

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Quel est le contraire de la ténacité?

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

Pour prouver le caractère tenace de l'inflation de base au Canada, il devrait y avoir des éléments démontrant la vigueur persistante des pressions sous-jacentes exercées sur les prix. À part la variation sur 12 mois de l'indice de base des prix à la consommation (IPC), qui est grandement influencée par les données d'il y a déjà un certain temps, peu d'éléments semblent indiquer l'existence de quelque chose qui cloche avec la tendance de l'inflation. La moyenne des taux annualisés sur trois mois de l'inflation de base, de la moyenne tronquée et de la médiane est passée de 3,4 % en juin à 2,4 % en juillet, soit le résultat le plus bas depuis septembre 2024.

Le phénomène que certains ont appelé « inflation tenace » au cours des derniers mois n'est qu'une illusion. Comme nous l'avons mentionné à maintes reprises, la hausse de l'inflation de base observée en avril a été amplifiée par une multitude de facteurs ponctuels, embrouillant ainsi les résultats de ce mois. Il n'y a pas de façon plus claire de le constater que dans les distributions mensuelles des variations de prix entre les catégories. La distribution d'avril était loin d'être normale, gâtant depuis le début du printemps les mesures annualisées sur trois mois.

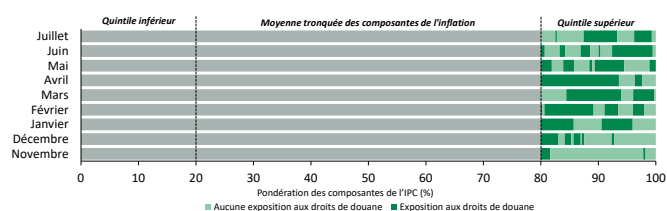
La montée en flèche du mois d'avril semble s'expliquer en partie par la hausse des prix liée aux droits de douane. Nos recherches ont montré que les mois de janvier, février, mars et avril avaient été marqués par des augmentations inhabituellement élevées dans les secteurs exposés aux droits de douane (graphique). Ces pressions diminuent toutefois progressivement depuis le mois de mai. En fait, les données de juillet révèlent la plus faible proportion de catégories exposées aux droits de douane dans le quartile supérieur de la distribution de l'IPC depuis

décembre 2024. Il est évident que, mis à part les mesures en glissement annuel, la plupart des inquiétudes liées à l'inflation devraient désormais s'estomper.

Graphique

Répartition des catégories exposées aux droits de douane dans l'inflation de base à moyenne tronquée

Le quintile supérieur n'est plus dominé par les catégories exposées aux droits de douane



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Par contraste, les principaux facteurs de l'inflation totale ont été les loyers et les coûts d'intérêt hypothécaire. Étant donné que les loyers demandés diminuent d'un bout à l'autre du pays, il semble que ce ne soit qu'une question de temps avant que ralentisse l'inflation des loyers, mesurée au moyen de l'IPC. Nous estimons qu'il faut huit mois pour que la variation des loyers demandés produise un effet correspondant sur l'inflation des loyers de l'IPC. Nos analyses suggèrent également que la contribution des coûts d'intérêt hypothécaire à l'inflation continuera de diminuer d'ici la fin de l'année.

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
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.

Ainsi donc, le seul véritable argument en faveur de la non-application d'autres mesures de soutien monétaire repose sur la question de savoir si les baisses de taux passées continuent de se faire ressentir ou non dans l'économie. Selon les propres modèles de la Banque du Canada (BdC), la grande majorité des effets d'un changement apporté à la politique monétaire sont ressentis dans les six mois suivant une fluctuation, toutes choses étant égales par ailleurs. D'ailleurs, lors de la prise d'une décision sur les taux en septembre, il se sera écoulé six mois depuis la dernière baisse de taux.

Il ne faut toutefois pas oublier que toutes choses ne sont pas égales par ailleurs. Depuis le début de l'année, les primes de terme des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada ont augmenté d'environ 60 points de base, sous l'effet de la hausse des primes de terme à l'échelle mondiale. D'après les simulations de la banque centrale, cela pourrait suffire à atténuer une partie de la relance découlant des baisses de taux de janvier et de mars, même en tenant compte du resserrement des écarts de crédit et de la hausse des prix des actions.

Nous continuons de croire que le marché sous-estime l'ampleur de l'assouplissement monétaire que la BdC devra mettre en œuvre pour permettre à l'économie de se rétablir pleinement. Les données sur l'inflation publiées cette semaine confirment notre opinion selon laquelle les frictions commerciales nuisent beaucoup plus à l'économie qu'elles n'attisent l'inflation. Comme le marché s'attend déjà à une série de baisses de taux de la part de la Réserve fédérale américaine, nous prévoyons tout d'abord un autre élargissement des écarts entre le Canada et les États-Unis, puis une reprise de leur diminution.

À surveiller

LUNDI 25 août - 10:00

Juillet	taux ann.
Consensus	635 000
Desjardins	635 000
Juin	
	627 000

MARDI 26 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	-4,0 %
Desjardins	-3,8 %
Juin	
	-9,4 %

MARDI 26 août - 9:00

Juin	a/a
Consensus	nd
Desjardins	2,20 %
Mai	
	2,79 %

MARDI 26 août - 10:00

Août	
Consensus	96,2
Desjardins	97,7
Juillet	
	97,2

VENDREDI 29 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,4 %
Juin	
	0,3 %

JEUDI 28 août - 8:30

T2 2025	G\$
Consensus	-18,73
Desjardins	-19,3
T1 2025	
	-2,1

ÉTATS-UNIS

Ventes de maisons neuves (juillet) – Les ventes de maisons individuelles neuves ont enregistré une légère hausse de 0,6 % en juin, mais cela paraît plutôt faible après une chute de 11,6 % en mai. La moyenne de mai et juin demeure 7,7 % plus basse que celle des six mois précédents. On s'attend à ce que les ventes soient demeurées plutôt stables en juillet. C'est ce que suggère le niveau des permis de bâtir de maisons individuelles, l'indice de confiance des constructeurs ainsi que les données sur la recherche en ligne de maisons.

Nouvelles commandes de biens durables (juillet) – Les variations mensuelles des nouvelles commandes de biens durables ont été au cours des derniers mois fortement influencées par les mouvements des commandes d'avions. Ce devrait être encore le cas en juillet. Alors que ces commandes ont bondi en mai, elles ont amorcé en juin un ressac qui semble s'être poursuivi le mois dernier. Il y aura donc une nouvelle contribution négative notable provenant du secteur des transports. Excluant ceux-ci, le gain de juillet devrait se montrer assez semblable au 0,2 % enregistré en juin et qui constitue aussi la moyenne des 12 mois précédents. Somme toute, on s'attend à ce que les nouvelles commandes de biens durables aient diminué de près de 4 % en juillet.

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (juin) – Pour la première fois depuis l'hiver 2023, les prix des propriétés existantes ont diminué pendant trois mois consécutifs. La baisse totale demeure relativement modeste, soit -0,9 %, mais certaines villes comme San Francisco (-3,5 %), Seattle (-2,5 %) et Phoenix (-2,3 %) subissent une tendance baissière plus marquée. Bien que d'autres diminutions mensuelles soient plausibles, on s'attend davantage à une stagnation de l'indice S&P/Case-Shiller en juin. Cela amènerait tout de même la variation annuelle à diminuer à 2,2 %.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (août) – L'indice de confiance du Conference Board s'est amélioré en juillet. On s'attend à ce qu'il montre un nouveau gain en août, mais celui-ci devrait être plus modeste que la hausse de 2 points de juillet. Malgré les nombreuses incertitudes qui demeurent présentes et les nouvelles un peu moins bonnes concernant le marché du travail, la hausse de la Bourse qui se poursuit ainsi que de légères baisses des prix de l'essence et des taux d'intérêt hypothécaires devraient appuyer légèrement la confiance.

Dépenses de consommation (juillet) – Après une croissance plutôt modeste de 0,1 % en juin, la consommation réelle a probablement progressé de 0,2 % en juillet. Le secteur automobile devrait amener une bonne contribution à la hausse, mais les autres types de biens devraient aussi se montrer positifs étant donnés les résultats du mois dernier des ventes au détail. Cela dit, les services devraient à nouveau enregistrer une progression plutôt faible alors que l'on s'attend à des baisses du côté des dépenses en restauration et en énergie. En tenant compte de la hausse de 0,2 % prévue pour le déflateur des dépenses de consommation, les dépenses totales nominales devraient enregistrer un gain de 0,4 %. La variation annuelle du déflateur total devrait demeurer à 2,6 %, tandis que celle du déflateur qui exclut les aliments et l'énergie devrait passer de 2,8 % à 2,9 %.

CANADA

Solde des comptes courants (deuxième trimestre de 2025) – Nous nous attendons à une hausse considérable du déficit des comptes courants, soit de -2,1 milliards de dollars au premier trimestre de 2025 à -19,3 milliards de dollars au trimestre suivant. L'accentuation du déficit commercial du Canada, qui a atteint un niveau record en avril 2025, constitue un important facteur de ralentissement. La [baisse des prix du pétrole](#) s'est avérée être un vent contraire supplémentaire, tandis que le dollar canadien est demeuré généralement stable au cours du trimestre. En revanche, la solide performance des actions canadiennes a quelque peu compensé les effets néfastes du commerce extérieur.

VENDREDI 29 août - 8:30

Juin	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,1 %
Mai	0,1 %

PIB réel par industrie (juin) – Nous prévoyons une croissance mensuelle du PIB réel de 0,1 % en juin, ce qui est conforme à l'estimation provisoire de Statistique Canada. L'extraction des ressources a probablement stimulé la croissance puisque la production a repris après les perturbations causées par les feux de forêt. Nous nous attendons également à une reprise des ventes au détail, après le recul du mois dernier. De plus, l'[Enquête sur la population active](#) de juin a montré que les gains d'emplois étaient concentrés dans les secteurs des services privés, comme le commerce de gros et de détail. En revanche, nous prévoyons que le secteur de la fabrication connaîtra des difficultés à mesure de l'intensification des pressions tarifaires. Pour ce qui est de l'annonce du PIB réel de juillet 2025, nous nous attendons à ce que l'estimation provisoire de Statistique Canada révèle une autre progression légèrement positive.

VENDREDI 29 août - 8:30

T2 2025	taux ann.
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,7 %
T1 2025	2,2 %

PIB réel (deuxième trimestre de 2025) – En ce qui a trait au PIB réel trimestriel par les dépenses, nous nous attendons à ce que le deuxième trimestre de 2025 se soit conclu avec une baisse de 0,7 % à rythme annualisé, ce qui est conforme à [nos perspectives](#) et légèrement supérieur aux prévisions de la Banque du Canada dans le [Rapport sur la politique monétaire de juillet 2025](#). La consommation des ménages est probablement demeurée positive malgré le contexte précaire puisque les achats de biens, dont les automobiles, ont augmenté au cours du trimestre. Nous nous attendons également à une modeste reprise des dépenses gouvernementales et des constructions résidentielles. De plus, les exportations nettes devraient diminuer considérablement en raison des droits de douane américains, même si l'accumulation des stocks compensera probablement partiellement cette baisse. Parallèlement, nous prévoyons un ralentissement de l'investissement fixe des entreprises en raison des perspectives incertaines pour le commerce.

OUTRE-MER
SAMEDI 30 août - 21:30

Août	nd
Consensus	
Juillet	50,2

Chine : Indice PMI composite (août) – La croissance demeure fragile en Chine alors que l'indice PMI composite a reculé de 0,5 point en juillet pour s'établir à 50,2. Ce niveau reste tout juste au-dessus du seuil des 50 points, indiquant une expansion modérée de l'activité économique. Bien que la faiblesse soit généralisée, elle s'est concentrée principalement dans le secteur de la construction, qui a enregistré une baisse marquée de 2,2 points. La demande intérieure, toujours morose, continue de représenter le principal frein à la croissance chinoise. Cette faiblesse persistante pèse lourdement sur les perspectives économiques du pays et les indices PMI du mois d'août nous informeront un peu plus sur la situation. Le secteur manufacturier pourrait demeurer sous pression, notamment en raison du maintien des tarifs douaniers américains, et ce, malgré la prolongation récente de la période de grâce visant la hausse des tarifs de réciprocité envers la Chine.

Indicateurs économiques

Semaine du 25 au 29 août 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 25	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Juillet	635 000	635 000	627 000
	15:15	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
	19:15	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
MARDI 26	00:01	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Juillet	-4,0 %	-3,8 %	-9,4 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Juin	nd	2,20 %	2,79 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Août	96,2	97,7	97,2
MERCREDI 27	00:01	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
JEUDI 28	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	18 au 22 août	230 000	232 000	235 000
	8:30	PIB réel – (taux ann.)	T2d	3,1 %	3,0 %	3,0 %
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Juillet	-0,2 %	nd	-0,8 %
	18:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
VENDREDI 29	8:30	Revenu personnel (m/m)	Juillet	0,4 %	0,6 %	0,3 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Juillet	0,5 %	0,4 %	0,3 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Juillet	0,2 %	0,2 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Juillet	0,3 %	0,2 %	0,3 %
		Total (a/a)	Juillet	2,6 %	2,6 %	2,6 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Juillet	2,9 %	2,9 %	2,8 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Juillet	-90,5	-73,6	-86,0
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Juillet	nd	nd	0,3 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Juillet	nd	nd	0,1 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Août	46,0	47,0	47,1
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Août	58,6	58,6	58,6
CANADA						
LUNDI 25	---	---				
MARDI 26	---	---				
MERCREDI 27	---	---				
JEUDI 28	8:30	Compte courant de la balance des paiements (G\$)	T2	-18,73	-19,30	-2,13
VENDREDI 29	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Juin	0,2 %	0,1 %	-0,1 %
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T2	-0,3 %	-0,7 %	2,2 %

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 25 au 29 août 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 25							
Japon	1:00	Indicateur avancé – final	Juin	nd		106,1	
Japon	1:00	Indicateur coïncident – final	Juin	nd		116,8	
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Août	88,8		88,6	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Août	86,7		86,5	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Août	90,5		90,7	
MARDI 26							
France	2:45	Confiance des consommateurs	Août	89		89	
MERCREDI 27							
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Août	2,50 %		2,50 %	
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Septembre	-21,4		-21,5	
JEUDI 28							
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Juillet		3,5 %		3,3 %
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Août	96,5		97,2	
Italie	4:00	Confiance économique	Août	nd		93,6	
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Août	nd		-15,5	
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Août	-10,0		-10,4	
Zone euro	5:00	Confiance des services	Août	3,9		4,1	
Zone euro	5:00	Confiance économique	Août	96,0		95,8	
Japon	19:30	Taux de chômage	Juillet	2,5 %		2,5 %	
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Juillet	-1,2 %	-0,6 %	2,1 %	4,4 %
Japon	19:50	Ventes au détail	Juillet	-0,1 %	1,6 %	1,0 %	2,0 %
VENDREDI 29							
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Août	34,2		33,7	
Japon	1:00	Mises en chantier	Juillet		-9,7 %		-15,6 %
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Juillet	-0,3 %	2,6 %	1,0 %	2,4 %
France	2:45	Dépenses de consommation	Juillet	-0,4 %	nd	0,6 %	0,9 %
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,5 %	1,0 %	0,2 %	1,0 %
France	2:45	PIB réel – final	T2	0,3 %	0,7 %	0,3 %	0,7 %
Italie	4:00	PIB réel – final	T2	-0,1 %	0,4 %	-0,1 %	0,4 %
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,2 %	1,6 %	0,4 %	1,7 %
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,1 %	2,1 %	0,3 %	2,0 %
SAMEDI 30							
Chine	21:30	Indice PMI composite	Août	nd		50,2	
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Août	49,3		49,3	
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Août	50,1		50,1	

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. 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).