

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Cinq constats sur les événements de la semaine

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

1. Même pas proche

Le traumatisme causé par l'élection de 2020, de même que des candidats toujours au coude-à-coude dans les sondages, a fait que la plupart des gens croyaient que cette élection serait serrée, nécessiterait des recomptages et pourrait être contestée. On a plutôt assisté à une victoire écrasante de Trump, qui a balayé le « Mur bleu » des démocrates, a rallié des groupes clés, dont les femmes blanches, à sa cause et a gagné des appuis chez les électeurs latino-américains et noirs. Cette victoire survient malgré une campagne démocrate beaucoup plus coûteuse que celle de son adversaire (et même que toute campagne précédente). Nous laissons le soin aux commentateurs de décortiquer le virage monumental à droite que viennent de prendre les États-Unis mais, pour l'instant, gardons en tête que le virage à droite qui se passe ici au Canada, bien perceptible dans les récents sondages, pourrait aussi être sous-estimé. Cela pourrait influencer les promesses qui seront faites lors des prochaines élections.

2. Ils se sont fait monter un bateau

À tout le moins, les sondages auront été utiles pour mettre en lumière les principales préoccupations des Américains. Les électeurs démocrates se sont concentrés en grande partie sur des questions comme la démocratie, le droit à l'avortement et la composition de la Cour suprême, tandis que les républicains se souciaient plutôt de l'économie, de l'immigration et de la sécurité nationale. L'un des aspects les plus étranges de cette élection est la perception de l'économie : malgré la bonne performance de celle-ci, la résilience du marché du travail et la robustesse du marché boursier, l'inflation fait encore très mal à la confiance. C'est compréhensible. Pourtant, il est assez surprenant de voir que les électeurs ont appuyé un candidat qui promet de

relever presque tous les défis économiques à l'aide de mesures tarifaires et d'expulsions, des méthodes qui vont assurément exacerber l'inflation. Le même candidat qui prétend qu'il va réduire le prix du panier d'épicerie a l'intention d'imposer des barrières tarifaires sur des articles comme le café, les fruits de mer, les avocats et une variété d'autres aliments importés. Bien que l'attrait qu'exerce Trump sur les électeurs qui n'ont pas de formation universitaire soit bien connu, ce résultat témoigne d'une méfiance accrue à l'égard de la science et de l'expertise, une attitude qui a gagné de plus en plus de gens depuis au moins 2016. Cette méfiance est maintenant arrivée à pleine maturité, et la désinformation a joué un rôle de premier plan dans cette élection.

3. Le « Trump Bump », partie 2

Le S&P 500 a franchi les 6 000 points alors que Wall Street s'enthousiasme pour un programme qui comprend des réductions d'impôt, de la déréglementation et des politiques favorables aux énergies fossiles et aux cryptomonnaies. En seulement trois jours, le marché boursier a réalisé des gains qu'il lui avait fallu un mois pour obtenir en 2016. Cette effervescence survient alors même que 2024 est l'une des meilleures années pour les marchés boursiers américains depuis 2000 (graphique à la page 2). Pendant combien de temps l'« effet Trump » durera-t-il? Contrairement à 2016, on s'attend maintenant à ce que le programme protectionniste de Trump soit pris plus au sérieux. Ses prochaines nominations au sein du Cabinet indiqueront s'il privilégie la compétence ou l'idéologie. Le protectionnisme de Trump d'aujourd'hui a des ramifications beaucoup plus larges que les mesures plus ciblées de son premier mandat. Pour l'instant, la position des marchés boursiers semble être de traverser le pont une fois rendu à la rivière. Mais, à terme, il leur faudra bien le

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, directeur principal, économie canadienne
Benoît P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
Hélène Bégin, économiste principale • 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

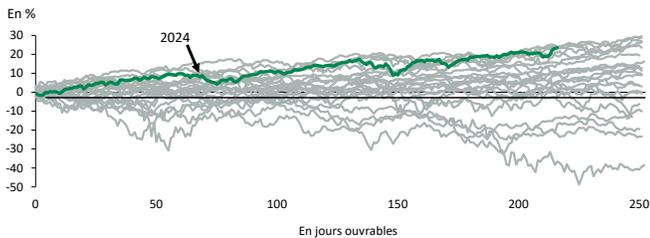
NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE :** Ce document s'appuie sur des 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 © 2024, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

franchir, ce cours d'eau métaphorique, ce qui pourrait mettre fin à leur lune de miel avec le nouveau président.

Graphique

Une année exceptionnelle pour le S&P 500

Variation du S&P 500 à partir du début d'année (depuis 2000)



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

4. Les marchés obligataires ne sont pas entichés de Trump

Non seulement les taux obligataires américains de 10 ans ont bondi de près de 20 points de base mercredi mais, de façon générale, les obligations sont délaissées depuis la mi-septembre, sur fond d'une augmentation de la prime du terme. Comme nous l'avons souligné [la semaine dernière](#), le gouvernement américain a affiché un déficit de 1 800 G\$ en 2024. En fait, les États-Unis sont le pays de l'OCDE avec le plus grand déficit budgétaire primaire, et les deux candidats à la présidence ont offert peu de signaux suggérant que cette question serait réglée sous peu. À vrai dire, Trump a lancé des idées radicales, comme l'abolition complète de l'impôt sur le revenu ou le remboursement de la dette du gouvernement américain (plus de 26 000 G\$) en « remettant un petit chèque en cryptomonnaie ». On a déjà vu des marchés obligataires s'effondrer ailleurs à la suite de développements budgétaires beaucoup moins spectaculaires. Même si les États-Unis bénéficient d'un niveau de clémence plus élevé de la part des investisseurs par rapport à leur situation budgétaire, il y a des limites aux chèques en blanc que continueront de faire les investisseurs pour la vaste émission d'obligations que cela implique. À moins, bien sûr, que l'on ne croie sérieusement que tout ce temps, l'aspiration de carrière d'Elon Musk, l'homme le plus riche de la planète, était de devenir un tsar de l'austérité. Alors, s'il fallait que les investisseurs en actions s'emballent en faisant fi des risques à la baisse émanant des politiques de Trump, les marchés obligataires pourraient tout de même les rappeler à l'ordre.

5. Diplomates canadiens, faites quelque chose

Barrières tarifaires, menaces (bien que peu crédibles) d'un démantèlement de l'*Inflation Reduction Act* et de ses incitatifs liés à l'énergie renouvelable, aux véhicules électriques et aux batteries (auxquels le Canada s'est stratégiquement associé), expulsions, risques à la hausse sur les taux d'intérêt sur les marchés : en résumé, Trump 2.0 pourrait chambouler l'économie

canadienne. Hormis un espoir irréaliste de diversification des exportations à l'extérieur des États-Unis, il y a peu que l'on puisse recommander aux décideurs canadiens en termes de politiques économiques. Il incombe maintenant aux diplomates et aux groupes de pression de tirer profit de leurs réseaux et de leurs compétences relationnelles pour convaincre l'administration Trump d'accorder un traitement de faveur au Canada et de préserver l'ACEUM. Contrairement à l'administration actuelle, il est peu probable que Trump, qui semble prêt à se retirer de l'Accord de Paris de nouveau, se soucie autant des minéraux critiques du Canada. Le fait que le Canada ait instauré des barrières tarifaires contre les véhicules électriques chinois et se soit engagé à augmenter ses dépenses de défense pourrait jouer en sa faveur. Le secteur automobile américain est en grande partie implanté dans des États républicains et fournit des emplois à un grand nombre de partisans de Trump, ce qui pourrait aussi aider. Il s'agit tout de même d'une tâche à la fois colossale et délicate, mais d'une importance vitale pour le Canada.

À surveiller

MERCREDI 13 novembre - 8:30

Octobre	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,1 %
Septembre	0,2 %

VENDREDI 15 novembre - 8:30

Octobre	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,3 %
Septembre	0,4 %

VENDREDI 15 novembre - 9:15

Octobre	m/m
Consensus	-0,2 %
Desjardins	-0,5 %
Septembre	-0,3 %

VENDREDI 15 novembre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	-0,8 %
Desjardins	-0,8 %
Août	-1,3 %

VENDREDI 15 novembre - 9:00

Octobre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	12,0 %
Septembre	1,9 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (octobre) – L'inflation totale américaine a de nouveau ralenti en septembre, diminuant à 2,4 %. C'est son plus bas niveau depuis février 2021. Les prix de l'énergie, en baisse notable, font partie des facteurs qui ont aidé l'inflation à diminuer de nouveau. Les prix de l'énergie devraient d'ailleurs continuer à limiter la hausse mensuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) en octobre alors que les prix à la pompe ont reculé de 2,3 % (mais l'effet sera en partie contrebalancé par les ajustements saisonniers). On s'attend à une progression un peu moins forte des prix des aliments, laquelle avait augmenté de 0,4 % en septembre. La hausse mensuelle de l'indice total des prix à la consommation devrait être de 0,1 %. Du côté de l'IPC de base, on s'attend à un gain de 0,2 %, après deux croissances mensuelles successives de 0,3 %. La poussée de septembre du prix des services excluant l'énergie et le logement (+0,5 %, la plus forte depuis mars) devrait se montrer éphémère. Du côté des biens, il y a toutefois un risque de voir les prix des automobiles d'occasion s'accélérer un peu. En variation annuelle, on s'attend à du surplace alors que celle de l'IPC total est probablement restée à 2,4 % et que l'inflation de base est probablement demeurée à 3,3 %.

Ventes au détail (octobre) – Les ventes au détail ont connu une croissance de 0,4 % en septembre, et ce, malgré le passage d'ouragans qui ont affecté plusieurs autres indicateurs économiques. Pour le mois d'octobre, on peut toutefois se demander si le passage de l'ouragan *Milton* dans une zone peuplée comme la Floride aura plus de conséquences. Il y a donc un risque considérable sur les prévisions. On remarque néanmoins que les ventes d'automobiles neuves ont augmenté au cours du mois dernier. On s'attend toutefois à ce que la poursuite des baisses des prix de l'essence affecte à nouveau la valeur des ventes auprès des stations-service. Excluant ces deux composantes, on prévoit un gain de 0,5 % des ventes au détail. Les ventes totales devraient afficher une croissance de 0,3 %.

Production industrielle (octobre) – La production industrielle a subi une baisse de 0,3 % en septembre largement causée par la grève chez Boeing (qui a commencé au milieu du mois) et par le passage d'ouragans. Ces deux facteurs devraient encore se manifester négativement en octobre. Une entente a maintenant été conclue avec les travailleurs de Boeing, mais le conflit a néanmoins duré tout le mois passé. Le passage de l'ouragan *Milton* en Floride a probablement limité le rebond auquel on aurait pu s'attendre après les effets négatifs des ouragans *Francine* et *Helene* en septembre. La diminution de la composante « production actuelle » de l'ISM manufacturier est aussi un signal négatif. Somme toute, la production industrielle devrait afficher une baisse de 0,5 %.

CANADA

Ventes des manufacturiers (septembre) – La croissance des ventes des manufacturiers devrait avoir reculé de 0,8 % en septembre, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. Un autre mois de faibles ventes d'énergie et de produits pétroliers a probablement contribué à cette baisse après un deuxième mois consécutif de recul des prix de l'énergie. En termes réels, les ventes manufacturières devraient avoir subi une diminution de 0,5 %, accompagnée d'une légère décroissance de l'indice des prix des produits industriels désaisonnalisés au cours du mois (-0,3 %).

Ventes de propriétés existantes (octobre) – Les premières statistiques provenant des associations immobilières régionales indiquent une hausse marquée de la variation annuelle des ventes (non désaisonnalisées) de plus de 40 % à Montréal et à Toronto, Vancouver et Edmonton n'étant pas très loin derrière. Il semble que la quatrième baisse consécutive des taux d'intérêt, la plus importante à ce jour, qui a eu lieu en octobre, a incité de nombreux acheteurs à se lancer après avoir attendu leur tour pendant une bonne partie de 2024. De récents changements de politiques visant à rendre l'accès à la propriété plus abordable pour les premiers acheteurs devraient également appuyer la demande. Nous

anticipons une accélération de la variation mensuelle de la croissance désaisonnalisée nationale des ventes de propriétés de 12 % en octobre, soit légèrement en dessous de la progression mensuelle de 14 % publiée par le Toronto Regional Real Estate Board.

OUTRE-MER

JEUDI 14 novembre - 2:00

T3 2024	t/t
Consensus	0,2 %
T2 2024	0,5 %

Royaume-Uni : PIB réel (troisième trimestre) – L'économie britannique a connu un assez bon début de 2024 avec des croissances (non annualisées) du PIB réel de 0,7 % au premier trimestre et de 0,5 % au deuxième. On sent toutefois une certaine perte de vigueur depuis la fin du printemps alors que les variations du PIB mensuel ont été nulles en juin et en juillet pour être ensuite suivies d'un gain de 0,2 % en août. Ainsi, l'acquis de croissance pour le troisième trimestre n'est présentement que de 0,1 %. Il faudrait que les données de septembre soient très fortes pour amener une progression beaucoup plus prononcée sur l'ensemble du troisième trimestre. D'ailleurs, les indicateurs en ce sens sont assez mitigés avec une hausse de seulement 0,3 % des ventes au détail en septembre et une baisse de plusieurs indicateurs de confiance.

JEUDI 14 novembre - 18:50

T3 2024	t/t
Consensus	0,2 %
T2 2024	0,7 %

Japon : PIB réel (troisième trimestre) – Après une baisse de 0,6 % (non annualisée) au premier trimestre, l'économie japonaise s'est ressaisie au printemps avec un gain de 0,7 %. La situation devrait se montrer un peu moins positive pour le troisième trimestre et la progression du PIB réel devrait s'avérer moins forte. La production industrielle a légèrement diminué au cours du trimestre, mais les ventes au détail ont continué d'augmenter. Les exportations et les importations réelles ont toutes deux augmenté, mais l'effet net risque de produire une contribution négative à la croissance du PIB réel. Somme toute, un léger gain est attendu.

JEUDI 14 novembre - 21:00

Chine : production industrielle et ventes au détail (octobre) – La croissance du PIB réel de la Chine au troisième trimestre s'est avérée assez près des attentes. On a toutefois pu observer pour le mois de septembre des hausses plus fortes que prévu de la production industrielle (+5,4 %) et des ventes au détail (+3,2 %). Ces évolutions demeurent plutôt modestes d'un point de vue historique, mais elles reflètent aussi une certaine stabilisation de l'économie chinoise. Il reste à savoir si les données seront encore relativement bonnes en octobre. Les premiers signes sont plutôt positifs avec de légères hausses des indices PMI manufacturier et non manufacturier. L'accélération des exportations en octobre est également de bon augure pour la production industrielle. Il faut toutefois se rappeler que l'économie chinoise demeure fragilisée par les problèmes de son secteur immobilier et par une faible confiance.

Indicateurs économiques

Semaine du 11 au 15 novembre 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 11	---	Marchés fermés (Veterans Day)				
MARDI 12	10:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
MERCREDI 13	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Oct.	0,2 %	0,1 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Oct.	0,3 %	0,2 %	0,3 %
		Total (a/a)	Oct.	2,6 %	2,4 %	2,4 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Oct.	3,3 %	3,3 %	3,3 %
	9:45	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	13:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Kansas City, J. Schmid				
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Oct.	nd	nd	64,3
JEUDI 14	8:30	Initial unemployment claims	4-8 nov.	225 000	219 000	221 000
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Oct.	0,2 %	0,0 %	0,0 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Oct.	0,3 %	0,1 %	0,2 %
	15:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	16:15	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
VENDREDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Nov.	0,0	4,0	-11,9
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Oct.	-0,1 %	0,1 %	-0,7 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Oct.	-0,1 %	0,0 %	-0,4 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Oct.	0,3 %	0,3 %	0,4 %
		Excluant automobiles (m/m)	Oct.	0,3 %	0,4 %	0,5 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Oct.	-0,2 %	-0,5 %	-0,3 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Oct.	77,2 %	77,0 %	77,5 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Sept.	0,2 %	0,1 %	0,3 %
CANADA						
LUNDI 11	---	Marchés fermés (jour du Souvenir)				
MARDI 12	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Sept.	nd	3,2 %	-7,0 %
MERCREDI 13	---	---				
JEUDI 14	---	---				
VENDREDI 15	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Sept.	-0,8 %	-0,8 %	-1,3 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Sept.	nd	0,9 %	-0,6 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Oct.	nd	12,0 %	1,9 %
	10:30	Publication de l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada				

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 11 au 15 novembre 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 10								
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Sept.	2 982,1		3 016,5		
LUNDI 11								
---	---	---						
MARDI 12								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Sept.	nd		14,4		
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Sept.	4,1 %		4,0 %		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Oct.	0,4 %	2,0 %	0,4 %	2,0 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Nov.	-85,0		-86,9		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Nov.	13,2		13,1		
Japon	18:50	Indice des prix à la production	Oct.	0,1 %	2,9 %	0,0 %	2,8 %	
MERCREDI 13								
France	1:30	Taux de chômage ILO	T3	7,4 %		7,3 %		
JEUDI 14								
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Sept.	-1 300		-955		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Sept.	0,2 %	-0,6 %	0,4 %	0,3 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Sept.	0,2 %		0,1 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Sept.	0,2 %		0,2 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – préliminaire	T3	0,2 %	1,0 %	0,5 %	0,7 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Sept.	0,1 %	-1,2 %	0,5 %	-1,6 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Sept.	0,1 %	2,9 %	1,8 %	0,1 %	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T3	nd	nd	0,2 %	0,8 %	
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T3	0,4 %	0,9 %	0,4 %	0,9 %	
Mexique	14:00	Réunion de la Banque du Mexique	Nov.	10,25 %		10,50 %		
Japon	18:50	PIB réel – préliminaire	T3	0,2 %		0,7 %		
Chine	21:00	Production industrielle	Oct.		5,6 %		5,4 %	
Chine	21:00	Ventes au détail	Oct.		3,8 %		3,2 %	
Japon	23:30	Indice de l'activité tertiaire	Sept.	0,2 %		-1,1 %		
Japon	23:30	Production industrielle – final	Sept.	nd	nd	1,4 %	-2,8 %	
VENDREDI 15								
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Oct.	0,2 %	1,2 %	0,2 %	1,2 %	
Italie	5:00	Balance commerciale (M€)	Sept.	nd		1 431		

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).