

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le Canada à la croisée des chemins

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

L'imprévisibilité de la politique économique américaine sous l'administration Trump a engendré une volatilité extrême au sein des marchés financiers, en plus d'accroître l'incertitude chez les ménages et les entreprises. Malgré le sursis de 90 jours accordé sur les droits de douane « réciproques », des tarifs douaniers de 10 % s'appliquent toujours à tous les produits importés aux États-Unis, et les principaux partenaires commerciaux de l'Oncle Sam ne sont pas encore sortis de l'auberge. Dans une escalade du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine, les importations américaines de biens chinois sont maintenant frappées de tarifs douaniers de 145 % (sauf, temporairement, certains produits électroniques). Les autorités chinoises ont réagi en augmentant eux aussi les tarifs sur les produits américains. Cette situation nuira de façon disproportionnée aux entreprises américaines les plus performantes, ce qui se reflète déjà dans leurs valorisations. Les tarifs douaniers vont aussi considérablement perturber le commerce international, exacerbant un repli économique mondial et augmentant le risque d'une récession à l'échelle du globe, gracieuseté des deux plus grandes économies de la planète. Les prix des matières premières ont fortement chuté en raison des craintes de recul de la demande mondiale, mais il ne s'agit peut-être que du canari dans la mine de charbon.

Et alors, le Canada dans tout cela? Malheureusement, il subira les contrecoups économiques de tous les côtés. D'abord, il y a des tarifs à l'importation de 25 % sur l'acier, l'aluminium, certaines pièces automobiles et tous les produits non conformes à l'ACEUM (et ceux de 10 % sur l'énergie et la potasse). Il y a ensuite l'effet néfaste additionnel des tarifs de représailles sur la croissance, dont les conséquences inflationnistes risquent d'inciter la Banque du Canada (BdC) à ne pas réduire les taux

d'intérêt de manière aussi importante que lors des récessions passées. Le recul des prix des produits de base compensera en partie cette poussée de l'inflation, tout comme l'[élimination de la taxe sur le carbone](#), même si la baisse des prix du pétrole fera reculer encore davantage la croissance. Tous ces éléments combinés risquent de mettre un frein aux plans d'investissement et d'embauche des entreprises dans l'avenir prévisible. C'est d'ailleurs ce que révèle l'*Enquête sur les perspectives des entreprises* de la BdC. Tout cela laisse entrevoir un marché du travail plus fragile. Ajoutons au tableau la perte de valeur de l'épargne des ménages dans les actifs financiers, et le contexte pourrait inciter les Canadiens et les Canadiennes à réduire leurs dépenses ou à repousser l'achat d'une propriété. L'économie canadienne pourrait connaître une récession (selon la définition) induite par la politique américaine au cours des prochains trimestres, un point de vue corroboré dans le plus récent *Rapport sur la politique monétaire* de la BdC.

Le Canada est à la croisée des chemins. La croissance a ralenti depuis la chute abrupte des prix du pétrole il y a une dizaine d'années, et les investissements directs étrangers se sont taris en conséquence. Malgré les bonnes intentions, les initiatives stratégiques subséquentes pour stimuler les investissements dans la fabrication de pointe, l'intelligence artificielle et d'autres domaines n'ont pas entraîné de hausse concrète de l'investissement, de la productivité, du PIB réel par habitant et du niveau de vie des Canadiens et des Canadiennes.

Une discussion est en cours sur l'orientation que le Canada devrait prendre en matière de politique économique. Parmi les principales propositions entendues, mentionnons celle d'offrir du soutien non seulement aux petites entreprises dans leur phase

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 • 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.

de démarrage, mais aussi à celles qui sont plus matures et qui veulent prendre de l'expansion. Pour y arriver, les [recherches](#) démontrent que l'impôt sur le capital devrait probablement être moins élevé. La réglementation doit être ciblée et aussi minime que possible pour atteindre les objectifs établis. Cela devrait s'appliquer non seulement aux projets d'exploitation des ressources, mais aussi au commerce à l'intérieur du Canada et à l'international avec d'autres pays que les États-Unis. Les investissements publics devraient être orientés vers des projets tangibles dans les infrastructures soutenant le commerce, comme les routes, les chemins de fer, les ports et les aéroports. Si certains d'entre eux peuvent être comptabilisés dans les [dépenses militaires](#) et contribuer à atteindre l'objectif de l'OTAN de 2 % du PIB, ce sera encore mieux. Il devrait aussi y avoir beaucoup plus d'ouverture à accepter l'investissement stable et à long terme des acteurs institutionnels, en particulier les caisses de retraite canadiennes. En même temps, notre système d'immigration devrait être en mesure d'accepter les gens les plus talentueux de la planète qui veulent vivre et travailler ici. Améliorer l'accès à des logements abordables et à la formation dans les métiers spécialisés pour avoir une main-d'œuvre plus flexible décuplerait le potentiel économique à long terme du Canada. Et tout cela devrait s'accompagner d'un plan crédible de retour à l'équilibre budgétaire. En créant un environnement propice à la croissance, on s'assure d'avoir la capacité financière de soutenir les programmes sociaux et de relever les défis démographiques.

Yogi Berra a dit un jour : « Quand il y a une fourchette à un carrefour, prenez-la. » Les politiques désordonnées et antagonistes de l'administration Trump ont mené le Canada à cette croisée des chemins. Nous n'avons d'autre choix que de la prendre – et de nous atteler à la tâche.

À surveiller

LUNDI 21 avril - 10:00

Mars	m/m
Consensus	-0,4 %
Desjardins	-0,7 %
Février	-0,3 %

MERCREDI 23 avril - 10:00

Mars	taux ann.
Consensus	683 000
Desjardins	660 000
Février	676 000

JEUDI 24 avril - 8:30

Mars	m/m
Consensus	1,5 %
Desjardins	6,0 %
Février	1,0 %

JEUDI 24 avril - 10:00

Mars	taux ann.
Consensus	4 130 000
Desjardins	4 000 000
Février	4 260 000

VENDREDI 25 avril - 8:30

Février	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-0,4 %
Janvier	-0,6 %

ÉTATS-UNIS

Indicateur avancé (mars) – L'indicateur avancé a connu en février une baisse de 0,3 %, après un recul de 0,2 % en janvier. On prévoit une diminution bien plus marquée pour le mois de mars. La contraction de la Bourse (avant même les mouvements plus violents du début d'avril), la détérioration de la confiance des consommateurs et le recul de l'indice ISM devraient tous amener des contributions négatives importantes.

Ventes de maisons neuves (mars) – Après une baisse assez prononcée en janvier, les ventes de maisons individuelles neuves ont augmenté de 1,8 % en février. Le niveau atteint demeure cependant légèrement sous la moyenne des ventes de 2024. Pour le mois de mars, le niveau de l'octroi de permis de bâtir de maisons individuelles ainsi que la baisse des taux d'intérêt hypothécaires devraient offrir un certain soutien aux ventes (elles sont colligées avant la construction). Comme dans d'autres secteurs, un certain devancement d'activité avant l'imposition de tarifs douaniers qui risquent de gonfler la valeur des matériaux pourrait aussi se manifester. On remarque aussi que les recherches en ligne de maisons neuves ont affiché une modeste hausse le mois dernier. Toutefois, la confiance des constructeurs de maisons reste à la baisse. On s'attend à ce que les ventes annualisées de maisons individuelles neuves passent à 660 000 unités.

Nouvelles commandes de biens durables (mars) – Malgré une baisse notable du côté de l'aviation civile, les nouvelles commandes de biens durables ont augmenté de 1,0 % en février. On s'attend à une hausse bien plus forte pour le mois de mars. La source du bond proviendra de l'aviation alors que les commandes auprès de Boeing ont enregistré une très forte hausse en mars. Du côté de l'automobile, le gain sera plus timide. Les baisses de l'ISM manufacturier et de la production industrielle en mars pointent vers une croissance modeste de 0,1 % des commandes excluant les transports. Somme toute, le gain des nouvelles commandes de biens durables devrait être de 6,0 %. L'incertitude entourant les tarifs et la volonté de devancer certaines activités rend la situation plutôt floue et les résultats de mars pourraient se montrer plus volatils que prévu.

Ventes de propriétés existantes (mars) – Alors que plusieurs signes pointaient vers une baisse, la hausse de 4,2 % de la revente de maisons était étonnante. On s'attend cependant à une baisse pour le mois de mars, bien que la diminution des taux d'intérêt hypothécaires observée à ce moment puisse offrir un certain soutien. L'augmentation des ventes en suspens est aussi positive, mais leur niveau pointe tout de même vers une baisse mensuelle des ventes officielles. Finalement, on observe aussi un recul de la revente au sein des données régionales préliminaires.

CANADA

Ventes au détail (février) – Les ventes au détail ont probablement diminué de 0,4 % en février, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. Après une forte baisse en janvier, on s'attend à ce que les ventes de véhicules et pièces automobiles soient demeurées relativement stables en février. Nous prévoyons que les ventes nominales des stations-service et des marchands de combustibles auront augmenté, probablement en raison des volumes, les prix désaisonnalisés ayant diminué d'un mois à l'autre. Les ventes nominales de produits de détail de base – qui excluent l'essence et les véhicules et pièces automobiles – ont probablement chuté. La légère hausse des prix des biens désaisonnalisés au cours du mois et l'éventuelle poussée attribuable au congé de TPS/TVH au cours de la première moitié de février n'auront vraisemblablement pas été suffisantes pour compenser la baisse des volumes d'achat, le pessimisme des consommateurs ayant probablement dominé dans un contexte commercial et économique incertain. Pour ce qui est du résultat provisoire de mars, on s'attend à une très légère hausse des ventes. Le rebond des achats d'automobiles par rapport aux mois précédents devrait aider à compenser l'effet baissier sur les ventes nominales du recul des prix de l'essence ainsi que de la faiblesse continue des ventes au détail de base.

MERCREDI 23 avril - 4:00

Avril

Consensus

50,3

Mars

50,9

OUTRE-MER

Zone euro : Indice PMI (avril – préliminaire) – L'indice PMI composite eurolandais a connu une légère hausse en mars pour atteindre 50,9. Bien que l'indice manufacturier demeure sous la barre des 50 points, signalant une contraction de l'activité au sein de la fabrication, la hausse de 1,0 point en mars marquait un troisième gain consécutif. L'environnement économique et financier reste toutefois plutôt défavorable au secteur manufacturier. D'abord, la guerre commerciale et l'imprévisibilité des politiques issues de la Maison-Blanche risquent de nuire au commerce mondial. Ensuite, les coûts de l'énergie en Europe sont encore élevés et nuisent à la production des industries énergivores comme l'aluminium et l'acier. Enfin, les perspectives de croissance du [PIB réel eurolandais](#) sont modestes en 2025. Le réarmement de l'Europe pourrait éventuellement profiter au secteur manufacturier, mais l'effet sera davantage visible à moyen terme. Les données d'avril pourraient bénéficier du même devancement de l'activité économique qui a été observé en Chine et au Canada afin de battre la hausse des tarifs douaniers. Les mois subséquents risquent toutefois de montrer plus âcrement les conséquences du protectionnisme américain.

Indicateurs économiques

Semaine du 21 au 25 avril 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 21	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Mars	-0,4 %	-0,7 %	-0,3 %
MARDI 22	9:00	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
	9:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
MERCREDI 23	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	9:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Mars	683 000	660 000	676 000
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
	18:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, B. Hammack				
JEUDI 24	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	14-18 avril	nd	222 000	215 000
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Mars	1,5 %	6,0 %	1,0 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Mars	4 130 000	4 000 000	4 260 000
VENDREDI 25	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Avril	nd	50,8	50,8
CANADA						
LUNDI 21	---	---				
MARDI 22	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Mars	nd	0,2 %	0,4 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Mars	nd	0,1 %	0,3 %
MERCREDI 23	---	---				
JEUDI 24	---	---				
VENDREDI 25	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Févr.	nd	-0,4 %	-0,6 %
		Excluant automobiles (m/m)	Févr.	nd	-0,4 %	0,2 %

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 21 au 25 avril 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 21							
	---	---					
MARDI 22							
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Avril	-15,1		-14,5	
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	nd		48,9	
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	nd		48,4	
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Avril	nd		50,0	
MERCREDI 23							
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Févr.	0,4 %		-0,3 %	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	47,5		48,0	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	47,6		48,5	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Avril	47,5		47,9	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	50,6		51,3	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	47,6		48,3	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Avril	50,3		50,9	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	50,3		50,9	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	47,5		48,6	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Avril	50,3		51,0	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	50,6		51,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	44,4		44,9	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Avril	51,6		52,5	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Févr.	15,0		14,0	
Zone euro	5:00	Construction	Févr.	nd	nd	0,2 %	0,0 %
JEUDI 24							
France	2:45	Confiance des consommateurs	Avril	91		92	
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Avril	85,2		86,7	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Avril	85,4		85,7	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Avril	85,0		87,7	
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Avril	-21		-19	
VENDREDI 25							
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Mars	-0,7 %	2,0 %	1,0 %	2,2 %
France	2:45	Confiance des entreprises	Avril	96		97	
France	2:45	Perspectives de production	Avril	-14		-12	
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Avril	21.00 %		21.00 %	

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. (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).