

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Être ou ne pas être en récession? Est-ce la bonne question?

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

Ces temps-ci, les membres et clients sont nombreux à nous poser la question suivante : le chaos provoqué par les menaces tarifaires changeantes du président Trump plongera-t-il l'économie canadienne dans une récession? C'est une question raisonnable, mais nous ne sommes pas sûrs que ce soit la bonne.

Premièrement, parce qu'elle exige une réponse binaire : soit un ralentissement économique est une récession, soit il ne l'est pas. Pour que l'on parle de récession, le PIB réel doit se contracter pendant au moins deux trimestres consécutifs. Mais la faiblesse doit aussi être généralisée dans l'économie. C'est pourquoi, par exemple, les membres du Business Cycle Council du CD Howe Institute n'ont pas qualifié de récession la croissance négative du PIB réel au début de 2015. Ils ont soutenu que le choc économique causé par la chute marquée des prix du pétrole était concentré dans un trop petit nombre d'industries pour constituer une récession – aussi importantes que soient ces industries pour l'économie canadienne. Il en va de même pour les trois baisses trimestrielles consécutives du PIB réel au Québec à la fin de 2023, lorsqu'une série de chocs ponctuels combinés à des grèves ont brièvement fait reculer l'activité économique.

Deuxièmement, les causes du ralentissement économique seront probablement les mêmes, que l'économie canadienne connaisse officiellement ou non une récession en 2025. La véritable question qui se pose en est une d'ampleur. Des droits de douane s'appliquent de plus en plus aux importations américaines en provenance du Canada, bien que selon un processus désorganisé et imprévisible. Cette incertitude persistante a soulevé des préoccupations importantes chez les entreprises américaines et est susceptible de les convaincre de se tourner davantage vers des fournisseurs nationaux pour répondre à leurs besoins. Cela pèsera sur les exportations canadiennes. Afin d'éviter l'imposition

de droits de douane, certaines entreprises menant des activités dans les deux pays pourraient également déplacer aux États-Unis une partie de leurs dépenses en capital précédemment prévues au Canada, ce qui exacerberait la pression sur l'investissement des entreprises découlant du recul de la demande extérieure. Comme les exportations et les investissements des entreprises devraient connaître une croissance plus faible à l'avenir, l'embauche devrait également ralentir, ce qui nuira aux consommateurs canadiens. Les tarifs de représailles rendront la situation encore plus difficile en augmentant le prix des biens importés des États-Unis et en poussant l'inflation à la hausse. Cela s'ajoute aux facteurs déjà existants qui freinent la progression de la consommation au pays, soit le ralentissement de la croissance de la population et la vague de renouvellements hypothécaires à des taux d'intérêt plus élevés. Dans l'ensemble, le Canada connaîtra probablement un malaise économique généralisé dans un avenir prévisible, qu'une récession soit officiellement déclarée ou non.

Le pays pourrait-il connaître deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB réel en 2025? Il se pourrait bien que oui. Pourra-t-on alors parler de récession? Fort possiblement. Quoi qu'il en soit, l'économie canadienne devrait entrer dans une période de morosité prolongée, au moment où la politique économique américaine freinera le commerce, les investissements, la création d'emplois et la croissance dans notre pays.

Alors, que peut-on faire pour contrebalancer ces effets néfastes émanant du sud de la frontière? Les décideurs doivent s'efforcer sans relâche de réduire les obstacles à la réussite économique du Canada. Réduire le coût des investissements privés et simplifier la réglementation seraient un bon début, tout comme tirer parti

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques	6
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

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, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro • Oskar Stone, analyste
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

des avantages comparatifs du Canada en tant que démocratie occidentale riche en ressources. Cela signifie aussi qu'il faut faire tomber les barrières au commerce intérieur. Nous avons entendu beaucoup de paroles, mais vu peu d'action sur ce front jusqu'à maintenant, sinon quelques communiqués de presse conjoints. Cela doit changer. Les entreprises devront aussi explorer de nouveaux marchés pour leurs produits. Mais c'est plus facile à dire qu'à faire, et on ne peut pas s'attendre à ce qu'elles trouvent de nouveaux clients et fournisseurs en un clin d'œil. Le gouvernement devra offrir du soutien pour les aider dans cet intervalle. Il faudra notamment augmenter les prêts consentis par les sociétés d'État comme Exportation et développement Canada (EDC) et la Banque de développement du Canada. Les mesures fédérales récemment annoncées, comme le Programme d'impact commercial d'EDC de 5 G\$, sont un pas dans la bonne direction. Accroître les investissements dans les infrastructures publiques sera également essentiel pour faciliter la reprise du commerce intérieur et international. Toutefois, il serait erroné de penser que le malaise économique imminent appellera le même genre de soutien que celui qui a été déployé pendant la pandémie. Ce repli économique a été brutal et de courte durée. Celui qui nous attend sera probablement moins profond, mais durable, et il entraînera une baisse structurelle de l'activité économique. Les mesures politiques devraient être en phase avec la nature d'un tel choc.

À surveiller

ÉTATS-UNIS

LUNDI 17 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,7 %
Desjardins	0,5 %
Janvier	-0,9 %

MARDI 18 mars - 8:30

Février	taux ann.
Consensus	1 375 000
Desjardins	1 375 000
Janvier	1 366 000

MARDI 18 mars - 9:15

Février	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,2 %
Janvier	0,5 %

MERCREDI 19 mars - 14:00

Mars	
Consensus	4,50 %
Desjardins	4,50 %
29 janvier	4,50 %

JEUDI 20 mars - 10:00

Février	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,2 %
Janvier	-0,3 %

Ventes au détail (février) – Les ventes au détail totales ont diminué de 0,9 % en janvier, leur pire baisse mensuelle depuis mars 2023. On s'attend à une meilleure performance pour le mois de février. L'une des principales causes de la débandade de janvier était le recul des ventes d'automobiles, mais on sait déjà que le nombre de véhicules neufs vendus a augmenté de bonne façon en février. On peut aussi s'attendre à ce que certains des secteurs ayant connu une contre-performance en début d'année, généralement à cause de la météo plus froide, aient probablement mieux fait. Cela dit, les informations nous provenant des transactions par cartes de crédit modèrent les espoirs d'un très fort rebond. Somme toute, on prévoit une croissance de 0,5 % des ventes totales et de 0,2 % des ventes excluant les automobiles et l'essence.

Mises en chantier (février) – Les mises en chantier ont subi en janvier leur pire baisse mensuelle depuis janvier 2024. À l'image d'il y a un an, on pourrait s'attendre à un fort rebond en février. D'un côté, la situation pourrait avoir été aidée par une météo généralement plus clémente au cours du mois dernier, bien que les fortes précipitations qui ont sévi dans certaines régions aient pu causer de nouveaux ralentissements. De l'autre côté, la croissance de l'emploi au sein de la construction résidentielle n'a cependant pas été très forte et les heures travaillées ont même diminué en février. On s'attend à un niveau de mises en chantier un peu plus élevé, mais le gain devrait être modeste.

Production industrielle (février) – La production industrielle a su progresser en janvier grâce à un fort bond de la production d'énergie et malgré une chute de la fabrication d'automobiles. Ces deux facteurs devraient jouer le rôle inverse en février. Un fort bond des heures travaillées dans le secteur automobile devrait aider le secteur manufacturier. La relative bonne tenue de l'indice ISM manufacturier, malgré les craintes entourant la politique commerciale américaine, offre aussi un certain soutien. On s'attend à un gain de 0,6 % de la fabrication. Toutefois, le secteur minier a probablement stagné, tandis que la production d'énergie sera lourdement affectée par l'amélioration de la météo, qui a fait baisser la demande d'énergie. Somme toute, la production industrielle devrait afficher un gain de 0,2 %.

Réunion de la Réserve fédérale (mars) – Les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) sont depuis janvier dans une position d'attente. Le statu quo décidé lors de la première réunion de 2025 devrait se poursuivre à la réunion du 19 mars. C'est clairement ce qu'ont indiqué les dirigeants de la banque centrale lors de leurs derniers discours et communications. Ceux-ci notent la situation changeante de l'économie et la volatilité des marchés, mais ils ne sentent pas de presse. Il y a une semaine, Jerome Powell confirmait « qu'ils n'avaient besoin de se presser et qu'ils étaient bien placés pour attendre des éclaircissements ». Cela dit, il sera intéressant de voir comment le communiqué de la Fed abordera la situation et si la politique tarifaire de l'administration Trump sera intégrée aux prévisions de croissance et d'inflation des dirigeants de la Fed. Le point de presse de M. Powell nous donnera aussi davantage d'informations sur les vues de la banque centrale américaine.

Indicateur avancé (février) – Une autre baisse de 0,2 % de l'indicateur avancé est prévue pour le mois de février. La détérioration de la confiance des consommateurs, le recul de la composante « nouvelles commandes » de l'indice ISM manufacturier ainsi qu'une hausse des demandes d'assurance-chômage devraient amener les principales contributions négatives. Les hausses de l'indicateur avancé enregistrées en novembre et en décembre semblent de plus en plus un phénomène passager.

JEUDI 20 mars - 10:00

Février	taux ann.
Consensus	3 940 000
Desjardins	3 910 000
Janvier	4 080 000

Ventes de propriétés existantes (février) – La revente de maisons a connu en janvier sa première baisse mensuelle depuis septembre 2024. Le recul de 4,9 % est aussi le plus prononcé depuis novembre 2022, époque où les fortes hausses de taux hypothécaires nuisaient passablement au marché. On s'attend à une autre diminution pour le mois de février. C'est le signal procuré par la baisse de 4,6 % des ventes en suspens, par le recul des ventes selon les données régionales préliminaires ainsi que par une diminution du nombre de demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat. Le niveau annualisé de ventes devrait passer sous la barre des 4 millions d'unités.

LUNDI 17 mars - 8:15

Février	m/m
Consensus	248 800
Desjardins	240 000
Janvier	239 700

CANADA

Mises en chantier (février) – Les mises en chantier devraient être demeurées stables à environ 240 000 en février (désaisonnalisées et à rythme annualisé). Si les données fondamentales semblent pointer vers une faiblesse de la construction résidentielle tout au long de 2025, [notre récent rapport](#) expliquant la résilience des mises en chantier dans un contexte défavorable à la construction résidentielle suggère que la vigueur est susceptible de persister. À plus long terme, cependant, une guerre commerciale avec les États-Unis pourrait avoir une incidence sur la construction domiciliaire, à la fois directement en raison des coûts et des perturbations de la chaîne d'approvisionnement, et indirectement en raison d'une demande plus faible de la part d'acheteurs potentiels ébranlés par le repli de l'économie.

LUNDI 17 mars - 9:00

Février	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-8,0 %
Janvier	-3,3 %

Ventes de propriétés existantes (février) – Nous prévoyons un recul de 8,0 % des ventes de propriétés désaisonnalisées en février par rapport au mois précédent. L'incertitude créée par la guerre commerciale imminente a probablement pesé sur les décisions d'achat d'un grand nombre de ménages. Les premiers chiffres des associations immobilières régionales font état de variations contrastées des ventes non désaisonnalisées sur un an, avec des baisses notables à Calgary (-35 %) et à Toronto (-28 %), partiellement contrebalancées par des hausses à Montréal (7 %) et dans certaines villes de taille moyenne, comme Québec (9 %), Winnipeg (11 %) et Victoria (12 %). Le Toronto Regional Real Estate Board a fait état d'un recul de 28,5 % des ventes désaisonnalisées sur un mois en février, un revirement marqué par rapport au gain mensuel de 10,0 % enregistré en janvier, ce qui fait de février le mois où les ventes (désaisonnalisées) ont été les plus faibles depuis mai 2020.

VENDREDI 21 mars - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,6 %
Desjardins	0,7 %
Janvier	0,1 %

Indice des prix à la consommation (février) – La variation annuelle de l'indice total des prix à la consommation devrait s'être accélérée pour atteindre 2,3 %, en raison d'une hausse mensuelle non désaisonnalisée de 0,7 % en février. Les prix de l'énergie sont demeurés essentiellement stables au cours du mois. La majeure partie de cette hausse attendue proviendra probablement d'un rebond des prix après le congé de TPS/TVH, qui a pris fin le 15 février. En supposant que Statistique Canada traitera ce mois partiel de la même façon qu'il l'a fait pour décembre, l'exemption de taxes sera traitée au prorata pour 14 des 28 jours de février. Les indicateurs privilégiés de la Banque du Canada ont probablement progressé sur une base annuelle au cours du mois dernier, en partie en raison d'effets de base, mais ils ne seront pas touchés par la fin du congé de taxes. Si la Banque du Canada a attribué aux coûts du logement le niveau élevé de la variation annuelle de ses mesures privilégiées, la croissance des prix autres que ceux du logement s'est tout de même récemment accélérée.

VENDREDI 21 mars - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	-0,4 %
Desjardins	-0,3 %
Décembre	2,5 %

Ventes au détail (janvier) – Les ventes au détail ont probablement diminué de 0,3 % en janvier par rapport au mois précédent, soit un dixième de point de mieux que le résultat provisoire de Statistique Canada, qui indiquait une baisse de 0,4 %. Malgré une certaine incertitude entourant les données sur les ventes d'automobiles (un bond questionnable des ventes de véhicules électriques chez certains concessionnaires en janvier pourrait être révisé plus tard), nous prévoyons une diminution de la valeur des ventes de véhicules et pièces automobiles par rapport au sommet de décembre. Cela devrait être attribuable à une baisse des volumes puisque les prix des véhicules automobiles (désaisonnalisés) ont augmenté. Les ventes nominales aux stations-service et chez les marchands de combustibles ont probablement progressé, stimulées par des prix plus élevés sur une base désaisonnalisée. On s'attend à ce que les ventes de base, qui excluent les automobiles et l'essence, aient augmenté, mais probablement à un rythme plus modéré qu'en décembre. Le congé de TPS/TVH en janvier et la hausse du prix des biens de l'IPC figurent parmi les facteurs expliquant cette situation. Pour le résultat



provisoire de février, nous nous attendons à des ventes à peu près stables puisque la hausse des ventes d'essence et une très modeste progression des ventes de base auront probablement contrebalancé la baisse des achats d'automobiles.

OUTRE-MER

MERCREDI 19 mars

Mars

Consensus	0,50 %
Desjardins	0,50 %
23 janvier	0,50 %

Réunion de la Banque du Japon (mars) – La Banque du Japon devrait laisser ses taux d'intérêt inchangés la semaine prochaine, tout en conservant son orientation vers le resserrement. Les négociations salariales printanières laissent présager une progression de 5 % des salaires moyens. Le taux annuel de l'indice des prix à la consommation utilisé pour calculer les salaires réels, qui comprend les aliments frais, mais non les loyers, est passé à 4,7 % en janvier, son plus haut niveau en deux ans. Le gouverneur sera probablement interrogé sur la récente hausse des rendements obligataires. Mais nous nous attendons à ce qu'il en minimise l'importance, en soulignant que le marché des obligations japonaises continue de fonctionner normalement et que cette augmentation des rendements est due aux forces du marché. Nous prévoyons deux autres hausses de taux de 25 points de base de la part de la Banque du Japon, soit en juin et en décembre.

Indicateurs économiques

Semaine du 17 au 21 mars 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 17	8:30	Indice Empire manufacturier	Mars	-2,0	3,5	5,7
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Févr.	0,7 %	0,5 %	-0,9 %
		Excluant automobiles (m/m)	Févr.	0,4 %	0,2 %	-0,4 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Mars	42	nd	42
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Janv.	0,3 %	0,3 %	-0,2 %
MARDI 18	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Févr.	1 375 000	1 375 000	1 366 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Févr.	1 450 000	1 450 000	1 473 000
	8:30	Prix des importations (m/m)	Févr.	-0,1 %	-0,1 %	0,3 %
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Févr.	-0,1 %	-0,3 %	1,3 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Févr.	0,2 %	0,2 %	0,5 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Févr.	77,8 %	77,8 %	77,8 %
MERCREDI 19	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Mars	4,50 %	4,50 %	4,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Janv.	nd	nd	72,0
JEUDI 20	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	10-14 mars	225 000	224 000	220 000
	8:30	Compte courant (G\$ US)	T4	-334,0	-330,0	-310,9
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Mars	8,0	3,5	18,1
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Févr.	-0,3 %	-0,2 %	-0,3 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Févr.	3 940 000	3 910 000	4 080 000
VENDREDI 21	9:05	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
CANADA						
LUNDI 17	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Févr.	248 800	240 000	239 700
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Janv.	nd	nd	14,37
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Févr.	nd	-8,0 %	-3,3 %
MARDI 18	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Févr.	0,6 %	0,7 %	0,1 %
		Total (a/a)	Févr.	2,2 %	2,3 %	1,9 %
MERCREDI 19	---	Budget de la Saskatchewan 2025				
JEUDI 20	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Févr.	nd	0,6 %	1,6 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Févr.	nd	1,4 %	3,7 %
VENDREDI 21	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Janv.	-0,4 %	-0,3 %	2,5 %
		Excluant automobiles (m/m)	Janv.	nd	1,0 %	2,7 %

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 Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 17 au 21 mars 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus m/m (t/t)	a/a	Données précédentes m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 16							
Chine	22:00	Production industrielle	Févr.	5,3 %		6,2 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Févr.	3,8 %		3,7 %	
LUNDI 17							
---	---	---					
MARDI 18							
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Janv.	-0,1 %		0,1 %	
Italie	5:00	Balance commerciale (M€)	Janv.	nd		5 980	
Zone euro	6:00	Balance commerciale (G€)	Janv.	14,0		14,6	
Allemagne	6:00	Indice ZEW – situation courante	Mars	-80,5		-88,5	
Allemagne	6:00	Indice ZEW – situation future	Mars	50,3		26,0	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Févr.	509,3		-856,6	
MERCREDI 19							
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Mars	0,50 %		0,50 %	
Japon	0:30	Production industrielle – final	Janv.	nd	nd	-1,1 %	2,6 %
Zone euro	6:00	Indice des prix à la consommation – final	Févr.	0,5 %	2,4 %	0,5 %	2,5 %
Brésil	17:30	Réunion de la Banque centrale du Brésil	Mars	14,25 %		13,25 %	
JEUDI 20							
Royaume-Uni	3:00	Taux de chômage ILO	Janv.	4,4 %		4,4 %	
Allemagne	3:00	Indice des prix à la production	Févr.	0,2 %	1,0 %	-0,1 %	0,5 %
Suède	4:30	Réunion de la Banque de Suède	Mars	2,25 %		2,25 %	
Suisse	4:30	Réunion de la Banque nationale suisse	Mars	0,25 %		0,50 %	
Zone euro	6:00	Construction	Janv.	nd	nd	0,0 %	-0,1 %
Royaume-Uni	8:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Mars	4,50 %		4,50 %	
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Févr.		3,5 %		4,0 %
Royaume-Uni	20:01	Confiance des consommateurs	Mars	-21		-20	
VENDREDI 21							
France	---	Ventes au détail	Févr.	nd		-0,7 %	
France	3:45	Confiance des entreprises	Mars	96		96	
France	3:45	Perspectives de production	Mars	-13		-15	
France	3:45	Salaires – final	T4	nd		0,4 %	
Zone euro	5:00	Compte courant (G€)	Janv.	nd		38,4	
Italie	5:30	Compte courant (M€)	Janv.	nd		4 228	
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Mars	21,00 %		21,00 %	
Zone euro	11:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Mars	-13,0		-13,6	

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 avancée de l'Est (GMT -4 heures).