

## COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# Les tarifs douaniers et le prix de l'argent

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

Lorsque la Banque du Canada (BdC) annoncera sa décision sur les taux d'intérêt la semaine prochaine, elle le fera dans un contexte d'incertitude commerciale. Plus d'un mois avant son investiture, le président élu Trump bouscule déjà les marchés en menaçant d'imposer des barrières tarifaires de 25 % au Canada et au Mexique et d'ajouter 10 % à celles déjà en vigueur pour la Chine.

Les entreprises n'ont pas attendu pour se mettre en action. Tant en Chine qu'au Canada, elles augmentent leurs exportations vers les acheteurs américains afin d'éviter d'éventuels tarifs douaniers. Ces actions accroissent la résilience des chaînes d'approvisionnement mondiales et les aideront à faire face, du moins temporairement, à un changement soudain de la politique commerciale américaine. Elles font par ailleurs augmenter les exportations de ces pays.

Notre équipe d'économistes a relevé ses prévisions de croissance du PIB au Canada pour l'an prochain, dans un contexte où les importateurs américains chercheront à stocker des biens provenant du nord de la frontière. L'autre côté de la médaille, évidemment, c'est que les perspectives pour 2026 ont été revues à la baisse. Les décideurs monétaires auront à naviguer dans cet horizon de croissance houleux, mais ils devront aussi réfléchir aux répercussions des tarifs douaniers sur les prix à la consommation.

Habituellement, les banques centrales ne tiennent pas compte des variations ponctuelles des prix et se concentrent plutôt sur l'inflation sous-jacente. En théorie, les tarifs douaniers et les mesures réciproques n'influencent les prix qu'une seule fois, de sorte que le protectionnisme n'engendrerait qu'une seule hausse des prix. La question est de savoir si la banque centrale est prête à parier sur le fait que les droits de douane n'auront pas d'effet durable sur le rythme de l'inflation.

Les dirigeants de la BdC ont récemment affirmé que si l'inflation est revenue à la cible de 2 %, c'est en bonne partie parce que les attentes quant à celle-ci sont restées ancrées autour de 2 %. S'il est vrai que plus les barrières tarifaires auxquelles le Canada est exposé sont importantes, plus les probabilités de baisses de taux additionnelles augmentent, nous ne considérons toutefois pas cette relation comme étant linéaire. Plus les mesures tarifaires réciproques visant les biens américains seront nombreuses, plus les prix à la consommation augmenteront au Canada et, par conséquent, plus la menace à l'égard des attentes inflationnistes sera grande.

Non seulement il existe un lien direct entre les tarifs douaniers et les prix à la consommation, mais la reconfiguration du commerce mondial que souhaite Donald Trump pèsera aussi sur la productivité. En abaissant la vitesse de croisière non inflationniste des économies à travers le monde, le protectionnisme fera augmenter les probabilités qu'une inflation indésirable se manifeste. Les banques centrales n'ont toujours pas de modèles qui permettent de bien prévoir l'offre dans l'économie, même après avoir connu des chocs massifs de l'offre pendant la pandémie. Comme l'ampleur des pressions haussières sur les prix est inconnue, une prudence accrue est de mise à l'égard d'une réduction agressive des taux d'intérêt.

Notre analyse démontre que la BdC réduirait davantage les taux en cas de barrières tarifaires plus importantes. Toutefois, les investisseurs en obligations les plus optimistes seront peut-être surpris de constater que selon nous, les taux pourraient malgré tout demeurer élevés, surtout si la dépréciation du huard compense une partie du coût des barrières tarifaires pour les consommateurs américains.

### TABLE DES MATIÈRES

|                               |   |                    |   |                               |   |
|-------------------------------|---|--------------------|---|-------------------------------|---|
| Réflexions de la semaine..... | 1 | À surveiller ..... | 2 | Indicateurs économiques ..... | 4 |
|-------------------------------|---|--------------------|---|-------------------------------|---|

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne  
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](https://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 © 2024, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

## À surveiller

MERCREDI 11 décembre - 8:30

| Novembre       | m/m          |
|----------------|--------------|
| Consensus      | 0,3 %        |
| Desjardins     | 0,2 %        |
| <b>Octobre</b> | <b>0,2 %</b> |

MERCREDI 11 décembre - 9:45

| Décembre          |               |
|-------------------|---------------|
| Consensus         | 3,25 %        |
| Desjardins        | 3,50 %        |
| <b>23 octobre</b> | <b>3,75 %</b> |

VENDREDI 13 décembre - 8:30

| T3 2024        |               |
|----------------|---------------|
| Consensus      | nd            |
| Desjardins     | 79,5 %        |
| <b>T2 2024</b> | <b>79,1 %</b> |

VENDREDI 13 décembre - 8:30

| Octobre          | m/m           |
|------------------|---------------|
| Consensus        | nd            |
| Desjardins       | 1,3 %         |
| <b>Septembre</b> | <b>-0,5 %</b> |

### ÉTATS-UNIS

**Indice des prix à la consommation (novembre)** – L’inflation totale américaine s’est un peu accélérée en octobre. La tendance baissière devra probablement encore attendre un peu plus avant de reprendre, car on s’attend à ce que l’inflation fasse plutôt du surplace en novembre. En variation mensuelle, un gain de 0,2 % de l’indice des prix à la consommation (IPC), à l’image des hausses obtenues au cours des quatre mois précédents, est prévu. D’un côté, les prix de l’énergie devraient diminuer, reflétant ainsi la baisse des prix à la pompe qui s’est poursuivie en novembre. On s’attend aussi à une croissance timide des prix des aliments. Du côté de l’IPC de base, un gain de 0,3 % est anticipé comme au cours des trois mois précédents. À nouveau, cette croissance proviendra surtout des prix des services. Une hausse est également possible du côté des biens alors que l’on sent un peu plus de pressions sur les prix des véhicules d’occasion. En variation annuelle, l’inflation totale devrait être à nouveau à 2,6 % en novembre et l’inflation de base est probablement demeurée à 3,3 %.

### CANADA

**Réunion de la Banque du Canada (décembre)** – Les participants au marché sont divisés quant à la probabilité d’une nouvelle baisse de taux de 50 points de base par la Banque du Canada. Cette dernière serait en mesure de justifier une telle réduction. Les indicateurs préliminaires laissent présager que le quatrième trimestre a commencé sur des bases plus modestes que prévu. Toutefois, avec le maintien du marché de l’emploi, la réaccélération des mesures sous-jacentes de l’inflation et la dépréciation du dollar canadien, nous penchons vers le scénario standard d’une baisse de 25 points de base. Les données du PIB réel d’octobre ne refléteront pas vraiment l’incidence de l’importante baisse de taux annoncée vers la fin du mois, ni celle du congé de TPS à venir sur certains biens de consommation. De plus, la révision à la hausse du niveau du PIB à l’aube du second semestre de 2024 indique que les capacités excédentaires dans l’économie canadienne pourraient être moindres que ne le prévoyait la Banque du Canada. Une approche de gestion du risque dans l’élaboration de la politique monétaire devrait également tenir compte de la perception selon laquelle une réduction de taux plus marquée serait attribuable aux importantes préoccupations à l’égard de la prochaine présidence Trump. Ainsi, nous ne mettons pas notre main au feu, mais nous continuons de croire qu’une baisse de 25 points de base (plutôt que de 50) est légèrement plus probable.

**Taux d’utilisation de la capacité industrielle (T3)** – Nous estimons que le taux d’utilisation de la capacité industrielle aura augmenté pour s’établir à 79,5 % au troisième trimestre de 2024, par rapport à 79,1 % au trimestre précédent. Cette hausse modeste refléterait un léger regain des secteurs de la construction, de la foresterie et de l’exploitation forestière. En revanche, la faiblesse actuelle de l’extraction minière, de l’exploitation en carrière et de l’extraction de pétrole et de gaz, ainsi que la maintenance des installations pétrolières et gazières, a probablement entraîné une baisse de l’activité au troisième trimestre. Nous prévoyons aussi que le réoutillage des usines aura nui à l’utilisation de la capacité. Mais nous nous attendons à ce que celle-ci se stabilise à mesure que l’économie sera confrontée aux effets divergents des taux d’intérêt en baisse – mais toujours élevés –, de l’augmentation des exportations de pétrole, des éventuels tarifs douaniers de l’administration Trump et de la croissance plus lente de la population.

**Ventes des manufacturiers (octobre)** – Nous nous attendons à une croissance de 1,3 % des ventes des manufacturiers en octobre, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. La solidité des ventes d’énergie, de véhicules à moteur et de pétrole a probablement contribué à cette hausse. Malgré la vigueur des ventes d’énergie et de produits pétroliers, les prix de l’énergie désaisonnalisés ont reculé en octobre. En termes réels, les ventes manufacturières semblent avoir progressé de 1,0 %, les prix des produits industriels désaisonnalisés ayant connu une légère hausse en octobre (+0,2 %).

**DIMANCHE 8 décembre - 20:30**

|                 |              |
|-----------------|--------------|
| <b>Novembre</b> | <b>a/a</b>   |
| Consensus       | 0,4 %        |
| <b>Octobre</b>  | <b>0,3 %</b> |

**JEUDI 12 décembre - 8:15**

|                   |               |
|-------------------|---------------|
| <b>Décembre</b>   |               |
| Consensus         | 3,00 %        |
| Desjardins        | 3,00 %        |
| <b>17 octobre</b> | <b>3,25 %</b> |

**VENREDI 13 décembre - 2:00**

|                  |               |
|------------------|---------------|
| <b>Octobre</b>   | <b>m/m</b>    |
| Consensus        | 0,1 %         |
| <b>Septembre</b> | <b>-0,1 %</b> |

**OUTRE-MER**


**Chine : Indice des prix à la consommation (novembre)** – Tant l’inflation totale que celle de base qui exclut les aliments et l’énergie décélèrent depuis maintenant deux mois. En novembre, les variations annuelles des prix à la consommation chinois s’élevaient à 0,3 % pour l’indice total et 0,2 % pour l’indice de base. Malgré l’amélioration de certains indicateurs, comme la production industrielle et les ventes au détail, l’inflation demeure faible alors que le marché immobilier continue d’être un problème pour la Chine. Le prix moyen des maisons recule depuis le début de l’année et les mesures de relance annoncées peinent à gagner en traction. Ainsi, on ne s’attend pas à une accélération imminente des prix.


**Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (décembre)** – C’est dans un contexte économique et financier plus précaire que la Banque centrale européenne (BCE) annoncera sa prochaine décision de politique monétaire en plus de publier ses nouvelles prévisions sur l’économie et l’inflation. L’incertitude politique en France a amené beaucoup de mouvements sur les taux obligataires et mine la confiance sur cette économie pour les prochains trimestres. D’autres membres de la zone euro affichent aussi des difficultés, notamment l’Allemagne. Il y a de toute évidence de la place pour annoncer une nouvelle baisse de taux d’intérêt et même plusieurs autres au cours des prochains trimestres. La question est davantage de savoir si la BCE procédera avec une baisse de 50 points ou de 25 points en décembre. À cet égard, certaines données peuvent encore militer pour la prudence quant à l’ampleur de la baisse de taux d’intérêt. L’inflation s’est relevée un peu en novembre, mais ce qui inquiétera probablement davantage la BCE sera le rebond observé du côté de la croissance des salaires négociés. Cela diminue les chances d’une diminution rapide de l’inflation des services. Nous tablons donc sur une diminution de 25 points des taux directeurs de la BCE.

**Royaume-Uni : PIB mensuel (octobre)** – L’économie britannique a ralenti au troisième trimestre. Le gain (non annualisé) du PIB réel n’a été que de 0,1 %, comparativement à 0,5 % le trimestre précédent. On observe même une baisse de 0,1 % du PIB mensuel en septembre, le premier recul depuis avril. Les données d’octobre du PIB mensuel permettront de savoir si l’on peut espérer une amélioration pour le quatrième trimestre. Jusqu’à maintenant, les indicateurs portant sur octobre se montrent plutôt maussades. Les indices PMI ont diminué et les ventes au détail affichaient un recul de 0,7 %.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 9 au 13 décembre 2024

| Jour              | Heure | Indicateur   | Période  | Consensus |  | Données précédentes |
|-------------------|-------|--|----------|-----------|---|---------------------|
| <b>ÉTATS-UNIS</b> |       |  |          |           |   |                     |
| LUNDI 9           | 10:00 | Stocks des grossistes – final (m/m)  | Oct.     | nd        | 0,2 %   | 0,2 %               |
| MARDI 10          | 8:30  | Productivité non agricole – final (taux ann.)  | T3       | 2,2 %     | 2,2 %   | 2,2 %               |
|                   | 8:30  | Coût unitaire de main-d'œuvre – final (taux ann.)  | T3       | 1,4 %     | 2,0 %   | 1,9 %               |
| MERCREDI 11       | 8:30  | Indice des prix à la consommation  |          |           |   |                     |
|                   |       | Total (m/m)  | Nov.     | 0,3 %     | 0,2 %   | 0,2 %               |
|                   |       | Excluant aliments et énergie (m/m)   | Nov.     | 0,3 %     | 0,3 %   | 0,3 %               |
|                   |       | Total (a/a)  | Nov.     | 2,7 %     | 2,6 %   | 2,6 %               |
|                   |       | Excluant aliments et énergie (a/a)   | Nov.     | 3,3 %     | 3,3 %   | 3,3 %               |
| JEUDI 12          | 8:30  | Demandes initiales d'assurance-chômage   | 2-6 déc. | nd        | 220 000   | 224 000             |
|                   | 8:30  | Indice des prix à la production  |          |           |   |                     |
|                   |       | Total (m/m)  | Nov.     | 0,3 %     | 0,3 %   | 0,2 %               |
|                   |       | Excluant aliments et énergie (m/m)   | Nov.     | 0,2 %     | 0,3 %   | 0,3 %               |
| VENDREDI 13       | 8:30  | Prix des exportations (m/m)  | Nov.     | -0,3 %    | -0,1 %  | 0,8 %               |
|                   | 8:30  | Prix des importations (m/m)  | Nov.     | -0,3 %    | 0,1 %   | 0,3 %               |
| <b>CANADA</b>     |       |  |          |           |   |                     |
| LUNDI 9           | ---   | ---  |          |           |   |                     |
| MARDI 10          | ---   | ---  |          |           |   |                     |
| MERCREDI 11       | 9:45  | Réunion de la Banque du Canada   | Déc.     | 3,25 %    | 3,50 %  | 3,75 %              |
|                   | 10:30 | Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem, et de la première sous-gouverneure, C. Rogers |          |           |   |                     |
| JEUDI 12          | 8:30  | Permis de bâtir (m/m)  | Oct.     | nd        | -3,4 %  | 11,5 %              |
| VENDREDI 13       | 8:30  | Taux d'utilisation de la capacité industrielle   | T3       | nd        | 79,5 %  | 79,1 %              |
|                   | 8:30  | Ventes des grossistes (m/m)  | Oct.     | nd        | 0,5 %   | 0,8 %               |
|                   | 8:30  | Ventes des manufacturiers (m/m)  | Oct.     | nd        | 1,3 %   | -0,5 %              |

**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 9 au 13 décembre 2024

| Pays                     | Heure | Indicateur                                  | Période | Consensus |        | Données précédentes |        |  |
|--------------------------|-------|---|---------|-----------|--------|---------------------|--------|--|
|                          |       |   |         | m/m (t/t) | a/a    | m/m (t/t)           | a/a    |  |
| <b>OUTRE-MER</b>         |       |   |         |           |        |                     |        |  |
| <b>DURANT LA SEMAINE</b> |       |   |         |           |        |                     |        |  |
| Chine                    | ---   | Balance commerciale (G\$ US)                | Nov.    | 93,90     |        | 95,72               |        |  |
| <b>DIMANCHE 8</b>        |       |   |         |           |        |                     |        |  |
| Japon                    | 18:50 | Compte courant (G¥)                         | Oct.    | 2 255,1   |        | 1 271,7             |        |  |
| Japon                    | 18:50 | PIB réel – final                            | T3      | 0,3 %     |        | 0,2 %               |        |  |
| Chine                    | 20:30 | Indice des prix à la consommation           | Nov.    |           | 0,4 %  |                     | 0,3 %  |  |
| Chine                    | 20:30 | Indice des prix à la production             | Nov.    |           | -2,8 % |                     | -2,9 % |  |
| <b>LUNDI 9</b>           |       |   |         |           |        |                     |        |  |
| Australie                | 22:30 | Réunion de la Banque de réserve d'Australie | Déc.    | 4,35 %    |        | 4,35 %              |        |  |
| <b>MARDI 10</b>          |       |   |         |           |        |                     |        |  |
| Allemagne                | 2:00  | Indice des prix à la consommation – final   | Nov.    | -0,2 %    | 2,2 %  | -0,2 %              | 2,2 %  |  |
| Italie                   | 4:00  | Production industrielle                     | Oct.    | -0,1 %    | -3,6 % | -0,4 %              | -4,0 % |  |
| Japon                    | 18:50 | Indice des prix à la production             | Nov.    | 0,2 %     | 3,4 %  | 0,2 %               | 3,4 %  |  |
| <b>MERCREDI 11</b>       |       |   |         |           |        |                     |        |  |
| Brésil                   | 16:30 | Réunion de la Banque centrale du Brésil     | Déc.    | 12,00 %   |        | 11,25 %             |        |  |
| <b>JEUDI 12</b>          |       |   |         |           |        |                     |        |  |
| Allemagne                | ---   | Compte courant (G€)                         |         | nd        |        | 22,6                |        |  |
| Suisse                   | 3:30  | Réunion de la Banque nationale suisse       | Déc.    | 0,75 %    |        | 1,00 %              |        |  |
| Zone euro                | 8:15  | Réunion de la Banque centrale européenne    | Déc.    | 3,00 %    |        | 3,25 %              |        |  |
| Japon                    | 18:50 | Indice Tankan des grands manufacturiers     | T4      | 13        |        | 13                  |        |  |
| Royaume-Uni              | 19:01 | Confiance des consommateurs                 | Déc.    | -18       |        | -18                 |        |  |
| Japon                    | 23:30 | Production industrielle – final             | Oct.    | nd        | nd     | 3,0 %               | 1,6 %  |  |
| <b>VENDREDI 13</b>       |       |   |         |           |        |                     |        |  |
| Royaume-Uni              | 2:00  | Balance commerciale (M£)                    | Oct.    | -3 250    |        | -3 462              |        |  |
| Royaume-Uni              | 2:00  | Construction                                | Oct.    | 0,2 %     | 0,0 %  | 0,1 %               | -0,4 % |  |
| Royaume-Uni              | 2:00  | Indice des services                         | Oct.    | 0,1 %     |        | 0,0 %               |        |  |
| Royaume-Uni              | 2:00  | PIB mensuel                                 | Oct.    | 0,1 %     |        | -0,1 %              |        |  |
| Royaume-Uni              | 2:00  | Production industrielle                     | Oct.    | 0,3 %     | 0,2 %  | -0,5 %              | -1,8 % |  |
| France                   | 2:45  | Indice des prix à la consommation – final   | Nov.    | -0,1 %    | 1,3 %  | -0,1 %              | 1,3 %  |  |
| France                   | 2:45  | Salaires – final                            | Nov.    | nd        |        | 0,3 %               |        |  |
| Zone euro                | 5:00  | Production industrielle                     | Oct.    | -0,1 %    | -2,3 % | -2,0 %              | -2,8 % |  |

**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).