

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Consommateurs canadiens : un optimisme prudent est de mise

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

Outre les possibles tarifs douaniers, la croissance des dépenses de consommation (ou son absence) dictera le cours de l'économie canadienne cette année. Les dépenses des ménages représentent plus de la moitié de l'activité économique du pays. Même si nous croyons que la consommation pourrait de nouveau être une force en 2025, les perspectives sont extrêmement fragiles.

Solidité en 2024

L'an dernier, alors qu'un nombre important de prêts hypothécaires étaient renouvelés à des taux plus élevés et que le chômage augmentait, on se demandait si les ménages seraient contraints de sabrer dans leurs dépenses discrétionnaires. Bon nombre d'entre eux ont certes changé leurs habitudes, mais pas assez pour freiner l'élan de la consommation. C'est en partie parce que la croissance démographique a permis d'ajouter de nouveaux consommateurs à l'économie canadienne. Mais la résilience de la consommation est également attribuable à une dynamique surprenante sur le marché du travail.

En général, une hausse du taux de chômage annonce une décélération de la consommation et une augmentation des prêts hypothécaires en souffrance. Ce ne fut pas le cas l'an dernier. En effet, la progression du chômage s'explique principalement par la difficulté des nouveaux arrivants et des nouveaux diplômés à trouver du travail. Étant donné que ces groupes n'ont généralement pas beaucoup d'endettement ni de dépenses importantes, l'augmentation du taux de chômage n'a pas eu autant d'incidence sur l'économie que par le passé. La cessation d'emploi, qui reflète les mises à pied, est demeurée très faible l'an dernier. Il est important de noter que les ménages dont les prêts ont été approuvés et qui s'étaient lourdement endettés ont maintenu des revenus stables.

La hausse des salaires a également contribué à une bonne croissance du revenu disponible des personnes salariées. Selon notre analyse, elle a été particulièrement forte pour les travailleurs occupant des emplois moins bien rémunérés. Puisque ceux-ci ont tendance à rapidement transformer les revenus en dépenses, la progression des salaires a probablement contribué à la résilience des dépenses en 2024.

Nouvelle année, nouveaux défis

Toutefois, de nouveaux défis se présenteront cette année alors que certains vents économiques favorables se renverseront. Le nombre de résidents temporaires est en chute libre. Même si le gouvernement fédéral ne met pas intégralement en œuvre son plan très ambitieux pour réduire la population, il est probable que le rythme de croissance ralentisse cette année par rapport à l'explosion précédente.

Le seul point positif est que la diminution des résidents temporaires ne causera peut-être pas autant de dommages à l'économie que certaines entreprises le craignent. La baisse du nombre de résidents temporaires au Canada est jusqu'à présent attribuable à une réduction importante du nombre d'étudiants internationaux. Comme mentionné plus haut, ce groupe ne dépense pas beaucoup et aura donc moins d'influence sur le rythme global de croissance de la consommation.

Par conséquent, la possibilité de voir la croissance des dépenses des ménages ralentir légèrement en 2025 nous inspire un optimisme prudent. Cependant, il faut pour cela que les dépenses par habitant augmentent.

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
 Benoît 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 • Kari Norman, économiste
 Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • LJ Valencia, analyste économique • Oskar Stone, analyste
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.

Condition de succès

Avec le retour de l'inflation à la cible de la Banque du Canada (BdC), la progression des revenus dépasse de nouveau celle des prix à la consommation. C'est nécessaire à l'accélération de la croissance des dépenses par personne.

Le déclin de l'inflation a, bien entendu, ouvert la porte à une baisse des taux d'intérêt. Cette baisse a probablement contribué dans une certaine mesure à soutenir la consommation au cours de la dernière année, mais il en faudra d'autres pour maintenir la croissance des dépenses des ménages sur la bonne voie. Comme le renouvellement de nombreux prêts hypothécaires pourrait occasionner d'autres chocs importants cette année, la BdC devra continuer de réduire les taux pour éviter une augmentation des prêts en souffrance. Les données concernant la richesse et l'endettement des ménages laissent entrevoir une certaine marge de manœuvre pour les consommateurs, qui pourront puiser dans leur épargne ou emprunter davantage pour stimuler leurs dépenses, mais des ménages semblent déjà démontrer un certain stress financier.

Malgré les bonnes nouvelles concernant la capacité des ménages à rembourser leur prêt hypothécaire l'an dernier, plusieurs ont pris du retard sur d'autres dettes. Parfois, les retards sur ces produits annoncent des problèmes pour les prêts hypothécaires. Selon les réponses aux enquêtes, les ménages misent sur la poursuite des baisses des taux d'intérêt cette année pour éviter les défauts de paiement.

Par conséquent, les perspectives d'une autre année de solide croissance des dépenses de consommation sont incertaines. Avant même de tenir compte des conséquences potentielles d'une guerre commerciale, les dépenses des ménages entament l'année dans une position précaire. Les détaillants ne pourront plus compter sur l'explosion démographique et sur les ménages détenant un prêt hypothécaire abordable pour augmenter leurs recettes. Mais la BdC détient la clé pour éviter un ralentissement majeur de l'économie. Si la baisse des taux n'est pas une solution miracle, c'est néanmoins la meilleure option pour soutenir l'économie cette année.

À surveiller

MERCREDI 19 février - 8:30

Janvier	taux ann.
Consensus	1 394 000
Desjardins	1 440 000
Décembre	1 499 000

JEUDI 20 février - 10:00

Janvier	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	-0,2 %
Décembre	-0,1 %

VENDREDI 21 février - 10:00

Janvier	taux ann.
Consensus	4 150 000
Desjardins	4 130 000
Décembre	4 240 000

LUNDI 17 février - 8:15

Janvier	taux ann.
Consensus	250 000
Desjardins	237 000
Décembre	231 500

MARDI 18 février - 8:30

Janvier	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,3 %
Décembre	-0,4 %

ÉTATS-UNIS

Mises en chantier (janvier) – Les mises en chantier ont enregistré en décembre leur meilleure croissance mensuelle depuis mars 2021. Le gain de 15,8 % a poussé les nouvelles constructions résidentielles à leur plus haut niveau depuis février 2024. On s'attend cependant à une diminution des mises en chantier pour le mois de janvier. Les heures travaillées ont légèrement diminué dans le secteur de la construction. Le temps particulièrement froid qui a sévi sur une bonne partie des États-Unis durant le mois pourrait avoir freiné l'activité. Les feux en Californie pourraient aussi avoir affecté la construction dans cette région (avant qu'elle ne rebondisse tôt ou tard). On remarque aussi que les mises en chantier ont été plus nombreuses en décembre que les octrois de permis de bâtir, ce qui est souvent suivi par un recul des premières. On s'attend à ce que les mises en chantier diminuent à 1 440 000 unités.

Indicateur avancé (janvier) – Après avoir enregistré sa deuxième croissance mensuelle de l'année en novembre, l'indicateur avancé est retourné en territoire négatif en décembre avec une baisse de 0,1 %. On s'attend à un nouveau recul pour le mois de janvier. Les principales ponctions proviendront de la diminution des heures travaillées et de la détérioration de la confiance des consommateurs. La Bourse devait amener une première contribution négative depuis août dernier. On remarque que l'écart des taux d'intérêt (obligations fédérales de dix ans moins taux des fonds fédéraux) amènera une contribution positive à la variation mensuelle de l'indicateur avancé, et ce, pour la première fois depuis novembre 2022. Somme toute, l'indicateur avancé devrait reculer de 0,2 %.

Ventes de propriétés existantes (janvier) – Pour la première fois depuis l'automne 2021, la revente de propriétés a enregistré trois mois consécutifs de hausses entre octobre et décembre. Le gain cumulatif de 10,7 % a mené les ventes à leur meilleur niveau depuis février 2024. On s'attend cependant à une diminution pour le mois de janvier. C'est le signal procuré par la baisse de 5,5 % des ventes en suspens. Cela dit, les données régionales préliminaires pointent vers davantage de stabilité. On remarque aussi en janvier une hausse des demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat. La baisse pourrait donc être assez modeste et le niveau annualisé de ventes resterait bien au-dessus des 4 millions d'unités.

CANADA

Mises en chantier (janvier) – Nous prévoyons que le nombre annualisé de mises en chantier augmentera à 237 000 en janvier après un mois de décembre plutôt faible. Les données fondamentales laissent présager que les mises en chantier devraient rester plus modestes en 2025. Cependant, [notre récent rapport](#) détaillant les facteurs de résilience des mises en chantier dans un contexte défavorable à la construction résidentielle suggère qu'elles pourraient continuer d'être solides au cours des prochains mois.

Indice des prix à la consommation (janvier) – Selon les prévisions, la croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) au Canada aurait augmenté de 0,3 % en janvier (données non désaisonnalisées). La variation annuelle devrait donc passer de 1,8 % à la fin de 2024 à 2,1 %. Le mois a probablement été influencé par les prix de l'énergie, lesquels devraient avoir contrebalancé la pression à la baisse engendrée par le congé de TPS. Si l'on excluait l'incidence de la baisse d'impôt temporaire, l'inflation globale aurait été de 2,6 %. Nous anticipons une hausse désaisonnalisée des prix de base de 0,2 % pour une variation annuelle de 2,3 %. Il est à noter que les glissements annuels de l'IPC global ainsi que de l'IPC de base seront biaisés à la hausse par la comparaison avec l'an dernier, car le résultat mensuel stable de janvier dernier ne fait plus partie du calcul. Les mesures de base privilégiées par la BdC seront également touchées par cet effet, mais elles ne seront pas influencées par le congé de taxes. Selon nos prévisions, elles devraient ralentir légèrement.

MARDI 18 février - 9:00

Janvier	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-3,5 %
Décembre	-5,8 %

Ventes de propriétés existantes (janvier) – Globalement, nous prévoyons une diminution mensuelle de 3,5 % des ventes de propriétés en janvier. Une nouvelle baisse de taux de la Banque du Canada au cours du mois et le premier mois complet depuis la mise en place des nouvelles règles hypothécaires n'ont pu empêcher ce recul. Les premières données sur les ventes provenant des chambres immobilières locales sont mitigées. Montréal est en tête du peloton avec une croissance de 36 % en variation annuelle alors que Calgary a connu une baisse importante (-30 % en variation annuelle). Malgré un déclin en variation annuelle, le Toronto Regional Real Estate Board a annoncé une croissance désaisonnalisée des ventes d'environ 10 % en variation mensuelle, ce qui marque un virage à 180 degrés par rapport à celle de -19 % enregistrée en décembre. Toutefois, cette progression ne suffira probablement pas à compenser la faiblesse observée dans de nombreuses autres régions. À l'échelle nationale, la légère augmentation des ventes en variation annuelle ne semble pas suffisante pour faire de janvier un meilleur mois que décembre sur une base désaisonnalisée.

VENREDI 21 février - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	1,6 %
Desjardins	1,7 %
Novembre	0,0 %

Ventes au détail (décembre) – Les ventes au détail ont probablement progressé de 1,7 % en décembre par rapport au mois précédent, soit un dixième de point de plus que le résultat provisoire de Statistique Canada (1,6 %). Nous prévoyons une poursuite de la hausse des ventes chez les concessionnaires automobiles, car les prix désaisonnalisés des voitures ont augmenté d'un mois à l'autre et les volumes risquent d'avoir fait de même. La volonté d'acheter des véhicules électriques avant la fin des rabais gouvernementaux a probablement contribué aux bons résultats. Par conséquent, les données mensuelles sur les ventes au détail ne refléteront pas tout à fait le véritable élan sous-jacent des dépenses. On s'attend également à une hausse marquée de la valeur des ventes nominales dans les stations-service en raison de la remontée des prix de l'essence (sur une base désaisonnalisée). Les ventes de base, qui excluent les automobiles et l'essence, devraient avoir progressé elles aussi. Les consommateurs qui avaient auparavant reporté leurs dépenses pour profiter du congé de TPS et de TVH qui a commencé à la mi-décembre ont probablement compensé leur pause au cours de la seconde moitié du mois. Pour le résultat provisoire de janvier, nous prévoyons une hausse plus modérée (entre 0,0 % et 0,5 %) des ventes au détail. Les augmentations des ventes de base et de l'essence contrebalanceront probablement la faiblesse des achats d'automobiles.

OUTRE-MER

DIMANCHE 16 février - 18:50

T4 2024	t/t
Consensus	0,3 %
T3 2024	0,3 %

Japon : PIB réel (quatrième trimestre) – L'économie du Japon a connu des hauts et des bas au cours des derniers mois de 2024. D'un côté, la production industrielle a bien progressé et, bien que le commerce extérieur ait ralenti à l'automne, l'effet négatif semble plus important pour les importations que pour les exportations. De l'autre côté, les ventes au détail et les mises en chantier ont diminué. La somme de tous ces mouvements pointe vers une modeste croissance semblable au gain (non annualisé) de 0,3 % enregistré au troisième trimestre.

MERCREDI 19 février - 2:00

Janvier	a/a
Consensus	2,8 %
Décembre	2,5 %

Royaume-Uni : Indice des prix à la consommation (janvier) – L'inflation britannique demeure plus élevée depuis quelques mois. Après s'être rapprochée de la cible de la Banque d'Angleterre (BoE) au cours de 2024, l'inflation totale demeure près de 2,5 % depuis l'automne. De son côté, l'inflation de base n'a pas encore passé sous la barre des 3 %. Bien que la croissance de l'économie du Royaume-Uni ait nettement ralenti, la BoE signalait récemment que les pressions inflationnistes intérieures restaient quelque peu élevées, et que certains indicateurs de celles-ci ont baissé plus lentement que prévu. Les données de janvier nous donneront donc une nouvelle lecture dans cette tendance incertaine.


VENREDI 21 février - 4:00


Février	
Consensus	50,5
Janvier	50,2

Zone euro : Indice PMI (février – préliminaire) – Après avoir repassé pendant deux mois sous la barre de 50, l'indice PMI composite de la zone euro a augmenté à 50,2 en janvier. C'est le meilleur niveau depuis août et les moins bonnes performances depuis se sont bien reflétées dans la faiblesse du PIB réel au quatrième trimestre. Bien que l'écart se soit rétréci un peu le mois dernier, il y avait encore une grande divergence entre le PMI manufacturier, à 46,6, et celui des services, à 51,3. On peut penser que la politique protectionniste américaine risque d'exacerber l'écart entre ces deux secteurs d'activité. Il faudra cependant voir si, à très court terme, un effet de devancement pourrait aider l'économie européenne au premier trimestre de 2025, et ce, avant que la guerre commerciale ne frappe vraiment.

Indicateurs économiques

Semaine du 16 au 21 février 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 17	---	Marchés fermés (President's Day)				
	9:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	10:20	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
	18:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
MARDI 18	8:30	Indice Empire manufacturier	Févr.	-1,0	-5,0	-12,6
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Févr.	47	nd	47
	10:20	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
	13:00	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
MERCREDI 19	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Janv.	1 394 000	1 440 000	1 499 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Janv.	1 448 000	1 460 000	1 482 000
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
	17:00	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
JEUDI 20	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	10-14 févr.	nd	217 000	213 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Févr.	25,4	10,0	44,3
	9:35	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Janv.	0,0 %	-0,2 %	-0,1 %
	12:05	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	17:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, A. Kugler				
VENDREDI 21	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Févr.	nd	67,8	67,8
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Janv.	4 150 000	4 130 000	4 240 000
	11:30	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
CANADA						
LUNDI 17	---	Marchés fermés (fête de la famille)				
	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Janv.	250 000	237 000	231 500
MARDI 18	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Janv.	0,1 %	0,3 %	-0,4 %
		Total (a/a)	Janv.	1,9 %	2,1 %	1,8 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Janv.	nd	-3,5 %	-5,8 %
MERCREDI 19	---	---				
JEUDI 20	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Janv.	nd	0,6 %	0,2 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Janv.	nd	0,2 %	1,3 %
VENDREDI 21	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Déc.	1,6 %	1,7 %	0,0 %
		Excluant automobiles (m/m)	Déc.	nd	1,1 %	-0,7 %
	12:30	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				

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 16 au 21 février 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 16							
Japon	18:50	PIB réel – préliminaire	T4	0,3 %		0,3 %	
Japon	23:30	Indice de l'activité tertiaire	Déc.	0,1 %		-0,3 %	
LUNDI 17							
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Déc.	nd		4 218	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Déc.	14,0		12,9	
MARDI 18							
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Déc.	4,5 %		4,4 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Janv.	-0,1 %	1,4 %	-0,1 %	1,4 %
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Févr.	-89,4		-90,4	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Févr.	20,0		10,3	
Japon	18:50	Balance commerciale (G¥)	Janv.	-243,6		-33,0	
MERCREDI 19							
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Janv.	-0,3 %	2,8 %	0,3 %	2,5 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Janv.	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Déc.	nd		27,0	
JEUDI 20							
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Janv.	0,6 %	1,2 %	-0,1 %	0,8 %
Zone euro	5:00	Construction	Déc.	nd	nd	1,2 %	1,4 %
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Févr.	-14,0		-14,2	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation	Janv.		4,0 %		3,6 %
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Févr.	-22		-22	
Japon	19:30	Indice PMI composite – préliminaire	Févr.	nd		51,1	
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Févr.	nd		48,7	
Japon	19:30	Indice PMI services – préliminaire	Févr.	nd		53,0	
VENDREDI 21							
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Janv.	0,6 %	0,6 %	-0,3 %	3,6 %
France	2:45	Confiance des entreprises	Févr.	96		95	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Févr.	48,3		47,6	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Févr.	45,3		45,0	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Févr.	49,0		48,2	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Févr.	51,0		50,5	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Févr.	45,5		45,0	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Févr.	52,5		52,5	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Févr.	50,5		50,2	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Févr.	47,0		46,6	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Févr.	51,5		51,3	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Févr.	50,6		50,6	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Févr.	48,5		48,3	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Févr.	51,0		50,8	

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).