

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Veuillez prendre note qu'il n'y aura pas de *Commentaire hebdomadaire* du 8 juillet au 9 août 2024 inclusivement.

Élection présidentielle aux États-Unis : le débat économique n'a pas vraiment eu lieu

Par Francis Généreux, économiste principal

Les sondages montrent que les questions économiques, notamment l'inflation et le coût de la vie, demeurent les enjeux majeurs de l'élection présidentielle américaine. Toutefois, on sent que les opinions concernant les personnalités de Donald Trump et de Joe Biden et leur capacité à gouverner sont parmi les principaux éléments qui formeront le choix des électeurs américains le 5 novembre prochain. D'ailleurs, lors du débat du 27 juin, l'attention s'est largement concentrée là-dessus, y compris sur la piètre performance du président Biden. Les discussions économiques qui y ont eu lieu ont été vite oubliées.

Durant le débat, le président Biden n'a pas réussi à parer efficacement les attaques de Donald Trump à l'égard de la situation économique des États-Unis. Trump a répété à maintes reprises que l'économie actuelle était désastreuse comparativement à une situation idyllique lors de son mandat. Biden a rétorqué que l'économie s'était effondrée avec la mauvaise gestion de la pandémie par son prédécesseur et qu'il fallait « remettre les choses en place ». Cela dit, le reste du débat a peu porté sur de réels enjeux économiques. Les modérateurs ont certes posé des questions sur le coût de la vie et sur les finances publiques (y compris la reconduite des baisses d'impôt de 2018 ainsi que le financement du programme de sécurité sociale), mais les propos des candidats ont vite bifurqué. D'autres éléments à conséquences économiques ont été abordés, comme la crise climatique, l'immigration et le coût de la garde d'enfants. Les réponses ont souvent été évasives et il a été difficile de trouver dans toutes ces discussions une image claire de ce que les deux présidents espèrent accomplir de nouveau dans un deuxième mandat afin de faire évoluer l'économie américaine

dans un contexte où [les défis de moyen et long terme sont importants](#). En fait, chacun d'eux propose surtout la continuité de son propre mandat.

Selon Donald Trump, la période pré-pandémique peut être qualifiée de meilleure économie dans l'histoire du pays, et ce, grâce à la plus importante baisse d'impôt de l'histoire et à la plus grande déréglementation de l'histoire. Il soutient aussi que les baisses d'impôt, notamment aux entreprises, ont permis d'engranger plus de revenus fiscaux. On peut douter de certains de ces arguments. Non, les [baisses d'impôt](#) et la [diminution de la réglementation](#) n'ont pas été les plus vastes de l'histoire, mais elles ont tout de même été importantes. Leur effet est toutefois difficile à discerner clairement. Il est vrai qu'en 2018-2019, l'économie américaine progressait plutôt bien avec une croissance moyenne de 2,7 % du PIB réel alors que le potentiel était estimé à 2,1 %. Mais la croissance des deux années qui ont suivi les baisses d'impôt n'a pas été très différente des deux années qui les ont précédées, soit une progression moyenne du PIB réel de 2,6 % en 2016-2017. Toutefois, il y a eu un coût net important pour les finances publiques alors que les revenus provenant de l'impôt des particuliers et surtout des entreprises ont diminué en proportion du PIB. Avec un déficit de 984 G\$ US durant l'exercice budgétaire 2019, le gouvernement fédéral était loin d'être « prêt à commencer à rembourser la dette » comme l'a affirmé l'ancien président durant le débat. De plus, la croissance de l'emploi affichait un certain ralentissement au début de 2019 et les inquiétudes concernant une fin de cycle économique imminente étaient en hausse, la Réserve

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	4	Indicateurs économiques.....	6
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
Hélène Bégin, économiste principale • Marc Desormeaux, économiste principal • 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
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, 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 des caisses 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 des caisses 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 du Mouvement des caisses Desjardins 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 des caisses Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

fédérale (Fed) ayant même diminué ses taux directeurs à trois reprises à l'été et à l'automne 2019.

Pendant le débat, il était clair que Trump souhaite appliquer la même recette de baisses d'impôt (en renouvelant complètement les baisses de 2018) et de déréglementation s'il retourne à la Maison-Blanche. Il suggère en plus d'imposer un tarif de 10 % sur toutes les importations américaines de biens (et 60 % sur celles provenant de la Chine) qui, selon lui, aiderait la situation économique et réduirait considérablement le déficit budgétaire. On peut en douter. Certes, [de tels tarifs pourraient de façon brute et statique permettre au gouvernement d'engranger 227 G\\$ US par année](#), mais c'est sans compter les effets d'un changement du volume des échanges commerciaux (et de leur provenance), de la variation du taux de change ainsi que des conséquences négatives sur la croissance économique. De plus, ces nouveaux tarifs contribueraient à [accélérer l'inflation](#), ce qui pourrait inciter la Fed à garder plus élevés ses taux d'intérêt. Ils seraient aussi très [régressifs](#) en affectant davantage les Américains les plus pauvres. Finalement, un autre pan important de ce que propose Trump a trait à l'immigration, qu'il faudrait selon lui promptement freiner. Comme Biden l'a mentionné lors du débat, cela entraînerait des conséquences négatives sur la croissance alors que la main-d'œuvre que procurent les travailleurs étrangers est essentielle à l'activité économique. Selon [diverses hypothèses](#), les déportations massives suggérées par le candidat républicain risqueraient de provoquer à la fois une chute du PIB réel et un bond de l'inflation. Ce n'est d'ailleurs pas pour rien qu'à la suite de la bonne performance relative de Trump au débat, les taux de rendement sur le marché obligataire américain ont augmenté pendant plusieurs jours, alors que les investisseurs appréhendent le potentiel inflationniste des politiques d'une seconde administration Trump. Il faut aussi signaler l'absence de véritable proposition républicaine en vue de lutter contre les changements climatiques, un enjeu pourtant important avec des conséquences directes sur [l'économie](#) et la [situation financière des ménages américains](#).

Le président Biden n'a pas réussi à mettre efficacement en lumière les problèmes que pourraient occasionner les politiques suggérées par son prédécesseur. Il a critiqué le bilan économique et budgétaire du président Trump, mais en omettant souvent que ce bilan a été grandement terni par la pandémie. Il a cependant mentionné [la lettre signée par 16 prix Nobel en économie](#) qui souligne les risques occasionnés par une seconde administration Trump. Il aurait aussi pu se servir de ce document pour mousser ses propres réalisations alors que ces économistes louangent les « investissements majeurs dans l'économie américaine, notamment dans les infrastructures, l'industrie manufacturière nationale et le climat. Ensemble, ces investissements sont susceptibles d'augmenter la productivité et la croissance économique tout en réduisant les pressions inflationnistes à long terme et en facilitant la transition vers les énergies propres. »

Le problème pour Joe Biden est que les électeurs ne semblent pas bien voir les fruits de ces politiques. Les républicains, y compris M. Trump, ainsi que les médias qui leur sont favorables, ont bien réussi à associer les dépenses et investissements du gouvernement fédéral depuis la pandémie à la hausse du coût de la vie et à les dissocier de la bonne croissance économique, de la résilience du marché du travail et du ralentissement de l'inflation depuis son sommet de 2022.

Aux États-Unis comme ailleurs, la population souffre encore des hausses cumulées de prix depuis la pandémie. Elle espère, en vain, revoir les prix d'il y a cinq ans alors que les gouvernements et les banques centrales ne semblent offrir qu'une inflation plus modeste et plus proche de la cible de 2 %. La hausse du coût de la vie reste l'un des principaux problèmes économiques perçus par les électeurs américains. Dans ce contexte, les objectifs généralement louables, mais moins terre-à-terre de l'administration Biden, comme la lutte aux changements climatiques et l'électrification des transports, la performance relative du secteur manufacturier américain, l'amélioration du fonctionnement des chaînes d'approvisionnement, le financement futur des programmes sociaux et l'atténuation des écarts de richesse, paraissent lointains et les Américains n'en voient pas concrètement les fruits. Le fait qu'à l'instar de Trump, Biden propose aussi *more of the same* n'aide pas, et les électeurs le font savoir en signalant dans les sondages qu'ils font davantage confiance à Trump pour les questions économiques. Les attaques de Trump sur le bilan ou les propositions de Biden, bien que vives, sont pourtant assez facilement réfutables. Non, le coût des aliments n'a pas « doublé, triplé et quadruplé ». Les prix à l'épicerie ont plutôt augmenté de 26,4 % depuis décembre 2019 (ce qui n'est tout de même pas négligeable). Non, les États-Unis n'ont présentement pas « leur plus large déficit avec la Chine »; en supposant que Trump parle du déficit commercial, c'est plutôt le plus petit depuis 2010, et le Canada et le Mexique ont maintenant dépassé la Chine comme principale source d'importations américaines. Non, le programme de Biden ne cherche pas à « multiplier par quatre les impôts de tout le monde ». Ce programme, en grande partie, déjà intégré à la [proposition budgétaire 2025](#) de la Maison-Blanche, ferait passer l'impôt personnel en proportion du PIB de 8,9 % en 2024 à 10,3 % en 2029. En hausse, certes, mais rien de vraiment déstabilisant, d'autant plus que les augmentations d'impôt suggérées ne toucheraient pas les revenus de moins de 400 000 \$ US.

D'autres éléments du bilan ou du programme de Biden sont pourtant critiquables. Il est vrai que l'administration en place a fait peu d'efforts pour entamer une véritable et durable amélioration des finances publiques, et ce, en pleine période de croissance économique. On peut aussi douter de l'intérêt des Américains à conserver plusieurs des tarifs mis en place sous Trump et à en augmenter d'autres sur certaines importations en provenance de la Chine. Dans un contexte où la lutte contre les changements climatiques est primordiale, imposer davantage les

importations de véhicules électriques n'est-il pas contre-intuitif? Et pourrait-on voir bientôt le fruit des efforts onéreux de soutien du secteur manufacturier américain alors que la construction a bondi au sein de la fabrication, mais que la croissance des nouvelles commandes, de la production et de l'emploi y est relativement lente dans un contexte de demande internationale plutôt modeste?

De plus, bien que ce ne soit pas notre scénario de base, il y a tout de même un risque que la conjoncture se renverse abruptement d'ici novembre sous le poids des hausses passées de taux d'intérêt, d'un tarissement de l'épargne accumulée des ménages et d'une confiance chancelante. Cela minerait davantage les chances de réélection du président Biden.

Somme toute, les questions économiques devraient donc faire encore partie de l'actualité politique d'ici l'élection présidentielle. Il faut espérer que les deux candidats éclairciront davantage leur propre programme et ses conséquences économiques et budgétaires. Le débat nous a laissés sur notre faim à ce sujet, mais, heureusement, on en sait un peu plus sur leur qualité de golfeurs...

À surveiller

LUNDI 8 juillet - 15:00

Mai	En G\$ US
Consensus	11,000
Desjardins	11,000
Avril	6,403

JEUDI 11 juillet - 8:30

Juin	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
Mai	0,0 %

VENREDI 12 juillet - 10:00

Juillet	Indice
Consensus	67,0
Desjardins	71,5
Juin	68,2

VENREDI 12 juillet - 9:00

Juin	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-1,0 %
Mai	-0,6 %

MARDI 9 juillet - 21:30

Juin	a/a
Consensus	0,4 %
Mai	0,3 %

ÉTATS-UNIS

Crédit à la consommation (mai) – Après avoir diminué en mars, le crédit à la consommation s’est un peu ressaisi en avril grâce notamment à une amélioration du crédit à terme. Le gain mensuel annualisé de 6,4 G\$ US demeure cependant relativement lent. On prévoit une autre amélioration pour le mois de mai. C’est le signal que procurent les données hebdomadaires concernant le crédit bancaire. La hausse du taux d’épargne en mai suggère toutefois que le gain mensuel sera relativement modeste.

Indice des prix à la consommation (juin) – Après un début d’année plutôt décevant où l’inflation s’est montrée plus tenace que souhaité aux États-Unis, les données du mois de mai se révélaient plus encourageantes. L’absence de croissance mensuelle de l’indice des prix à la consommation (IPC) représentait la plus faible variation depuis juin 2022. Du côté de l’IPC qui exclut les aliments et l’énergie, le gain de 0,2 % était le plus faible depuis août 2021 si l’on tient compte des décimales. On s’attend encore à des croissances relativement lentes pour le mois de juin. La baisse des prix de l’énergie, voire de l’essence, devrait à nouveau aider à contenir l’IPC total, dont le gain ne devrait être que de 0,1 %. Du côté de l’IPC de base, une autre progression de 0,2 % est prévue. L’inflation totale devrait passer de 3,3 % à 3,1 %, mais l’inflation de base devrait demeurer à 3,4 %.

Indice de confiance des consommateurs de l’Université du Michigan (juillet — préliminaire) –

L’indice de confiance de l’Université du Michigan a subi trois baisses mensuelles consécutives entre avril et juin inclusivement, pour un recul total de 11,2 points qui l’a amené à son plus bas niveau depuis novembre 2023. On s’attend cependant à une légère amélioration pour le mois de juillet. Premièrement, la révision haussière de la donnée de juin (de 65,6 à 68,2) est de bon augure. Deuxièmement, la Bourse a connu de bonnes séances depuis la mi-juin. Certes, les prix de l’essence ont un peu augmenté au cours des dernières semaines, mais ils demeurent plus bas qu’il y a un mois. Somme toute, l’indice de confiance du Michigan pourrait passer au-dessus de 70.

CANADA

Ventes de maisons existantes (juin) – Nous prévoyons une baisse mensuelle de 1,0 % des ventes de propriétés en juin, après une diminution mensuelle de 0,6 % en mai. Les futurs acheteurs semblent avoir encore patienté malgré la première baisse de taux d’intérêt par la Banque du Canada depuis 2020, qui devrait être suivie de plusieurs autres cette année. Les chiffres préliminaires publiés par les associations immobilières régionales indiquent de légères hausses des ventes à Montréal et à Vancouver, contrebalancées par des baisses plus importantes à Edmonton et à Calgary. À Toronto, les ventes sont demeurées stables. Les prix des propriétés à Toronto sont restés essentiellement inchangés jusqu’à présent cette année, une tendance qui devrait se poursuivre au cours des prochains mois.

OUTRE-MER

Chine : Indice des prix à la consommation (juin) – L’inflation s’est maintenue à 0,3 % pour un deuxième mois consécutif en mai. Bien que la Chine se soit distancée du problème de déflation, la croissance des prix à la consommation demeure faible et inégale. Un peu plus de 40 % des composantes de l’indice, notamment du côté des biens, ont connu une contraction en mai. Pour juin, les prix à l’importation se sont de nouveau accélérés et, si l’inflation demeure pratiquement inexistante, cela pourrait suggérer que la demande intérieure chinoise reste plutôt déprimée.


JEUDI 11 juillet- 2:00


Mai	m/m
Consensus	0,2 %
Avril	0,0 %

Royaume-Uni : PIB mensuel (mai) – Après un gain de 0,4 % en mars, le plus fort depuis juin 2023, le PIB mensuel britannique a stagné en avril. Cela pourrait signaler davantage de faiblesse de l'économie pour le deuxième trimestre, mais l'acquis de croissance généré par la donnée de mars pointe vers une croissance bien ancrée en territoire positif après un gain non annualisé de 0,7 % au premier trimestre. De plus, le bond de 2,9 % des ventes au détail en mai est un signe très encourageant pour le PIB mensuel du même mois. La situation économique demeure fragile au Royaume-Uni, mais il semble tout de même que le nouveau gouvernement travailliste élu jeudi pourra compter sur une conjoncture qui va en s'améliorant.

Indicateurs économiques

Semaine du 8 au 12 juillet 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 8	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Mai	11,000	11,000	6,403
MARDI 9	10:00	Témoignage du président de la Réserve fédérale, J. Powell, devant un comité du Sénat				
MERCREDI 10	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Mai	nd	0,6 %	0,6 %
	10:00	Témoignage du président de la Réserve fédérale, J. Powell, devant un comité de la Chambre des représentants				
	19:30	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
JEUDI 11	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	1-5 juill.	nd	233 000	238 000
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Juin	0,1 %	0,1 %	0,0 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Juin	0,2 %	0,2 %	0,2 %
		Total (a/a)	Juin	3,1 %	3,1 %	3,3 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Juin	3,4 %	3,4 %	3,4 %
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Juin	nd	nd	-347,1
VENDREDI 12	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Juin	0,1 %	-0,2 %	-0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Juin	0,2 %	0,0 %	0,0 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Juill.	67,0	71,5	68,2
CANADA						
LUNDI 8	---	---				
MARDI 9	---	---				
MERCREDI 10	---	---				
JEUDI 11	---	---				
VENDREDI 12	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Mai	-5,2 %	-7,2 %	20,5 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Juin	nd	-1,0 %	-0,6 %

Note : Desjardins, Études économiques participent 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 des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 8 au 12 juillet 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DURANT LA SEMAINE								
Allemagne	---	Ventes au détail	Mai	0,0 %	nd	-0,2 %	2,9 %	
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Juin	85,05		82,62		
DIMANCHE 7								
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Mai	2 051,0		2 524,1		
LUNDI 8								
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Mai	19,9		22,2		
MARDI 9								
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Juin	0,4 %	2,9 %	0,7 %	2,4 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Juin		0,4 %		0,3 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Juin		-0,8 %		-1,4 %	
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Juill.	5,50 %		5,50 %		
MERCREDI 10								
Italie	4:00	Production industrielle	Mai	0,0 %	nd	-1,0 %	-2,9 %	
JEUDI 11								
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Mai	-2 000		-6 750		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Mai	0,8 %	-1,8 %	-1,4 %	-3,3 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Mai	0,2 %		0,2 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Mai	0,2 %		0,0 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Mai	0,2 %	0,6 %	-0,9 %	-0,4 %	
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Juin	0,1 %	2,2 %	0,1 %	2,2 %	
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Juill.	3,50 %		3,50 %		
 VENDREDI 12								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Mai	nd		25,9		
Japon	0:30	Production industrielle – final	Mai	nd	nd	2,8 %	0,3 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Juin	0,1 %	2,1 %	0,1 %	2,1 %	

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 avancée de l'Est (GMT - 4 heures).