

## COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# Départ difficile pour les marchés, mais pas directement à cause de Trump

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

Les marchés démarrent l'année 2025 en dents de scie, après deux années de forte croissance. À vrai dire, les signes de fatigue sont apparus en décembre. Depuis le pic postélectoral du 6 décembre, le S&P 500 a reculé de 4,5 %, reflétant un marché qui reprend son souffle dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés et d'incertitudes croissantes. De même, le S&P/TSX canadien a perdu 4,4 % depuis son dernier sommet, ce qui est loin d'être terrible compte tenu des risques persistants qui pèsent sur les perspectives.

Alors qu'un certain ralentissement du marché était attendu après un rallye prolongé, la hausse des taux s'avère être un frein important à l'appétit pour le risque. Le rendement des obligations américaines de 10 ans a atteint 4,78 % vendredi à la suite des données robustes sur l'emploi. Il a ainsi dépassé son précédent sommet d'avril dernier. À l'origine de la chute des obligations, les inquiétudes portaient sur la trajectoire budgétaire découlant des politiques économiques expansionnistes du président Trump. Plus récemment, ces inquiétudes ont été amplifiées par le ton plus *hawkish* de la Réserve fédérale (Fed).

Fait inhabituel, plusieurs membres de la Fed ont intégré dans leurs prévisions les politiques de M. Trump, même si celles-ci restent très vaguement définies. Bien que le gouverneur de la Fed, Christopher Waller, ait tenté de minimiser les répercussions potentielles des tarifs douaniers sur l'inflation dans son discours de mercredi, les marchés ne sont pas convaincus qu'il y aura plus qu'une baisse de taux cette année.

Il reste que la situation aurait pu être bien pire. Après tout, l'indice S&P 500 reste proche des 6 000 points, malgré un début d'année déjà mouvementé. En l'espace de dix jours, les États-Unis ont connu deux attentats terroristes, Los Angeles est aux prises avec l'un des incendies de forêt les plus destructeurs, un premier décès humain dû à la grippe aviaire a été enregistré et la rhétorique politique mondiale s'est intensifiée à des niveaux inquiétants.

Même s'il est vrai que le S&P 500 a effacé tout son gain postélectoral, le marché se concentre moins sur le drame politique que sur des questions telles que les taux et les valorisations. Il faut dire que les investisseurs ont pris l'habitude de ne pas entièrement tenir compte de la rhétorique de Donald Trump, car nombre de ses propositions grandioses ne se sont pas concrétisées. Par exemple, son projet de bâtir dix « *freedom cities* » et sa promesse de construction d'un mur à la frontière financé par le Mexique ne se sont pas matérialisés. Même la rhétorique commerciale agressive du premier mandat de M. Trump a laissé place à peu de changements importants, si ce n'est de la ligne dure à l'égard de la Chine, maintenue par Joe Biden.

Ainsi, contrairement à la Fed, dont certains membres ont intégré les politiques de Trump à leur scénarios prévisionnels, les marchés adoptent une approche « on le croira quand on le verra ». Les décideurs canadiens feraient bien de s'inspirer de cette approche plutôt que de mordre à l'hameçon.

### 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  
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](mailto: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 © 2025, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

Justement, en ce qui concerne le Canada, notre fait marquant depuis le début de l'année n'est pas tant la démission de Justin Trudeau – largement attendue – que l'interview à bâtons rompus de Pierre Poilievre exposant sa vision. Même si l'entretien a constitué son effort le plus transparent pour étayer ses propositions, les détails ont manqué.

M. Poilievre a mis l'accent sur la réduction de la bureaucratie – un refrain familier qui fait écho à des initiatives antérieures au Canada et aux États-Unis, avec leurs résultats mitigés. Sa vision de la transformation du Canada en une « plaque tournante de l'entrepreneuriat et de l'investissement » n'était pas non plus assortie de méthodes concrètes. Ces slogans, bien que séduisants, ont été surutilisés au cours de la dernière décennie par les gouvernements à tous les niveaux, y compris les provinces dirigées par des conservateurs. Or, les résultats concrets ont été peu évidents, donc il faut en savoir plus sur ce qui doit être fait différemment, outre la question de la lourdeur administrative. Bien entendu, on pourrait toujours penser qu'il est encore tôt. Dans les faits, ce n'est pas vraiment le cas.

# À surveiller

## MERCREDI 15 janvier - 8:30

<b>Décembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,3 %
<b>Novembre</b>	<b>0,3 %</b>

## JEUDI 16 janvier - 8:30

<b>Décembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,6 %
Desjardins	0,7 %
<b>Novembre</b>	<b>0,7 %</b>

## VENDREDI 17 janvier - 8:30

<b>Décembre</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	1 325 000
Desjardins	1 330 000
<b>Novembre</b>	<b>1 289 000</b>

## VENDREDI 17 janvier - 8:30

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

## ÉTATS-UNIS

**Indice des prix à la consommation (décembre)** – L'indice des prix à la consommation (IPC) se montre plus tenace aux États-Unis. Les faiblesses du début de l'été ont depuis fait place à des croissances un peu plus fortes. Le gain mensuel de 0,3 % de l'IPC total en novembre était d'ailleurs le plus élevé depuis avril dernier. On s'attend à une croissance mensuelle semblable pour décembre. Les prix de l'énergie devraient encore augmenter, notamment à cause des ajustements saisonniers des prix de l'essence. Les prix des aliments devraient afficher une croissance plus modeste que celle, étonnante, de 0,4 % en novembre. Du côté de l'indice de base qui exclut les aliments et l'énergie, la croissance devrait ressembler au gain de 0,3 % enregistré en novembre. La progression du prix des automobiles d'occasion devrait notamment être plus lente que les 2,0 % du mois précédent. On s'attend aussi à un gain mensuel de 0,3 % pour l'IPC total. En variation annuelle, l'inflation totale devrait augmenter à 2,8 %, mais l'inflation de base est probablement demeurée à 3,3 % pour un quatrième mois consécutif.

**Ventes au détail (décembre)** – Les ventes au détail ont connu, surtout grâce au secteur automobile, une bonne croissance de 0,7 % en novembre. On s'attend à un résultat semblable pour le mois de décembre. La croissance des ventes d'automobiles a légèrement ralenti au cours du dernier mois de l'année, mais les autres secteurs devraient afficher de meilleurs gains. Les données préliminaires provenant des fournisseurs de cartes de crédit et de certains grands détaillants sont plutôt positives. On s'attend aussi à une hausse des ventes des stations-service. Évidemment, les résultats de décembre des prix à la consommation permettront de préciser les pronostics. Somme toute, on s'attend à des gains de 0,7 % des ventes totales et de 0,5 % des ventes excluant les automobiles et l'essence.

**Mises en chantier (décembre)** – Les mises en chantier ont été décevantes en novembre. Elles ont affiché une baisse de 1,8 % alors que la fin de la saison des ouragans permettait d'anticiper un certain rebond. Cela fait donc trois mois successifs de reculs des nouvelles constructions, pour une baisse totale de 6,5 % depuis août. On s'attend cependant à une remontée pour le mois de décembre. Le niveau bien plus élevé des permis de bâtir (ils ont augmenté de 5,2 % en novembre), la hausse des ventes de maisons individuelles neuves le mois précédent et l'amélioration de la confiance des constructeurs pointent vers des mises en chantier un peu plus élevées. Le stock relativement élevé de maisons à vendre freine tout de même les espoirs d'un très fort rebond. On s'attend à ce que les mises en chantier passent à 1 330 000 unités à rythme annualisé.

**Production industrielle (décembre)** – Le mois de novembre a amené un troisième recul consécutif de la production industrielle. Cependant, contrairement aux baisses de septembre et octobre, on a pu observer une hausse de 0,2 % de la fabrication en novembre. Ce gain est surtout redevable au secteur automobile. Étonnamment, l'activité a de nouveau diminué au sein du secteur aéronautique, et ce, malgré la fin de la grève chez Boeing. Pour le mois de décembre, la résolution du conflit de travail devrait se manifester plus clairement dans les données. Toutefois, la baisse des heures travaillées dans le secteur automobile et dans le secteur minier suggère de nouvelles difficultés. Somme toute, une hausse de seulement 0,1 % de la production manufacturière et un nouveau recul de 0,1 % de la production industrielle sont prévus.

**MERCREDI 15 janvier - 8:30**

<b>Novembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,5 %
Desjardins	1,2 %
<b>Octobre</b>	<b>2,1 %</b>

**MERCREDI 15 janvier - 9:00**

<b>Décembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-2,2 %
Desjardins	1,0 %
<b>Novembre</b>	<b>2,8 %</b>

**JEUDI 16 janvier - 8:15**

<b>Décembre</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	256 200
Desjardins	239 000
<b>Novembre</b>	<b>262 400</b>

**MERCREDI 15 janvier - 2:00**

<b>Décembre</b>	<b>a/a</b>
Consensus	2,6 %
<b>Novembre</b>	<b>2,6 %</b>

**MERCREDI 15 janvier - 4:00**

<b>2024</b>	<b>a/a</b>
Consensus	-0,2 %
<b>2023</b>	<b>-0,3 %</b>

**JEUDI 16 janvier - 2:00**

<b>Novembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,2 %
<b>Octobre</b>	<b>-0,1 %</b>

**CANADA**

**Ventes des manufacturiers (novembre)** – Nous nous attendons à une croissance de 1,2 % des ventes des manufacturiers en novembre, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. Les prix relativement plus élevés des matières premières ont probablement stimulé les ventes d'énergie, de bois d'œuvre et de produits pétroliers. En termes réels, les ventes des manufacturiers ne devraient pratiquement pas avoir varié, principalement en raison de la hausse de 1,1 % des prix des produits industriels désaisonnalisés en novembre.

**Ventes de maisons existantes (décembre)** – Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les ventes de maisons existantes sur une base désaisonnalisée aient enregistré une légère augmentation de 1,0 %, en variation mensuelle, pour terminer l'année 2024. Les statistiques préliminaires provenant des associations immobilières régionales indiquent une hausse marquée de la variation annuelle des ventes non désaisonnalisées de plus de 50 % à Montréal et à Québec et d'environ 30 % à Vancouver et à Victoria. Toutefois, nous continuons de croire que cette hausse est survenue principalement en octobre. Le Toronto Regional Real Estate Board a annoncé une baisse mensuelle de près de 19 % des ventes désaisonnalisées, soulignant que de nombreux acheteurs potentiels d'une première propriété ont continué d'attendre. Les personnes qui ont acheté une propriété ont probablement été heureuses de la baisse importante du taux directeur par la Banque du Canada le 11 décembre dernier et de l'entrée en vigueur des nouvelles règles hypothécaires qui a suivi, le 15 décembre.

**Mises en chantier (décembre)** – Nous nous attendons à ce que le nombre de mises en chantier ait reculé en décembre pour s'établir à 239 000, ce qui permet de prévoir un nombre plus habituel de 248 000 pour l'ensemble du quatrième trimestre. Ces résultats font suite à un mois de novembre qui a surpris les prévisionnistes avec plus de 262 000 mises en chantier. Le secteur de la construction continue de faire face à de nombreux obstacles, dont la pénurie de travailleurs qualifiés, le vieillissement de la main-d'œuvre, les taux d'intérêt élevés (bien qu'en baisse) et le prix élevé des matériaux. Même si les facteurs fondamentaux laissent entrevoir un rythme de mises en chantier qui continuera d'être modeste en 2025, les mesures fédérales ciblant les constructions neuves et les acheteurs d'une propriété nouvellement construite pourraient aider à soutenir le secteur.

**OUTRE-MER**

**Royaume-Uni : Indice des prix à la consommation (décembre)** – L'inflation a repris une tendance haussière depuis le creux de 1,7 % enregistré en septembre. Elle se situait à 2,6 % en novembre, soit le plus haut taux depuis mars dernier. Il faut espérer que la progression soit de courte durée et que la variation annuelle des prix retourne vers la cible de 2 % de la Banque d'Angleterre. On remarque aussi que l'inflation de base se montre tenace à 3,5 % en novembre.

**Allemagne : PIB annuel (2024 – préliminaire)** – Déjà présents en 2023, les problèmes de l'économie allemande se sont poursuivis en 2024. En fait, le PIB réel allemand n'a pas connu deux trimestres consécutifs de croissance depuis l'hiver 2022. Au centre de ces difficultés, le secteur manufacturier est plutôt chancelant. En novembre, la fabrication était 3,4 % plus basse qu'un an auparavant. L'indice PMI manufacturier allemand est aussi bien ancré en territoire négatif. Si la croissance du PIB réel s'est avérée nulle au dernier trimestre, le PIB annuel devrait montrer une contraction pour l'ensemble de 2024.

**Royaume-Uni : PIB mensuel (novembre)** – L'économie britannique continue de ralentir. Pour la première fois depuis les pires mois de la pandémie, elle a connu en septembre et en octobre deux reculs mensuels consécutifs. Ceux-ci sont cependant assez modestes, soit 0,1 % dans les deux cas, mais il n'en demeure pas moins que la progression de l'activité économique se montre décevante. L'acquis de croissance pour le PIB réel du quatrième trimestre est présentement légèrement négatif et un autre revers mensuel risquerait de mener à une contraction trimestrielle. Heureusement, les ventes au détail ont légèrement augmenté en novembre, mais la baisse des indices PMI est de moins bon augure.

JEUDI 16 janvier - 21:00

**T4 2024**

Consensus

**T3 2024****a/a**

5,0 %

**4,6 %**

**Chine : PIB réel (T4 2024)** – La croissance du PIB réel devrait de nouveau s'accélérer au dernier trimestre de 2024 avec un gain d'environ 2 % en variation trimestrielle. Cela amènerait la croissance sur l'ensemble de l'année à 4,8 %, ce qui est inférieur à la cible officielle du gouvernement de 5,5 % qui avait été établie un an plus tôt (la cible a depuis été révisée à 5,0 %). Sous le capot se cachent certaines améliorations, mais aussi de nombreux problèmes. Alors que les ventes au détail, la production industrielle et les exportations se sont accélérées, le prix moyen des maisons et les importations ont reculé en décembre. Encore une fois, cela rappelle que le secteur extérieur se porte mieux que l'économie intérieure, qui demeure aux prises avec un enlisement profond et persistant du marché immobilier chinois. De nouvelles mesures de relance ont d'ailleurs été annoncées en décembre, mais il faudra attendre le début de 2025 avant qu'elles n'aient de réels effets sur la croissance.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 13 au 17 janvier 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
LUNDI 13	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Déc.	nd	nd	-366,8
MARDI 14	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Déc.	0,4 %	0,4 %	0,4 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Déc.	0,2 %	0,2 %	0,2 %
MERCREDI 15	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Déc.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Déc.	0,2 %	0,3 %	0,3 %
		Total (a/a)	Déc.	2,9 %	2,8 %	2,7 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Déc.	3,3 %	3,3 %	3,3 %
	8:30	Indice Empire manufacturier	Janv.	-0,5	2,5	0,2
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
JEUDI 16	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	6-10 janv.	212 000	210 000	201 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Janv.	-4,0	2,5	-10,9
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Déc.	-0,2 %	0,2 %	0,0 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Déc.	-0,1 %	0,1 %	0,1 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Déc.	0,6 %	0,7 %	0,7 %
		Excluant automobiles (m/m)	Déc.	0,5 %	0,6 %	0,2 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Janv.	46	nd	46
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Nov.	0,1 %	0,1 %	0,1 %
VENDREDI 17	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Déc.	1 325 000	1 330 000	1 289 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Déc.	1 462 000	1 475 000	1 493 000
	9:15	Production industrielle (m/m)	Déc.	0,3 %	-0,1 %	-0,1 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Déc.	77,0 %	76,6 %	76,8 %
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Nov.	nd	nd	152,3
<b>CANADA</b>						
LUNDI 13	---	---				
MARDI 14	---	---				
MERCREDI 15	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Nov.	-0,7 %	-0,7 %	1,0 %
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Nov.	0,5 %	1,2 %	2,1 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Déc.	-2,2 %	1,0 %	2,8 %
JEUDI 16	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Déc.	256 200	239 000	262 400
	12:30	Discours d'un sous-gouverneur de la Banque du Canada, T. Gravelle				
VENDREDI 17	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Nov.	nd	nd	21,55

**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 13 au 17 janvier 2025

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)	Déc.	100,00		97,44		
<b>LUNDI 13</b>								
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Nov.	2 578,1		2 408,8		
<b>MARDI 14</b>								
Italie	4:00	Production industrielle	Nov.	-0,2 %	-2,4 %	0,0 %	-3,6 %	
<b>MERCREDI 15</b>								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Déc.	0,4 %	2,6 %	0,1 %	2,6 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Déc.	0,1 %	0,0 %	0,3 %	-0,6 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	0,2 %	1,3 %	0,2 %	1,3 %	
Allemagne	4:00	PIB annuel – préliminaire	2024		-0,2 %		-0,3 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Nov.	0,3 %	-1,8 %	0,0 %	-1,2 %	
Japon	18:50	Indice des prix à la production	Déc.	0,4 %	3,8 %	0,3 %	3,7 %	
<b>JEUDI 16</b>								
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Janv.	2,75 %		3,00 %		
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Nov.	-3 700		-3 718		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Nov.	0,5 %	0,1 %	-0,4 %	-0,7 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Nov.	0,1 %		0,0 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Nov.	0,2 %		-0,1 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Nov.	0,1 %	-1,0 %	-0,6 %	-0,7 %	
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	0,4 %	2,6 %	0,4 %	2,6 %	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Nov.	nd		6,1		
Italie	5:00	Balance commerciale (M€)	Nov.	nd		5 153		
Chine	21:00	PIB réel	T4	1,6 %	5,0 %	0,9 %	4,6 %	
Chine	21:00	Production industrielle	Déc.		5,4 %		5,4 %	
Chine	21:00	Ventes au détail	Déc.		3,5 %		3,0 %	
<b> VENDREDI 17</b>								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Déc.	0,4 %	4,5 %	0,2 %	0,5 %	
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Nov.	nd		25,8		
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Nov.	nd		5 628		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	0,4 %	2,4 %	0,4 %	2,3 %	

**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).