIB américain ont fortement chuté et convergent vers une croissance similaire à celle attendue dans les autres économies avancées.
- ▶ Le dollar américain affiche une corrélation positive avec les actions, surtout depuis le « jour de la libération ». En d'autres termes, il a perdu son attrait de valeur refuge. Cela est important, car plusieurs investisseurs institutionnels canadiens qui n'ont pas couvert le risque de change de leurs placements américains sont maintenant forcés d'augmenter leurs ratios de couverture.
- ▶ L'administration Trump souhaite un transfert interne des revenus et de la richesse de Wall Street vers Main Street. Dire à Walmart d'absorber les droits de douane (« *eat the tariffs* »), hausser les barrières tarifaires sur l'acier et l'aluminium à 50 % et menacer Apple d'imposer des droits de 25 % sur les produits provenant de l'étranger – voilà les dernières manifestations des intentions du président Trump. Mais ce n'est pas ce que les investisseurs étrangers veulent. Ils veulent que les entreprises se concentrent sur la réalisation de profits. Pour de nombreux investisseurs, le capitalisme américain s'apparente désormais à la « prospérité commune » chinoise.

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, économiste en chef adjoint
Benoît P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Oskar Stone, analyste
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 (OQLF), 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 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 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 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 Desjardins. Copyright © 2025, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

Où sommes-nous en train de nous tromper? Nous nous trompons si nous confondons les perturbations à court terme avec un changement de régime. Plus précisément :

- ▶ L'économie américaine pourrait encore défier les prévisions des économistes. Les prédictions générales d'une récession en 2023 se sont avérées inexactes.
- ▶ La spéculation sur les écarts de taux (*carry trade*) est un puissant moteur des flux monétaires. Le dollar américain offre encore les rendements sur dépôts les plus élevés du G7, et cela devrait continuer pendant plusieurs mois, tant que la Réserve fédérale ne modifie pas ses taux d'intérêt. Les opérations de *carry trade* sur le dollar américain pourraient reprendre de la vigueur.
- ▶ Le positionnement du marché a changé. L'investissement spéculatif à court terme est passé de positions haussières à baissières sur le dollar américain, par le biais des produits dérivés de change. Sur le marché des options, les investisseurs se protègent contre une baisse du dollar américain en achetant des options de vente sur le dollar américain. Les gestionnaires de portefeuille étrangers ont réduit leurs placements américains au profit d'autres marchés. Les investisseurs ayant seulement un horizon de court terme pourraient être pris à contre-pied si le dollar américain venait à rebondir.

Tout compte fait, un huard fort est la conséquence d'un changement dans les flux de capitaux mondiaux, changement qui se traduit par un dollar américain largement plus faible. Pour l'économie canadienne, cela crée un resserrement indésirable des conditions, en particulier pour le secteur des exportations. Pendant ce temps, l'économie intérieure continue de paraître très fragile. Dans ces circonstances, nous pensons que la Banque du Canada sera contrainte de changer de cap et devra abaisser ses taux directeurs de 75 points de base supplémentaires cette année.

À surveiller

MERCREDI 11 juin - 8:30

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

VENDREDI 13 juin - 10:00

Juin	
Consensus	52,0
Desjardins	56,0
Mai	52,2

VENDREDI 13 juin - 8:30

T1 2025	
Consensus	79,6 %
Desjardins	80,0 %
T4 2024	79,8 %

VENDREDI 13 juin - 8:30

Avril	m/m
Consensus	-2,0 %
Desjardins	-2,0 %
Mars	-1,4 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (mai) – L’inflation américaine a de nouveau ralenti en avril, poursuivant la nette tendance baissière de 2025. Ainsi, la variation annuelle de l’indice des prix à la consommation (IPC) est passée de 3,0 % en janvier à 2,3 % en avril. On s’attend cependant à une légère remontée pour le mois de mai, malgré une croissance mensuelle qui devrait se montrer plutôt lente. Les prix de l’essence à la pompe ont connu une modeste baisse durant le mois dernier, mais comme ils augmentent normalement au cours des mois de mai, l’ajustement saisonnier devrait amener une baisse plus prononcée des prix de l’énergie. On s’attend à un gain de 0,1 % du prix des aliments, après la mince diminution de 0,1 % en avril. Du côté de l’IPC de base qui exclut les aliments et l’énergie, on s’attend à une croissance de 0,2 %. Ce n’est qu’au cours des prochains mois que l’on devrait voir davantage de pressions haussières provenant de la hausse des tarifs douaniers. Somme toute, une augmentation de 0,1 % de l’IPC total est prévue. La comparaison avec l’an dernier devrait cependant amener une hausse de la variation annuelle de l’IPC total, qui devrait atteindre 2,4 %. L’inflation de base devrait demeurer à 2,8 %.

Indice de confiance des consommateurs de l’Université du Michigan (juin – préliminaire) –

Grâce à une amélioration entre la version préliminaire (50,8) et la version finale (52,2), l’indice de confiance de l’Université du Michigan est en fin de compte demeuré stable en mai par rapport à avril (aussi à 52,2). On peut même s’attendre à une amélioration plus nette pour le mois de juin. La baisse (fragile) des tensions commerciales avec la Chine qui a amené une appréciation de la Bourse, la légère diminution des prix de l’essence en moyenne sur le territoire américain et la stabilité des taux d’intérêt hypothécaires jouent toutes en faveur d’une hausse de la confiance. On a aussi vu l’indice TIPP augmenter légèrement en juin. Cela dit, l’incertitude entourant la situation économique et la récente augmentation de demandes d’assurance-chômage pourraient limiter les gains. L’indice de l’Université du Michigan devrait augmenter à 56,0, ce qui reste amplement sous les niveaux d’avant avril.

CANADA

Taux d’utilisation de la capacité industrielle (T1) – Nous estimons que le taux d’utilisation de la capacité industrielle a augmenté au premier trimestre de 2025 pour s’établir à 80,1 %, par rapport à 79,8 % au trimestre précédent. Nous nous attendons à ce que cette hausse modeste reflète une forte poussée de l’activité dans les services publics et une contribution modérée de la construction, de l’exploitation forestière et de l’extraction des ressources. En revanche, l’activité forestière a probablement faibli au cours du premier trimestre. Pour la suite, le taux d’utilisation de la capacité devrait diminuer légèrement à mesure que l’incertitude tarifaire, la vague de renouvellements hypothécaires et le ralentissement de la croissance démographique freineront l’activité économique.

Ventes des manufacturiers (avril) – Nous prévoyons un recul de 2,0 % des ventes du secteur manufacturier en avril, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. La baisse des ventes du côté de l’énergie, des produits pétroliers et des métaux précieux a probablement contribué à ce recul. Nous nous attendons aussi à une diminution des ventes de véhicules automobiles en raison des tarifs. En termes réels, les ventes des manufacturiers semblent avoir diminué d’environ 0,5 %, les prix des produits industriels ayant reculé de 1,5 %.

DIMANCHE 8 juin - 21:30

Mai a/a
Consensus -0,2 %
Avril -0,1 %

JEUDI 12 juin - 2:00

Avril m/m
Consensus -0,1 %
Mars 0,2 %


OUTRE-MER


Chine : Indice des prix à la consommation (mai) – La Chine cumule trois mois consécutifs de déflation tandis que l'indice des prix à la consommation affichait un recul annuel de 0,1 % en avril. La faiblesse se concentre toutefois dans l'alimentation et l'énergie, notamment dans la composante du carburant et des pièces d'automobiles (-10,2 %). L'inflation de base s'est maintenue à 0,5 % en avril. La situation demeure tout de même préoccupante et rappelle que la croissance économique chinoise est fragile. D'autant plus que l'effet du devancement de l'activité économique observé durant les premiers mois de l'année s'est probablement dissipé en partie, ce qui pourrait faire pression à la baisse sur les prix en mai.

Royaume-Uni : PIB mensuel (avril) – L'économie britannique se montre plutôt résiliente depuis quelque temps. Le PIB réel trimestriel a progressé de 0,7 % au premier trimestre, l'une des meilleures performances au sein des principales économies avancées. Cela a été accompli grâce à de bonnes progressions du PIB mensuel, dont un gain de 0,5 % en février (plus forte hausse depuis mars 2024) et un gain de 0,2 % en mars. Le résultat d'avril nous donnera une première idée de la vigueur de l'économie britannique au deuxième trimestre alors que la guerre commerciale entamée par les États-Unis risque de bouleverser davantage la conjoncture mondiale. En avril, l'indice PMI britannique avait reculé momentanément sous la barre de 50, mais les ventes au détail avaient enregistré une forte croissance mensuelle de 1,3 % (probablement exacerbée par la hausse des prix). Le consensus s'attend à une légère baisse du PIB mensuel.

Indicateurs économiques

Semaine du 9 au 13 juin 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 9	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Avril	nd	0,0 %	0,0 %
MARDI 10	---	---				
MERCREDI 11	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Mai	0,2 %	0,1 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mai	0,3 %	0,2 %	0,2 %
		Total (a/a)	Mai	2,5 %	2,4 %	2,3 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Mai	2,9 %	2,8 %	2,8 %
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Mai	nd	nd	258,4
JEUDI 12	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	2-6 juin	241 000	243 000	247 000
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Mai	0,2 %	-0,1 %	-0,5 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mai	0,3 %	0,1 %	-0,4 %
VENDREDI 13	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Juin	52,0	56,0	52,2
CANADA						
LUNDI 9	---	---				
MARDI 10	---	---				
MERCREDI 11	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Avril	2,3 %	0,7 %	-4,1 %
JEUDI 12	8:30	Comptes du bilan national	T1			
VENDREDI 13	8:30	Taux d'utilisation de la capacité industrielle	T1	79,6 %	80,0 %	79,8 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Avril	-0,9 %	-0,9 %	0,2 %
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Avril	-2,0 %	-2,0 %	-1,4 %

Note : Desjardins, Études économiques participe 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 Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 9 au 13 juin 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DURANT LA SEMAINE							
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Mai	101,05		96,18	
DIMANCHE 8							
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Avril	2 589,1		2 723,1	
Japon	19:50	PIB réel – final	T1	-0,2 %		-0,2 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Mai		-0,2 %		-0,1 %
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Mai		-3,1 %		-2,7 %
LUNDI 9							
---	---	---					
MARDI 10							
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Avril	4,6 %		4,5 %	
Italie	4:00	Production industrielle	Avril	-0,1 %	-1,2 %	0,1 %	-1,8 %
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Mai	0,2 %	3,5 %	0,2 %	4,0 %
MERCREDI 11							
---	---	---					
JEUDI 12							
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Avril	nd		34,1	
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Avril	-4 500		3 696	
Royaume-Uni	2:00	Construction	Avril	0,2 %	2,5 %	0,5 %	1,4 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Avril	0,0 %		0,4 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Avril	-0,1 %		0,2 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Avril	-0,5 %	-0,2 %	-0,7 %	-0,7 %
VENDREDI 13							
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Avril	0,1 %		-0,3 %	
Japon	0:30	Production industrielle – final	Avril	nd	nd	-0,9 %	0,7 %
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Mai	0,1 %	2,1 %	0,1 %	2,1 %
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Mai	-0,1 %	0,7 %	-0,1 %	0,7 %
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Avril	nd		3 657	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Avril	20,0		27,9	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Avril	-1,6 %	1,4 %	2,6 %	3,6 %

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. 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).