COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Les contrepoids institutionnels existent encore

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

La question de la résistance des institutions économiques américaines aux pressions politiques, même si elle s'est toujours posée, semblait relativement lointaine il y a seulement six mois. Certes, Donald Trump avait critiqué la Réserve fédérale (Fed) lors de son premier mandat, de même que pendant la campagne électorale. Mais les marchés s'appuyaient fortement sur l'idée qu'il s'agissait surtout de mots (le fameux « TACO », pour *Trump Always Chickens Out*) – un mécanisme de défense qui a façonné en bonne partie l'attitude des investisseurs après l'élection. Aujourd'hui, la politisation d'institutions traditionnellement indépendantes ou apolitiques s'est imposée comme une question économique aussi pressante que la politique commerciale.

Le président Trump n'a pas caché son désir de congédier le président de la Fed, Jerome Powell, et de destituer la gouverneure Lisa Cook pour les remplacer par des fidèles qui baisseraient les taux d'intérêt et, peut-être, affaibliraient le dollar. Il a déjà nommé Stephen Miran au conseil des gouverneurs de la Fed. Ce dernier a déclaré publiquement que le programme de Trump en matière d'offre justifiait d'accorder une attention moindre aux risques de hausse de l'inflation. Trump est allé plus loin en août en congédiant la commissaire du Bureau of Labor Statistics (BLS) et en la remplaçant par un allié.

Le débat a pris de l'ampleur cette semaine après que 600 universitaires spécialisés en économie ont signé une lettre (en anglais seulement) condamnant certaines de ces décisions. Prise isolément, cette sortie a peu de poids. Mais elle survient dans une semaine où les marchés ont jonglé avec de multiples risques, y compris les préoccupations liées à la viabilité budgétaire en Europe, les aspects juridiques des tarifs douaniers et des surprises négatives dans les données, venant ainsi renforcer le malaise ambiant. Cela s'est traduit par des marchés volatils, où l'or, une valeur refuge, s'est imposé comme l'un des grands gagnants.

En matière d'indépendance institutionnelle, il y a néanmoins encore des garde-fous. La Réserve fédérale a été construite pour résister aux cycles politiques. Les gouverneurs ont des mandats de 14 ans et ne peuvent être remerciés que pour une « bonne raison » (« *for cause* »), une expression qui n'a jamais été testée devant les tribunaux. Le mandat de Powell à titre de président prend fin en 2026, mais son mandat sous-jacent comme gouverneur s'étire jusqu'en 2028. Si Trump tente de le congédier prématurément, des contestations judiciaires suivront presque certainement, et Powell pourrait demeurer au conseil même si la présidence lui était retirée. De même, bien que le commissaire du BLS agisse à la discrétion du président, l'organisme est lié par des directives de politique statistique qui fixent le moment de la publication, restreignent l'accès préalable aux données et prévoient des mesures de protection. Ces règles rendent toute manipulation indue plus difficile, plus lente et plus visible. Comme l'a fait remarquer une ancienne commissaire, il faudrait remplacer tout le personnel et modifier profondément les processus pour parvenir à biaiser les données.

Cela ne garantit pas nécessairement la stabilité, mais suggère qu'une « chinification » immédiate des institutions américaines – où la politique monétaire serait explicitement liée aux intérêts gouvernementaux et où les données se situeraient à mi-chemin entre la vérité et la propagande – n'est pas forcément l'hypothèse la plus plausible à ce stade-ci.

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, économiste

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.

Même avec l'arrivée d'un nouveau président, l'ajout de Stephen Miran au conseil et une victoire de Trump dans l'affaire Cook, l'influence resterait dispersée. La Fed compte douze présidents de banques régionales et plusieurs autres gouverneurs au conseil, dont les votes comptent. Pour réellement prendre le contrôle, Trump devrait trouver un moyen de remplacer les présidents régionaux. Certains ont émis l'hypothèse qu'en écartant Cook et en installant un de ses fidèles, il pourrait aller chercher une majorité d'alliés sur le conseil, alliés qui à leur tour pourraient refuser l'approbation routinière des présidents régionaux. Ce processus survient tous les cinq ans, et le prochain cycle aura lieu en février. Mais même dans ce scénario improbable, rien n'obligerait les conseils des banques régionales (composés de représentants du secteur privé et de la communauté locale) à choisir des fidèles de Trump. Dans tous les cas, le seul fait de s'aventurer sur cette voie provoquerait des réactions sur les marchés, et il est difficile de voir en quoi une instabilité financière et une inflation galopante serviraient les intérêts de l'administration à l'approche des élections de mi-mandat.

Des nuances similaires s'appliquent au BLS. La production de données repose sur des centaines de statisticiens et sur de multiples contre-vérifications, ce qui rend très difficile une manipulation pure et simple. Des interférences pourraient toutefois se manifester dans le traitement des révisions, dans les examens méthodologiques ou dans le ton des communications officielles. Ce sont d'ailleurs les révisions qui ont fait réagir Trump en août. Il n'est pas impossible que leur diffusion puisse être retardée ou suspendue sous prétexte d'un examen méthodologique exhaustif. Nous serions tout de même encore loin d'une élimination de toutes les données défavorables. Fait révélateur, un indice des prix à la production plus élevé que prévu et des rapports décevants sur l'emploi ont tout de même été publiés depuis l'entrée en poste du nouveau commissaire.

Dans l'évaluation des risques de politisation, il vaut mieux résister à l'envie de basculer directement dans le scénario du pire pour plutôt reconnaître un large éventail de résultats possibles. Une politisation « faible » impliquerait de nouvelles nominations reflétant marginalement les préférences de Trump, mais avec un vernis de compétence et de continuité pour rassurer les investisseurs. Une politisation « forte » signifierait un contrôle direct, des travaux de recherche et des données falsifiés ainsi qu'une perte rapide de crédibilité. Le premier scénario apparaît plus probable à court terme, ne serait-ce que parce que le second serait extrêmement coûteux. En fin de compte, les mécanismes de contrepoids existent encore aux États-Unis. Bon nombre d'entre eux n'ont jamais été mis à l'essai, mais cela ne signifie pas qu'ils ne résisteraient pas comme prévu s'ils l'étaient.

À surveiller

JEUDI 11 septembre - 8:30

Août	**m/m**
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,3 %
Juillet	**0,2 %**

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (août) – On attend encore les pleines conséquences des tarifs imposés par l'administration Trump sur les prix à la consommation. Certains signes commencent à être perceptibles du côté des biens, mais ils demeurent assez modestes. Ainsi, la variation mensuelle de l'indice des prix à la consommation n'a été que de 0,2 % en juillet. On s'attend à une croissance un peu plus forte pour le mois d'août, soit 0,3 %, mais l'accélération proviendra surtout des prix de l'énergie alors que les prix de l'essence devraient afficher une hausse après la baisse du mois précédent. Du côté de l'IPC de base qui exclut les aliments et l'énergie, on s'attend même à un léger ralentissement pour le mois d'août. Les biens pourraient encore afficher une hausse mensuelle (une troisième de suite), mais les prix des services excluant le logement pourraient ralentir après le fort 0,5 % du mois de juillet. Somme toute, l'IPC de base devrait croître de 0,2 %. La variation annuelle de l'IPC total devrait s'accélérer un peu, de 2,7 % à 2,8 %, alors que l'inflation de base devrait passer de 3,1 % à 3,0 %.

VENDREDI 12 septembre - 10:00

Septembre	
Consensus	59,3
Desjardins	57,5
Août	**58,2**

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (septembre — préliminaire) – Après s'être amélioré en juin et en juillet, l'indice de confiance de l'Université du Michigan a reculé un peu en août. Cela dit, à 58,2, il demeure plus élevé que le creux de 52,2 obtenu au printemps. On s'attend à une autre baisse, quoiqu'encore légère, en septembre. La tendance haussière de la Bourse demeure, mais les mouvements se sont faits plus hésitants au cours des dernières semaines. Les prix de l'essence ont augmenté un peu. L'ajout de nouveaux tarifs douaniers, notamment sur les biens de petite valeur, pourrait frustrer certains consommateurs. Le fait que l'indice de confiance du Conference Board ait diminué en août et que l'indice TIPP ait reculé un peu en septembre pointe aussi vers une nouvelle baisse de l'indice de l'Université du Michigan.

CANADA

VENDREDI 12 septembre - 8:30

T2	
Consensus	78,9 %
Desjardins	79,5 %
T1	**80,1 %**

Taux d'utilisation de la capacité industrielle (T2) – Nous estimons que le taux d'utilisation de la capacité industrielle a diminué au deuxième trimestre de 2025 pour s'établir à 79,5 %, par rapport à 80,1 % au trimestre précédent. Nous nous attendons à ce que ce léger ralentissement reflète la faiblesse généralisée des principaux secteurs, les services publics et l'industrie forestière ayant mené le repli. Pour la suite, le taux d'utilisation de la capacité devrait continuer à diminuer légèrement à mesure que l'incertitude tarifaire, la vague de renouvellements hypothécaires et le ralentissement de la croissance démographique freineront l'activité économique.

OUTRE-MER

MARDI 9 septembre - 8:30

Août	**a/a**
Consensus	-0,2 %
Juillet	**0,0 %**

Chine : Indice des prix à la consommation (août) – Les mouvements des prix à la consommation sont vraiment anémiques en Chine. Après trois mois consécutifs de baisse de 0,1 %, la variation annuelle de l'indice des prix est passée à 0,1 % en juin pour redescendre à 0,0 % en juillet. Il n'y a donc que très peu de pression sur les prix, ce qui reflète la faiblesse de la demande intérieure chinoise. Cela dit, ce sont surtout les prix des aliments qui tirent l'indice vers le bas. Si l'on exclut les aliments et l'énergie, la variation annuelle était de 0,8 % en juillet (ce qui est tout de même relativement faible). Les résultats du mois d'août nous indiqueront si cette divergence se poursuit.

JEUDI 11 septembre - 8:15

Septembre	
Consensus	2,00 %
Desjardins	2,00 %
24 juillet	**2,00 %**

VENDREDI 12 septembre - 8:30

Juillet	**m/m**
Consensus	0,0 %
Juin	**0,4 %**

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (septembre) – La BCE devrait maintenir ses taux d'intérêt à 2,00 % la semaine prochaine. La présidente Lagarde et plusieurs membres du comité ont souligné leur confort relativement au niveau actuel des taux. Toutefois, si la croissance déçoit, d'autres mesures d'assouplissement pourraient être prises. Nous avons laissé une réduction de 25 points de base dans notre profil prévisionnel pour les six prochains mois, principalement pour refléter les probabilités de baisse. La présidente Lagarde sera probablement interrogée à propos de la pression exercée sur les obligations d'État françaises, mais nous nous attendons à ce qu'elle souligne qu'il s'agit là d'un problème du gouvernement français qui ne nécessite pas l'intervention de la BCE.

Royaume-Uni : PIB mensuel (juillet) – L'économie britannique a surpris par sa vigueur en juin avec une croissance de 0,4 % du PIB réel mensuel. Cette hausse, qui faisait suite à deux baisses consécutives de 0,1 %, a permis au PIB trimestriel britannique d'enregistrer une croissance non annualisée de 0,3 % au printemps, soit un peu mieux que prévu. Cela dit, après cette hausse, une diminution du PIB mensuel est plausible pour le mois de juillet, bien que la hausse des ventes au détail soit encourageante.

Indicateurs économiques

Semaine du 8 au 12 septembre 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus	⬡	Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 8	15:00	Crédit à la consommation (G$ US)	Juillet	10,200	17,500	7,371
MARDI 9	---	---				
MERCREDI 10	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Août	0,3 %	0,4 %	0,9 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,3 %	0,4 %	0,9 %
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Juillet	0,2 %	0,2 %	0,2 %
JEUDI 11	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	1-5 septembre	235 000	235 000	237 000
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Août	0,3 %	0,3 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,3 %	0,2 %	0,3 %
		Total (a/a)	Août	2,9 %	2,8 %	2,7 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Août	3,1 %	3,0 %	3,1 %
	14:00	Budget fédéral (G$ US)	Août	nd	nd	-380,1
VENDREDI 12	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Septembre	58,0	57,5	58,2
CANADA						
LUNDI 8	---	---				
MARDI 9	---	---				
MERCREDI 10	---	---				
JEUDI 11	---	---				
VENDREDI 12	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Juillet	nd	4,3 %	-9,0 %
	8:30	Taux d'utilisation de la capacité industrielle	T2	78,9 %	79,5 %	80,1 %

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 Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 8 au 12 septembre 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus m/m (t/t)	Consensus a/a	Données précédentes m/m (t/t)	Données précédentes a/a
OUTRE-MER							
DURANT LA SEMAINE							
Chine	---	Balance commerciale (G$ US)	Août	99,30		98,24	
DIMANCHE 7							
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Juillet	2 580,5		2 397,9	
Japon	19:50	PIB réel – final	T2	0,3 %		0,3 %	
LUNDI 8							
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Juillet	15,5		14,9	
Allemagne	2:00	Production industrielle	Juillet	1,0 %	-0,3 %	-1,9 %	-3,6 %
MARDI 9							
France	2:45	Production industrielle	Juillet	-1,3 %	0,7 %	3,8 %	2,0 %
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Août		-0,2 %		0,0 %
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Août		-2,9 %		-3,6 %
MERCREDI 10							
Italie	4:00	Production industrielle	Juillet	0.0 %	0.0 %	0,2 %	-0,9 %
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Août	-0,1 %	2,7 %	0,2 %	2,6 %
JEUDI 11							
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Juillet	nd		18,6	
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Septembre	2,00 %		2,00 %	
VENDREDI 12							
Japon	0:30	Production industrielle – final	Juillet	nd	nd	-1,6 %	-0,9 %
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Juillet	-4 200		-5 015	
Royaume-Uni	2:00	Construction	Juillet	-0,2 %	1,9 %	0,3 %	1,5 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Juillet	0,0 %		0,3 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Juillet	0,0 %		0,4 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Juillet	0,0 %	1,1 %	0,7 %	0,2 %
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,1 %	2,2 %	0,1 %	2,2 %
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,4 %	0,9 %	0,4 %	0,9 %
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Septembre	16,00 %		18,00 %	

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).