

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Ça ne changera pas le monde, sauf que...

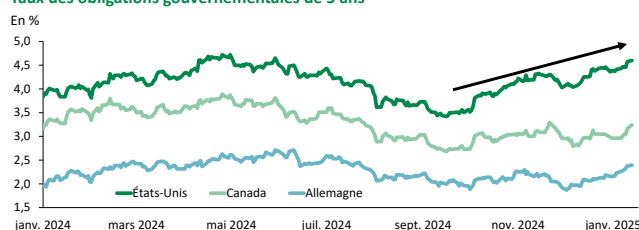
Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

La trajectoire des économies américaine, canadienne et mondiale pourrait être modifiée radicalement le 20 janvier. Le risque que d'importants tarifs douaniers à l'importation soient mis en place aux États-Unis peu après le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche est non négligeable. La migration vers les États-Unis pourrait être considérablement freinée. Une déréglementation et des baisses d'impôt sont aussi à prévoir, ce qui pourrait, dans le second cas, dégarnir les coffres du gouvernement américain. La hausse des droits de douane pourrait offrir un certain contrepoids, mais une croissance économique plus faible limiterait néanmoins l'augmentation des revenus fédéraux en général. Des barrières tarifaires importantes et des déficits budgétaires plus prononcés stimuleront également l'inflation, ce qui se traduira par des taux d'intérêt plus élevés qu'ils ne le seraient autrement. D'ailleurs, les taux obligataires ont déjà commencé à grimper en prévision de ces développements (graphique 1). Et comme pour tout plan mal défini visant à identifier des économies dans le secteur public, il faudrait attendre de voir les effets d'éventuelles réductions de dépenses avant de juger si elles étaient judicieuses ou non.

Nous avons beaucoup écrit sur les conséquences économiques potentielles des plans du président Trump pour les [États-Unis](#) et le [Canada](#). En définitive, [ces politiques sont susceptibles d'entraîner une stagflation](#), en nuisant à la croissance tout en stimulant l'inflation dans les deux pays. Plus les tarifs douaniers seront élevés, et plus ils seront appliqués tôt, [plus les effets économiques seront néfastes](#). Dans notre scénario pessimiste, les droits de douane de 25 % imposés à l'ensemble des exportations canadiennes vers les États-Unis pourraient plonger l'économie du Canada en récession dès le milieu de 2025. Si une telle situation se produisait, l'inflation pourrait atteindre 3 % alors que le taux

Graphique 1
Les écarts obligataires américains continuent de s'élargir par rapport à ceux des autres grandes économies

Taux des obligations gouvernementales de 5 ans



Datastream et Desjardins, Études économiques

de chômage grimperait probablement à des niveaux jamais vus depuis la pandémie de COVID-19 (graphique 2 à la page 2). Les effets néfastes des tarifs douaniers sur l'activité économique seraient aggravés par le ralentissement prévu de la croissance démographique et par la vague imminente de renouvellements hypothécaires au Canada.

Il s'agirait là d'un environnement difficile pour n'importe quel gouvernement au Canada. Mais au fédéral, la situation est exacerbée par la prorogation du Parlement, la course à la chefferie du Parti libéral du Canada et la perspective d'une élection déclenchée dès la fin du mois de mars. Cela laisse un vide dans le leadership fédéral pour une bonne partie du premier semestre de 2025, à un moment où les risques venant des États-Unis sont extrêmes. Celui ou celle qui accèdera au poste de premier ministre devra définir une nouvelle orientation économique et fiscale pour le Canada, possiblement dans un contexte de contraction de l'économie et d'accélération de

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

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

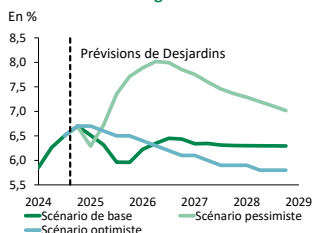
Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (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.

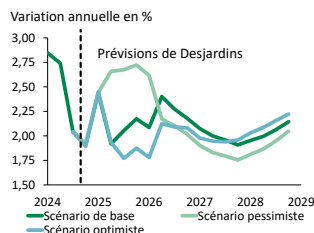
Graphique 2

Le taux de chômage et l'inflation augmenteraient fortement dans notre scénario pessimiste

Scénarios de chômage au Canada



Scénarios d'inflation de l'IPC au Canada



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

l'inflation. Cette tendance risque d'empirer avant de s'améliorer, de sorte qu'il sera difficile de réduire les impôts ou le déficit sans trouver des économies substantielles dans le cadre budgétaire.

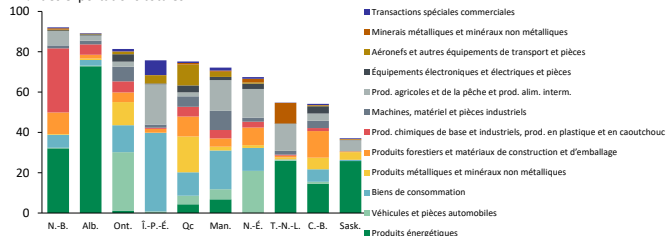
En ce qui concerne les provinces, certaines sont plus exposées que d'autres à d'éventuels tarifs douaniers (graphique 3). L'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador pourraient plutôt bien s'en tirer si les exportations d'énergie échappaient aux barrières tarifaires, comme nous le tenons pour acquis dans notre scénario de base. Les produits pétroliers raffinés, l'une des plus importantes catégories d'exportations du Nouveau-Brunswick, pourraient aussi être épargnés. Et si l'Ontario a de la chance, l'intégration étroite de l'industrie nord-américaine de l'automobile pourrait commander une pause dans l'application des tarifs sur les exportations canadiennes de véhicules et de pièces automobiles. Cela dit, même dans un tel scénario, [le coup porté aux autres exportations non énergétiques serait très dur](#) pour l'économie de provinces comme le Québec, l'Ontario et le Manitoba. Il pourrait nuire aux revenus des gouvernements provinciaux, à un moment où le gouvernement fédéral est susceptible de chercher à réduire ses dépenses. Les provinces plus diversifiées économiquement, comme la Saskatchewan et la Colombie-Britannique, devraient quant à elles mieux résister aux effets immédiats et directs des tarifs douaniers américains.

Graphique 3

L'énergie et le secteur automobile représentent environ la moitié des exportations canadiennes aux États-Unis

Exportations provinciales* aux États-Unis par catégorie, 2023

En % des exportations totales



* Exportations nationales, excluant les réexportations.

Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Tout compte fait, le deuxième mandat de Trump est sur le point de transformer le paysage économique nord-américain. Nous ne savons pas encore exactement comment, à partir de quand ni à quel point ce sera le cas. Mais de tels revirements se produisent parfois, et les décideurs doivent s'y préparer. En mettant l'accent sur la diversification du commerce international, sur la réduction des barrières au commerce intérieur, sur nos avantages distinctifs et sur la création d'un environnement plus favorable aux investissements, ils pourraient mettre la table pour la relance économique du Canada.

À surveiller

MERCREDI 22 janvier - 10:00

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

VENDREDI 24 janvier - 10:00

Décembre	taux ann.
Consensus	4 200 000
Desjardins	4 250 000
Novembre	4 150 000

LUNDI 20 janvier - 10:30

MARDI 21 janvier - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	-0,7 %
Desjardins	-0,3 %
Novembre	0,0 %

ÉTATS-UNIS

Indicateur avancé (décembre) – L'indicateur avancé américain a augmenté de 0,3 % en novembre. C'est sa première hausse mensuelle depuis février 2022 (il avait stagné en février 2024 et toutes les autres variations étaient négatives). Ce rare gain a été appuyé par une amélioration des heures travaillées, par la hausse de l'octroi de permis de bâtir et la bonne performance de la Bourse. Une nouvelle augmentation est plausible pour le mois de décembre mais, à la lumière des sous-composantes connues jusqu'à maintenant, un surplace de l'indicateur avancé est plus probable. Les principales contributions haussières proviendraient à nouveau de la Bourse et du marché du travail. On remarque aussi que la ponction provenant de l'écart des taux d'intérêt est de moins en moins importante et pourrait bientôt tourner au positif. On note aussi que les variations de l'indicateur avancé sur un an, sur 6 mois et, surtout, sur trois mois, sont de moins en moins négatives.

Ventes de propriétés existantes (décembre) – Pour la première fois depuis les deux premiers mois de 2024, la revente de propriétés a enregistré en octobre et en novembre deux mois consécutifs de hausse. En novembre, le gain mensuel a même atteint 4,8 % et le niveau de ventes a dépassé les quatre millions pour la première fois depuis mai dernier. On s'attend à un autre gain des ventes de maisons existantes pour clore 2024. C'est le signal procuré par les ventes de maisons en suspens du mois précédent et par les données régionales préliminaires. Les demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat ont aussi augmenté en décembre (mais elles ont depuis diminué sous l'effet des hausses de taux hypothécaires des dernières semaines). On s'attend à ce que la revente de maisons passe à 4 250 000 unités à rythme annualisé.

CANADA

Enquête sur les perspectives des entreprises et enquête sur les attentes des consommateurs au Canada – Les acteurs du marché seront attentifs aux enquêtes sur les perspectives des entreprises et sur les attentes des consommateurs au Canada, qui seront les premières à montrer comment les entreprises et les consommateurs perçoivent la menace de tarifs douaniers planant sur l'économie canadienne. Il est probable que les entreprises soient plus inquiètes à l'idée d'accroître l'investissement et l'emploi en raison de l'incertitude inhabituellement élevée entourant l'accès au marché américain. Du côté des consommateurs, la menace de tarifs douaniers attise déjà les attentes inflationnistes chez nos voisins du Sud. Les banquiers centraux du Canada chercheront à voir si une tendance semblable se dessine ici, et à quel point les ménages s'inquiètent de l'effet potentiel des barrières tarifaires sur leur emploi.

Indice des prix à la consommation (décembre) – Les résultats de décembre de l'inflation seront soigneusement décortiqués, car les effets du congé de TPS entraîneront des baisses importantes pour au moins 12 % des composantes du panier. Les prix à la consommation dans l'ensemble devraient avoir reculé de 0,2 % en décembre, ce qui porterait la variation annuelle à 2,0 %. Sans l'exemption de TPS, les effets de base auraient fait passer l'inflation globale de 1,9 % à 2,2 %. Cela dit, certaines composantes pourraient avoir rebondi en décembre en raison des rabais plus agressifs que d'habitude lors du Vendredi fou et du Cyberlundi, qui ont freiné la croissance des prix en novembre. Les mesures privilégiées de l'inflation sous-jacente de la Banque du Canada reposent sur des données avant taxes, et n'auront donc pas à faire l'objet d'un ajustement. Néanmoins, la moyenne tronquée inclut maintenant les coûts de l'intérêt hypothécaire, ce qui entraîne un biais haussier dans le calcul. Par conséquent, nous examinerons les mesures fondamentales de la Banque du Canada excluant le logement pour mieux évaluer les pressions inflationnistes sous-jacentes.

JEUDI 23 janvier - 8:30

Novembre	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,2 %
Octobre	0,6 %

Ventes au détail (novembre) – Les ventes au détail ont probablement progressé de 0,2 % en novembre par rapport au mois précédent, deux dixièmes de point de plus que le résultat provisoire de Statistique Canada (0,0 %). Nous prévoyons une hausse des ventes chez les concessionnaires automobiles, car tant les volumes que les prix désaisonnalisés des voitures ont augmenté d'un mois à l'autre. Les baisses de taux de la Banque du Canada et l'incitatif à l'achat d'un véhicule électrique avant la réduction prévue des rabais sur ces véhicules sont probablement des facteurs ayant contribué à cette hausse. On s'attend également à une hausse marquée de la valeur des ventes d'essence en raison de la remontée des prix (sur une base désaisonnalisée). Cela dit, les ventes de base, qui excluent les automobiles et l'essence, ont probablement fléchi. Certains consommateurs pourraient en effet avoir reporté à la mi-décembre des dépenses envisagées à la fin novembre afin de profiter du congé de TPS. Pour ce qui est du résultat provisoire de décembre, nous prévoyons une hausse des ventes au détail. Tant les ventes de voitures et d'essence que les ventes de base sont susceptibles d'avoir progressé, ces dernières ayant été stimulées par le congé de la taxe de vente fédérale sur certains articles dès le milieu du mois.

OUTRE-MER

VENDREDI 24 janvier

Janvier	m/m
Consensus	0,50 %
18 Décembre	0,25 %

Japon : Réunion de la Banque du Japon (janvier) – La Banque du Japon (BoJ) est sur un sentier très graduel de hausses de taux d'intérêt directeur. Ses dirigeants ont opté pour des augmentations en mars et en juillet 2024. Un autre relèvement semblait plausible pour décembre dernier, mais la BoJ a plutôt opté pour garder sa politique inchangée. On ne peut pas dire non plus que la table est tout à fait mise pour la réunion de la semaine prochaine. Le consensus est divisé et certains analystes anticipent que la BOJ voudra attendre en mars, voire plus tard, pour décréter une nouvelle hausse, et ce, afin d'avoir davantage d'informations sur les négociations de salaires ou sur ce qu'il adviendra réellement des menaces de hausse de tarifs américains. Cela dit, la Banque du Japon aura cette semaine les résultats de décembre des prix à la consommation nationaux. Après s'être modérée au début de l'automne, l'inflation s'est relevée en novembre et les indications provenant de la région de Tokyo pointent vers une nouvelle augmentation de la variation annuelle des prix à la consommation.


VENDREDI 24 janvier - 4:00

Janvier	
Consensus	49,7
Décembre	49,6

Zone euro : Indice PMI (janvier – préliminaire) – L'indice PMI composite eurolandais a continué d'évoluer en dents de scie en passant de 50,0 en octobre à 48,3 en novembre, puis à 49,6 en décembre. La hausse s'est toutefois concentrée dans les services, tandis que l'indice manufacturier a reculé de 0,1 point. Une situation qui peut être attribuée en partie à la récente hausse des prix de l'énergie en Europe. De nouvelles baisses ou de faibles gains des indices PMI pourraient d'ailleurs inciter la Banque centrale européenne à décréter d'autres diminutions de taux directeurs.


Indicateurs économiques

Semaine du 20 au 24 janvier 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 20	---	Marchés fermés (Martin Luther King Jr. Day)				
	12:00	Investiture de D. Trump comme président des États-Unis				
MARDI 21	---	---				
MERCREDI 22	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Déc.	-0,1 %	0,0 %	0,3 %
JEUDI 23	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	13-17 janv.	nd	215 000	217 000
VENDREDI 24	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Janv.	nd	73,2	73,2
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Déc.	4 200 000	4 250 000	4 150 000

CANADA

LUNDI 20	10:30	Publication de l' <i>Enquête sur les perspectives des entreprises</i> de la Banque du Canada				
MARDI 21	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Déc.	-0,7 %	-0,3 %	0,0 %
		Total (a/a)	Déc.	1,8 %	1,9 %	1,9 %
MERCREDI 22	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Déc.	nd	0,0 %	-0,5 %
		Indice des prix des produits industriels (m/m)	Déc.	nd	0,6 %	0,6 %
JEUDI 23	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Nov.	0,1 %	0,2 %	0,6 %
		Excluant automobiles (m/m)	Nov.	nd	-1,1 %	0,1 %
VENDREDI 24	---	---				

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 normale de l'Est (GMT -5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 20 au 24 janvier 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 19							
Japon	23:30	Indice de l'activité tertiaire	Nov.	0,1 %		0,3 %	
Japon	23:30	Production industrielle – final	Nov.	nd	nd	-2,3 %	-2,8 %
LUNDI 20							
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Déc.	0,3 %	1,1 %	0,5 %	0,1 %
Zone euro	5:00	Construction	Nov.	nd	nd	1,0 %	0,2 %
MARDI 21							
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Nov.	4,4 %		4,3 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Janv.	-93,1		-93,1	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Janv.	15,2		15,7	
MERCREDI 22							
Japon	18:50	Balance commerciale (G\$)	Déc.	-664,9		-384,2	
JEUDI 23							
France	2:45	Confiance des entreprises	Janv.	94		94	
France	2:45	Perspectives de production	Janv.	-18		-19	
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Janv.	4,50 %		4,50 %	
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Janv.	-14,0		-14,5	
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Janv.	-18		-17	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation	Déc.		3,4 %		2,9 %
Japon	19:30	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	nd		50,5	
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	nd		49,6	
Japon	19:30	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	nd		50,9	
VENDREDI 24							
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Janv.	0,50 %		0,25 %	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	47,7		47,5	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	42,5		41,9	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	49,5		49,3	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	48,3		48,0	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	42,8		42,5	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	51,0		51,2	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	49,7		49,6	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	45,5		45,1	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	51,5		51,6	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Janv.	50,1		50,4	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Janv.	47,0		47,0	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Janv.	50,8		51,1	

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).