

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Des marchés « un peu nerveux »

Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Le 2 avril, les États-Unis ont fait bondir le prix à payer pour participer au système commercial et financier international centré sur leur pays.

Jusqu'ici, ce système mené par les États-Unis a favorisé une circulation relativement libre des biens et des capitaux au-delà des frontières, malgré des règles du jeu inégales. Les entreprises ont recherché les moyens de production les plus efficaces, et les épargnants, les meilleurs rendements sur leurs investissements. Les transactions ont été compensées en dollars américains. Et le billet vert, en regard duquel la plupart des autres devises sont évaluées, a été au centre de ce système.

Le président Trump considère le déficit commercial américain comme une fuite de richesse. Cependant, la plupart des dollars qui « quittent » les États-Unis par le biais du commerce sont recyclés dans les titres américains. Avant la crise de Lehman Brothers, ce recyclage était effectué principalement par des banques centrales de pays étrangers dont la devise est liée au dollar américain, comme la Chine. Récemment, les investisseurs privés ont pris le relais, attirés par la remarquable résurgence des États-Unis depuis la COVID.

En d'autres termes, le déficit commercial des États-Unis et les liquidités qui alimentent ses marchés financiers sont liés. Le lien de causalité peut être débattu – et il va probablement dans les deux sens –, mais l'essentiel à retenir est que réduire le déficit commercial revient à restreindre les liquidités qui rendent les marchés financiers américains uniques.

En 2024, les investisseurs privés étrangers ont acheté pour 500 G\$ US d'obligations du Trésor américain, soit environ 40 %

du total des émissions nettes, selon les données de ce dernier. Ils ont également acheté pour 430 G\$ US d'actions américaines. Nous ne disposons pas de données sur le montant des ventes depuis le « jour de la libération », mais la liquidation des titres américains, y compris des bons du Trésor, a été substantielle. Les actions américaines ont généralement moins bien performé que les indices mondiaux, et le marché des titres du Trésor a connu une débâcle. La fuite des investisseurs étrangers s'est également fait sentir dans le déclin généralisé du dollar américain.

Alors que le président Trump semblait prêt à accepter la baisse des cours boursiers, la déroute du marché des titres du Trésor de cette semaine a précipité une volte-face. Les taux d'intérêt sur la dette des États-Unis ont augmenté sur l'ensemble de la courbe, les obligations à long terme ayant mené la hausse et affiché une volatilité anormalement élevée. À un certain moment, le rendement des obligations à 10 ans a dépassé les 4,50 %, et les rendements à 30 ans ont atteint des sommets cycliques autour de 5,00 %.

Le président Trump a annoncé une pause de 90 jours, au cours de laquelle les tarifs réciproques seraient fixés à 10 % pour tous les pays – à l'exclusion la Chine, qui faisait l'objet de droits de 145 % au moment d'écrire ces lignes.

Nous croyons que les investisseurs tireront trois grandes leçons de tout cela.

Premièrement, le marché obligataire a de nouveau joué son rôle de régulateur du gouvernement. La vulnérabilité des États-Unis en tant que débiteur a été révélée.

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
 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.

Deuxièmement, une pause de 90 jours n'est qu'une pause de 90 jours. Une incertitude commerciale exacerbée risque de perdurer, surtout en raison du manque de clarté sur l'issue des négociations bilatérales. En outre, même des tarifs douaniers moins élevés représentent un choc stagflationniste important pour l'économie américaine. Les indicateurs cycliques liés aux prix des matières premières, comme le ratio cuivre-or, continuent de pointer vers une récession, même après l'annonce du sursis de 90 jours.

Troisièmement, la Chine semble isolée pour le moment, mais on ne sait pas à quoi cela mènera. Si le pays est complètement exclu des marchés américains, le président Xi pourrait penser qu'il n'a plus grand-chose à perdre. Il pourrait ordonner la vente de bons du Trésor américain (la Chine en possède pour 760 G\$ US) ou même exercer de nouvelles pressions géopolitiques. Nous n'écarterons pas non plus une résolution sans heurt – le président Trump pourrait encore faire la paix avec la Chine.

Dans tous les cas, nous ne croyons pas qu'une pause de 90 jours sur les tarifs réciproques permettra d'éviter une récession ni de rebâtir la confiance perdue du jour au lendemain. Les marchés pourraient rester « un peu nerveux » pour un bon moment encore.

À surveiller

MERCREDI 16 avril - 8:30

Mars	m/m
Consensus	1,4 %
Desjardins	1,0 %
Février	0,2 %

MERCREDI 16 avril - 9:15

Mars	m/m
Consensus	-0,2 %
Desjardins	-0,2 %
Février	0,7 %

JEUDI 17 avril - 8:30

Mars	taux ann.
Consensus	1 420 000
Desjardins	1 460 000
Février	1 501 000

MARDI 15 avril - 8:15

Mars	taux ann.
Consensus	237 800
Desjardins	240 000
Février	229 030

ÉTATS-UNIS

Ventes au détail (mars) – Après une forte baisse en janvier, les ventes au détail ont affiché une croissance tout de même modeste en février avec un gain de 0,2 %. On s’attend à une progression nettement plus vive pour le mois de mars. Malgré la détérioration de la confiance des ménages, ceux-ci semblent avoir voulu devancer les effets des tarifs américains sur les prix et la disponibilité des biens de consommation, notamment du côté des automobiles. Le nombre de véhicules neufs vendus a bondi de 11,0 % en mars, la plus forte croissance mensuelle depuis janvier 2023. Le même effet de devancement pourrait avoir eu lieu, mais plus modérément dans les autres catégories de détaillants de biens. On s’attend cependant à une baisse du côté des stations-service alors que la diminution des prix de l’essence a dû affecter la valeur des ventes. Du côté de la restauration, les nouvelles semblent meilleures en mars qu’en février. On a entre autres remarqué une forte augmentation des heures travaillées dans ce domaine. Finalement, la diminution mensuelle de la composante « biens » de l’indice des prix à la consommation pourrait limiter un peu la hausse des ventes au détail. Somme toute, on prévoit des croissances de 1,0 % des ventes totales et de 0,4 % des ventes excluant les automobiles et l’essence.

Production industrielle (mars) – La production industrielle a enregistré une croissance de 0,7 % en février. L’élan est surtout venu de la fabrication, qui a crû de 0,9 %, le plus fort gain en un an. Après une si bonne hausse, une rechute est prévisible. On s’attend à une baisse de la production automobile en mars alors que c’était la principale cause du gain en février. Le reste de la fabrication pourrait enregistrer une croissance très modeste en lien avec un ralentissement des heures travaillées et la baisse de l’ISM manufacturier. On prévoit aussi une diminution du secteur minier, après une forte hausse de 2,8 % en février. Finalement, une autre baisse mensuelle de la production d’énergie est plausible. Somme toute, la production industrielle devrait afficher un recul de 0,2 %. Les variations risquent d’être prononcées dans les mois suivants alors que la valse-hésitation de la politique commerciale américaine a dû faire réagir les entreprises.

Mises en chantier (mars) – Les mises en chantier ont connu une très forte hausse de 11,2 % en février en partie due à une amélioration des conditions météo, après un mois de janvier plus difficile. Les récents mouvements en dents de scie des mises en chantier suggèrent qu’une telle hausse sera suivie d’une diminution en mars. Le fait que les nouvelles constructions aient dépassé l’octroi de permis de bâtir en février signale aussi un revers pour le mois passé. Par ailleurs, il y a eu 3 100 embauches dans la construction résidentielle en mars, ce qui est un point positif. La baisse pourrait donc être relativement modeste. On s’attend à un niveau de mises en chantier de 1 460 000 unités.

CANADA

Mises en chantier (mars) – Les mises en chantier ont probablement augmenté à environ 240 000 unités (chiffre désaisonnalisé et à rythme annualisé), après des retards causés par la météo en février. Nous nous attendons à observer une certaine [résilience de la construction résidentielle](#) à court terme, particulièrement dans l’important secteur du multilogement, malgré les nombreux vents contraires économiques et propres à l’industrie. Dans [un récent rapport](#), nous avons examiné en détail l’incidence des tarifs douaniers sur le secteur canadien de la construction domiciliaire. Même si le plein effet dépendra de la durée du maintien de ces tarifs et de la capacité du secteur à s’adapter, nous prévoyons des pressions à la baisse sur les mises en chantier à plus long terme.

MARDI 15 avril - 8:30

Mars	m/m
Consensus	0,7 %
Desjardins	0,7 %
Février	1,1 %

Indice des prix à la consommation (mars) – Nous prévoyons que la croissance globale des prix à la consommation (IPC) au Canada aura progressé de 0,7 % (non désaisonnalisé) en mars, faisant augmenter le taux annuel d'un dixième de point pour le porter à 2,7 %. Cette hausse devrait être attribuable à une vigueur de la composante « aliments » de l'IPC, puisqu'il s'agira du premier mois complet depuis la fin du congé de TPS/TVH. Les données sur l'IPC de mars seront également les dernières avant le retrait de la taxe sur le carbone, ce qui entraînera une forte baisse des prix de l'énergie. Si l'on exclut les aliments et l'énergie, l'inflation a probablement atteint 2,7 % sur un an, soit deux dixièmes de point de moins qu'au mois précédent. Les mesures de l'inflation fondamentale de la Banque du Canada, qui ne tiennent pas compte de l'incidence des taxes, ne devraient pas avoir changé d'une année à l'autre. Les dirigeants de la banque centrale chercheront des indices de pressions inflationnistes émanant des tarifs douaniers, mais il sera probablement trop tôt pour constater des effets importants de ceux-ci sur les prix au Canada.

MARDI 15 avril - 8:30

Février	m/m
Consensus	-0,2 %
Desjardins	-0,2 %
Janvier	1,7 %

Ventes des manufacturiers (février) – Nous nous attendons à un recul mensuel de 0,2 % des ventes des manufacturiers, ce qui est conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. Selon l'agence statistique, les baisses les plus importantes ont été enregistrées dans les sous-secteurs des aliments et des produits du pétrole et du charbon. En termes réels, les ventes des manufacturiers semblent avoir diminué de 0,2 %, les prix des produits industriels désaisonnalisés étant demeurés inchangés au cours du mois.

MARDI 15 avril - 9:00

Mars	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-2,5 %
Février	-9,8 %

Ventes de propriétés existantes (mars) – Nous prévoyons un recul de 2,5 % des ventes de propriétés désaisonnalisées en mars par rapport au mois précédent. L'incertitude créée par la guerre commerciale changeante a probablement pesé sur les décisions d'achat d'un grand nombre de ménages. Selon le Toronto Regional Real Estate Board, les ventes désaisonnalisées ont reculé de 2,4 % sur un mois en mars, après une baisse mensuelle de près de 30 % en février. Le résultat de mars 2025 pour le nombre de ventes désaisonnalisées d'un mois à l'autre pourrait être le plus faible depuis mai 2020. Les chiffres annuels préliminaires des autres associations immobilières régionales montrent d'importantes baisses à Calgary (-19 %) et à Vancouver (-13 %), partiellement contrebalancées par des gains au Québec (9 %, menés par Montréal à 12 %) et en Saskatchewan (8 %).

MERCREDI 16 avril - 9:45

Avril	
Consensus	2,75 %
Desjardins	2,75 %
12 mars	2,75 %

Réunion de la Banque du Canada (avril) – L'incertitude entourant la politique commerciale américaine est plus grande que jamais, et les dirigeants de la Banque du Canada (BdC) attendront probablement plus de clarté avant d'annoncer d'autres baisses de taux. Même si la BdC offre habituellement une prévision unique, la nature imprévisible des risques auxquels l'économie canadienne est confrontée pourrait inciter les décideurs à fournir plutôt un éventail de résultats possibles. La dernière fois que la BdC a agi de la sorte remonte à avril 2020, au début de la pandémie. En raison de la volatilité des marchés financiers, les conditions financières se sont resserrées à l'échelle mondiale. Mais dans l'ensemble, les mouvements de prix sont demeurés plutôt ordonnés, et les préoccupations concernant le fonctionnement des marchés s'estompent. Ce dont les décideurs canadiens ont le plus besoin, c'est de clarté sur la nature du choc inflationniste à venir. Il faudra du temps pour bien évaluer la situation. Et comme l'a admis le gouverneur Macklem, le fait que la banque centrale doive attendre une telle clarté pourrait signifier qu'elle devra accélérer la cadence plus tard dans l'année. La trajectoire des taux d'intérêt demeure à la baisse pour l'instant, mais le creux qu'atteindra le taux directeur dépendra fortement de la politique commerciale.

MARDI 15 avril - 22:00

T1 2025	a/a
Consensus	5,2 %
T4 2024	5,4 %

MERCREDI 16 avril - 2:00

Mars	a/a
Consensus	2,7 %
Février	2,8 %

JEUDI 17 avril - 8:15

Avril	
Consensus	2,25 %
Desjardins	2,25 %
6 mars	2,50 %

JEUDI 17 avril - 19:30

Mars	a/a
Consensus	3,7 %
Février	3,7 %

OUTRE-MER

Chine : PIB réel (premier trimestre) – La croissance du PIB réel pourrait s’avérer relativement soutenue au premier trimestre en raison de la légère amélioration de la situation du côté de marché immobilier, d’un devancement de l’activité économique avant la mise en place des tarifs douaniers américains (bien que ceux envers la Chine aient commencé dès le 4 février) ainsi que des mesures de relance par le gouvernement central. L’indice PMI composite a d’ailleurs augmenté de 50,1 en janvier à 51,4 en mars. Toutefois, les bonnes nouvelles s’arrêtent ici. Le concours de « qui-mettra-les-plus-hauts-tarifs » entre les États-Unis et la Chine – ils étaient respectivement à 145 % et à 125 % sur les exportations de l’autre au moment d’écrire ces lignes – nuira inévitablement à l’activité économique. Nous tablons par conséquent toujours sur un ralentissement du PIB réel chinois en 2025, et ce, à partir du printemps.


Royaume-Uni : Indice des prix à la consommation (mars) – L’inflation britannique a légèrement ralenti en février, passant de 3,0 % à 2,8 %. Cela demeure cependant plus élevé que les taux enregistrés au cours de la seconde moitié de 2024 et est surtout très au-dessus du creux de 1,7 % de septembre dernier. De son côté, l’inflation de base reste plus stable; les 3,5 % de février sont aussi la moyenne des dix mois précédents. En variation mensuelle, on a toutefois remarqué des accélérations autant de l’indice total que de l’indice de base en février. Les données de mars nous permettront de voir si c’est la récente tendance haussière mensuelle qui prend le dessus ou, plutôt, si la variation annuelle continuera de ralentir.


Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (avril) – Les membres du Conseil des gouverneurs sont divisés sur la manière dont la Banque centrale européenne (BCE) devrait réagir aux tarifs douaniers américains. La dernière indication de la Commission européenne pour le commerce est qu’elle ne répliquera pas aux nouveaux droits annoncés le 2 avril, du moins pour l’instant. Ainsi, nous nous attendons à ce que le Conseil de la BCE vote en faveur d’une réduction de 25 points de base tout en maintenant un ton prudent quant à l’évolution des pressions sur les prix. Toutefois, il s’agira d’un vote serré entre une baisse de 25 points de base et le statu quo.

Japon : Indice des prix à la consommation (mars) – La variation annuelle de l’indice des prix à la consommation a ralenti en février après un bond marqué en janvier. On a même pu observer une baisse mensuelle nette des prix en février. La situation risque cependant de se renverser en mars. Les informations provenant des données préliminaires de la région de Tokyo pointent vers une bonne augmentation mensuelle. Ces mêmes données indiquent toutefois une variation annuelle plus stable, aidée par les effets de base.

Indicateurs économiques

Semaine du 14 au 18 avril 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 14	13:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	18:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	19:40	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
MARDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Avril	-15,0	-12,0	-20,0
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Mars	0,0 %	-0,1 %	0,1 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Mars	0,0 %	-0,1 %	0,4 %
MERCREDI 16	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Mars	1,4 %	1,0 %	0,2 %
		Excluant automobiles (m/m)	Mars	0,4 %	0,1 %	0,3 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Mars	-0,2 %	-0,2 %	0,7 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Mars	77,9 %	77,9 %	78,2 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Avril	38	nd	39
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Févr.	0,3 %	0,2 %	0,3 %
	12:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, B. Hammack				
	13:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Févr.	nd	nd	-45,2
19:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Kansas City, J. Schmid					
JEUDI 17	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	7-11 avril	nd	229 000	223 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Avril	4,4	-12,0	12,5
	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Mars	1 420 000	1 460 000	1 501 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Mars	1 450 000	1 435 000	1 459 000
VENDREDI 18	---	Marchés fermés (Vendredi saint)				
CANADA						
LUNDI 14	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Févr.	nd	0,4 %	1,2 %
MARDI 15	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Mars	237 800	240 000	229 030
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Mars	0,7 %	0,7 %	1,1 %
		Total (a/a)	Mars	2,7 %	2,7 %	2,6 %
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Févr.	-0,2 %	-0,2 %	1,7 %
9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Mars	nd	-2,5 %	-9,8 %	
MERCREDI 16	9:45	Réunion de la Banque du Canada				
	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 17	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Févr.	nd	nd	7,91
VENDREDI 18	---	Marchés fermés (Vendredi saint)				

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 14 au 18 avril 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)	Mars	74,40		104,64		
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Avril	2,75 %		2,75 %		
LUNDI 14								
Japon	0:30	Production industrielle – final	Févr.	nd	nd	2,5 %	0,3 %	
MARDI 15								
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Févr.	4,4 %		4,4 %		
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Mars	0,2 %	0,8 %	0,2 %	0,8 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Févr.	0,1 %	-0,9 %	0,8 %	0,0 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Avril	-86,0		-87,6		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Avril	10,0		51,6		
Chine	22:00	PIB réel	T1	1,4 %	5,2 %	1,6 %	5,4 %	
Chine	22:00	Production industrielle	Mars		5,8 %		5,9 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Mars		4,2 %		4,0 %	
MERCREDI 16								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Mars	0,4 %	2,7 %	0,4 %	2,8 %	
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Févr.	nd		35,4		
Italie	4:00	Indice des prix à la consommation – final	Mars	0,4 %	2,0 %	0,4 %	2,0 %	
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Févr.	nd		- 3 811		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Mars	0,6 %	2,2 %	0,6 %	2,4 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Mars	-249,8		182,3		
JEUDI 17								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Mars	-0,1 %	0,4 %	-0,2 %	0,7 %	
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Avril	2,25 %		2,50 %		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Mars		3,7 %		3,7 %	
VENDREDI 18								
France	---	Ventes au détail	Mars		nd		-0,2 %	
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Févr.	nd		-264		

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).