

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Les plans budgétaires tournent souvent de travers

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

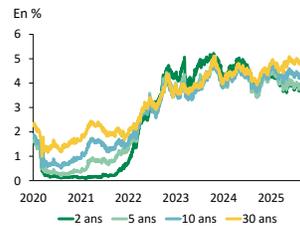
L'un des aspects les plus intéressants d'un séjour estival de deux semaines dans la nature canadienne est de découvrir les changements survenus ou non lors du retour à la civilisation. La [politique commerciale erratique](#), les nominations douteuses à la Réserve fédérale (Fed) et les [licenciements au sein du gouvernement fédéral](#) ont continué de miner la crédibilité économique de l'administration américaine. Comme prévu, les banques centrales des [États-Unis](#) et du [Canada](#) n'ont pas modifié leurs taux. Les marchés boursiers ont apparemment accepté la chose sans sourciller, atteignant de nouveaux sommets.

Les politiques économiques malavisées de l'administration américaine, les attaques envers la politique monétaire et la remise en doute de l'objectivité des statistiques ont plutôt eu des effets sur le marché obligataire. Les taux sur les obligations gouvernementales américaines à long terme sont demeurés élevés, alimentés par les déficits plus importants attendus, l'accroissement de la dette et les attentes inflationnistes encore élevées chez nos voisins du Sud (graphique 1). Pendant ce temps, les taux sur les obligations à court terme ont chuté en raison des attentes relatives aux baisses de taux à venir. Nous nous attendons à ce que la Fed réduise les taux d'intérêt en septembre, et les marchés prévoient plus de deux baisses d'ici la fin de l'année. L'accentuation de la courbe des taux aux États-Unis signifie que les frais d'intérêt des nouveaux titres de créance à long terme se révéleront plus coûteux que celui des titres de créance à court terme, ce qui pourrait inciter l'administration américaine à privilégier les bons du Trésor plutôt que les obligations. Cela pourrait s'avérer avantageux pour l'administration à court terme, mais pourrait être plus coûteux à long terme dans l'éventualité peu probable où la Fed serait contrainte de rehausser ses taux directeurs pour lutter

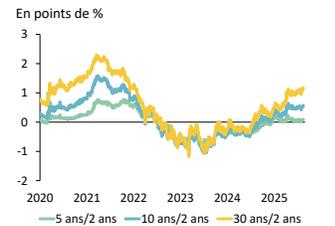
Graphique 1

Les écarts de taux augmentent aux États-Unis alors que les taux d'intérêt à long terme demeurent élevés

Taux des obligations gouvernementales



Écarts des taux des obligations gouvernementales



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

contre l'inflation causée par les droits de douane et le déficit. Cette situation est déjà préoccupante, car la durée moyenne de la dette publique américaine est plus courte que celle de la plupart des autres pays de l'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE), dont le Canada.

Bien qu'elle soit notable aux États-Unis pour les mauvaises raisons, une accentuation de la courbe des taux n'est pas un problème exclusivement américain. Les courbes de taux se sont également accentuées dans les autres grandes économies avancées, notamment au Canada. L'écart entre les taux des obligations du gouvernement du Canada de 10 ans et de 2 ans a atteint son niveau le plus élevé depuis la diminution du taux directeur de la Banque du Canada au début de 2022. Il en est de même pour l'écart entre les taux des obligations de 5 ans et de 2 ans. Parallèlement, les taux des obligations de 30 ans ont récemment atteint leur niveau le plus élevé en 15 ans, ce qui pose un risque particulièrement important pour les gouvernements

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
 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 • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, analyste • LJ Valencia, analyste économique

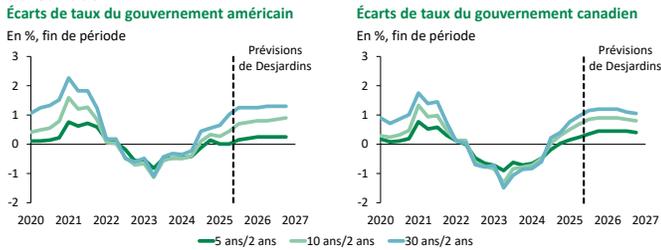
Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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.

provinciaux, qui sont les principaux émetteurs de tels titres à plus long terme. [Notre équipe de stratégie macroéconomique](#) a déterminé qu’une grande part de la récente hausse des taux obligataires à long terme du gouvernement canadien reflète des facteurs mondiaux, la prime de terme plus élevée provenant surtout des États-Unis. Elle s’attend à un maintien de cette tendance vers une accentuation de la courbe des taux au Canada, aux États-Unis et dans d’autres régions (graphique 2).

Graphique 2

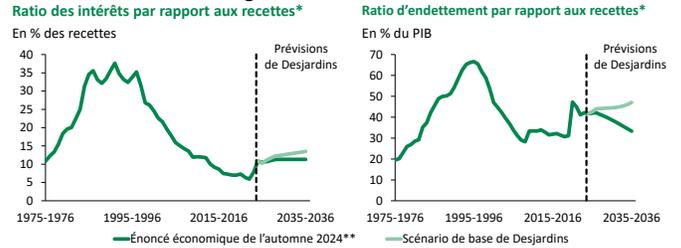
Risque d’accentuation accrue des courbes de taux aux États-Unis et au Canada



Note : L’élément « 5 ans/2 ans » représente l’écart entre les taux d’intérêt des obligations d’État à 5 ans et à 2 ans; les éléments « 10 ans/2 ans » et « 30 ans/2 ans » sont définis de la même manière.
Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 3

Une accentuation de la courbe de taux pose un risque à la hausse pour la situation financière du gouvernement fédéral



* Du gouvernement du Canada; ** Les prévisions après l’exercice 2028-2029 reposent sur des hypothèses de Desjardins.
Gouvernement du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Bien qu’il ne s’agisse pas d’un risque imminent pour la viabilité financière du gouvernement fédéral, la hausse des taux d’intérêt à long terme risque d’accroître les coûts d’emprunt pour le gouvernement du Canada. En fin de compte, ce dernier pourrait n’avoir d’autres choix que d’augmenter les impôts ou de renoncer aux dépenses prévues – ou les deux – pour s’assurer du remboursement de la dette fédérale.

Que signifie tout cela pour la situation budgétaire du gouvernement canadien? Étant donné que le gouvernement fédéral réduit activement les impôts (à l’exception des droits de douane) et annonce de nouvelles dépenses importantes, surtout dans le [secteur de la défense](#), les déficits devraient s’avérer considérables, même si les taux d’intérêt restent relativement contenus. En outre, tout cela suppose la mise en œuvre des mesures de réduction des dépenses annoncées dernièrement. Si la courbe des taux du gouvernement canadien s’accroît davantage, ce dernier pourrait voir les frais de la dette publique représenter une part sans cesse croissante des revenus (graphique 3). La situation ne devrait pas s’avérer aussi grave que la spirale infernale ayant caractérisé la situation financière du gouvernement fédéral dans les années 1980, période où les taux d’intérêt avaient dépassé les 10 %, mais une accentuation de la courbe des taux comporte un risque pour la viabilité financière, risque largement indépendant de la volonté du gouvernement fédéral. Il en est toutefois de même dans d’autres pays, y compris des économies avancées qui augmentent également leurs dépenses en défense, mais dont la situation budgétaire est plus défavorable. Ainsi, à moins que les coûts d’emprunt à long terme n’augmentent de façon particulièrement marquée ou qu’ils s’accompagnent d’un fort ralentissement de l’économie canadienne, [nos recherches](#) semblent indiquer qu’une accentuation de la courbe des taux ne parviendrait pas à elle seule à provoquer une décote de la dette du gouvernement du Canada.

À surveiller

MARDI 19 août - 8:30

Juillet	taux ann.
Consensus	1 290 000
Desjardins	1 300 000
Juin	1 321 000

JEUDI 21 août - 10:00

Juillet	m/m
Consensus	-0,1 %
Desjardins	-0,1 %
Juin	-0,3 %

JEUDI 21 août - 10:00

Juillet	taux ann.
Consensus	3 900 000
Desjardins	3 910 000
Juin	3 930 000

LUNDI 18 août - 8:15

Juillet	taux ann.
Consensus	272 500
Desjardins	265 000
Juin	283 700

MARDI 19 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,2 %
Juin	0,1 %

ÉTATS-UNIS

Mises en chantier (juillet) – Après être tombées en mai à leur plus bas niveau depuis les premiers mois de la pandémie en 2020, les mises en chantier ont bondi de 4,6 % en juin. Leur niveau demeure cependant assez bas et un nouveau recul est anticipé pour le mois de juillet. La diminution des permis de bâtir le mois précédent, le récent recul des ventes de maisons neuves, la canicule dans plusieurs régions, la baisse en juillet du nombre d'employés au sein de la construction résidentielle ainsi que les problèmes de main-d'œuvre issus des politiques migratoires de l'administration Trump sont tous des facteurs qui devraient miner la progression des mises en chantier. On s'attend à ce que celles-ci retombent à 1 300 000 unités.

Indicateur avancé (juillet) – Après avoir fait du surplace en mai, l'indicateur avancé a repris sa tendance baissière en juin avec un recul de 0,3 %. Une diminution moins prononcée est attendue pour le mois de juillet, soit -0,1 %. Les principales contributions négatives proviendront de l'indice ISM, de la confiance de consommateurs et des permis de bâtir, mais elles seront en partie contrebalancées par des apports positifs provenant de la hausse de la Bourse et de la baisse des demandes d'assurance-chômage.

Ventes de propriétés existantes (juillet) – La revente de propriétés a subi une chute mensuelle de 2,7 % en juin et l'on escompte un autre recul pour le mois de juillet. Celui-ci devrait toutefois se monter plus léger alors que les ventes en suspens ainsi que les données régionales préliminaires ont enregistré une modeste contraction. Somme toute, on s'attend à ce que les ventes passent à 3 910 000 unités.

CANADA

Mises en chantier (juillet) – Nous prévoyons un ralentissement des mises en chantier à environ 265 000 unités (désaisonnalisé et à rythme annualisé) en juillet, après trois mois exceptionnels ayant dépassé les attentes consensuelles des prévisionnistes économiques. La récente vigueur de la construction d'habitations semble insoutenable dans un contexte de hausse des coûts de construction résidentielle, de [guerre commerciale](#), de hausse du nombre de copropriétés achevées mais non vendues, et de faiblesse des préventes dans les marchés importants.

Indice des prix à la consommation (juillet) – La progression mensuelle des prix à la consommation s'est probablement accélérée en juillet, passant de 0,1 % à 0,2 %. Cela dit, le taux annuel devrait passer de 1,9 % à 1,6 % en juin en raison des effets de base. Une baisse des prix de l'énergie au cours du mois compensera en partie nos prévisions de hausse modérée des prix, excluant ceux liés aux aliments et à l'énergie. On ignore encore si les entreprises refileront aux consommateurs les coûts liés aux droits de douane. Les prix des biens de base ont augmenté, suggérant ainsi un certain transfert de ces coûts, mais la majeure partie de la hausse a été concentrée dans les prix des automobiles. Nous surveillerons si ces hausses de prix se sont poursuivies en juillet. L'inflation provenant des services devrait continuer de ralentir alors que les prix du logement font l'objet d'une plus grande normalisation. Les principales mesures de l'inflation de la Banque du Canada (BdC) risquent d'être légèrement plus élevées, mais la plus grande part de cette augmentation est attribuable aux données sur l'inflation publiées plus tôt cette année. Les taux annualisés sur trois mois des mesures de base de la BdC devraient diminuer considérablement en juillet.

VENDREDI 22 août - 8:30

Juin	m/m
Consensus	1,1 %
Desjardins	1,5 %
Mai	-1,1 %

Ventes au détail (juin) – Les ventes au détail ont probablement augmenté de 1,5 % en juin, ce qui est légèrement inférieur au résultat provisoire de Statistique Canada. Après un recul le mois précédent, nous prévoyons un renversement de situation en juin. On s’attend à une hausse des ventes des stations-service en juin du fait d’une augmentation des volumes d’achat, et ce, malgré une baisse des prix à la pompe par rapport à mai. Cette hausse est probablement attribuable en partie à l’augmentation des voyages intérieurs, étant donné la chute du nombre de touristes canadiens visitant les États-Unis. Les ventes au détail de base, qui excluent les automobiles et l’essence, pourraient avoir connu une forte hausse au cours du mois, en raison de la combinaison probable de la hausse des prix et des achats en juin. Nous anticipons une baisse des ventes chez les concessionnaires de véhicules automobiles en raison d’une diminution importante des volumes et, dans une moindre mesure, des prix. Pour le résultat provisoire de juillet, nous estimons que les ventes au détail seront généralement stables, probablement du fait de la hausse des ventes d’automobiles contrebalancée par le ralentissement des prix de l’essence.

OUTRE-MER
JEUDI 21 août - 4:00

Août	
Consensus	50,6
Juillet	50,9

Zone euro : Indice PMI (août – préliminaire) – Les dernières données de juillet ont dépeint une économie qui, bien que montrant des signes de stabilisation, peine à générer une croissance robuste. L’indice composite s’était légèrement amélioré, passant de 50,6 en juin à 50,9 en juillet, mais la divergence entre le secteur manufacturier toujours en contraction, quoique plus lente, et le secteur des services, en modeste expansion, persiste. Les anticipations pour le mois d’août suggèrent la poursuite de cette faible dynamique. Une attention particulière sera portée aux nouvelles commandes et aux pressions sur les prix, qui fourniront des indications cruciales sur l’orientation de la politique monétaire de la Banque centrale européenne pour le reste de l’année. Un autre chiffre sous la barre des 50 pour le secteur manufacturier confirmerait la fragilité persistante du secteur industriel eurolandais.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 août 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 18	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Août	34	nd	33
MARDI 19	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Juillet	1 290 000	1 300 000	1 321 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Juillet	1 390 000	1 360 000	1 393 000
	14:10	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
MERCREDI 20	11:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
	15:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
JEUDI 21	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	11-15 août	nd	227 000	224 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Août	8,0	9,0	15,9
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Juillet	-0,1 %	-0,1 %	-0,3 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Juillet	3 900 000	3 910 000	3 930 000
VENDREDI 22	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
CANADA						
LUNDI 18	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Juillet	272 500	265 000	283 700
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Juin	nd	nd	-2,79
MARDI 19	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Juillet	0,4 %	0,2 %	0,1 %
		Total (a/a)	Juillet	1,8 %	1,6 %	1,9 %
MERCREDI 20	---	---				
JEUDI 21	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Juillet	nd	0,4 %	0,4 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Juillet	nd	0,9 %	2,7 %
VENDREDI 22	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juin	1,1 %	1,5 %	-1,1 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juin	0,9 %	2,7 %	-0,2 %
	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 avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 août 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 18							
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Juin	0,2 %		0,6 %	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Juin	nd		16,2	
MARDI 19							
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Juin	nd		32,3	
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Juin	nd		1 665	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Juillet	-81,4		-235,5	
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Août	3,00 %		3,25 %	
MERCREDI 20							
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Juillet	0,0 %	3,7 %	0,3 %	3,6 %
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Juillet	0,1 %	-1,3 %	0,1 %	-1,3 %
Norvège	3:30	Réunion de la Banque de Norvège	Août	2,00 %		2,00 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Juillet	0,0 %	2,0 %	0,0 %	2,0 %
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	nd		51,6	
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	nd		48,9	
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	nd		53,6	
JEUDI 21							
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Août	48,8		48,6	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	48,3		48,2	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Août	48,6		48,5	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	50,4		50,6	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	48,9		49,1	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	50,7		50,6	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Août	50,6		50,9	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	49,5		49,8	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Août	50,8		51,0	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	51,7		51,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	48,3		48,0	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	52,0		51,8	
Zone euro	5:00	Construction	Juin	nd	nd	-1,7 %	2,9 %
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Août	-14,9		-14,7	
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Août	-19		-19	
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Juillet		3,1 %		3,3 %
VENDREDI 22							
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Juillet	0,5 %	1,3 %	0,9 %	1,7 %
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T2	-0,1 %	0,4 %	-0,1 %	0,4 %
France	2:45	Confiance des entreprises	Août	97		96	
France	2:45	Perspectives de production	Août	nd		-12	

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. 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).