

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Problèmes de confiance

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Aux États-Unis, le Bureau of Labor Statistics (BLS) utilise deux enquêtes pour évaluer la conjoncture du marché du travail : une enquête auprès des établissements, pour produire les données mensuelles sur l'emploi, et une enquête auprès des ménages, pour calculer les taux de chômage et d'activité.

L'enquête [en anglais seulement] auprès des établissements repose sur un échantillon de 121 000 entreprises et organismes gouvernementaux. Les répondants doivent soumettre leurs données à la fin du mois, et environ les deux tiers le font à temps. Par la suite, le BLS accepte les réponses pendant encore deux mois et présente ces réponses tardives sous la forme de révisions. Ainsi donc, **les révisions s'appuient sur de nouveaux renseignements**; il ne s'agit pas d'inexactitudes découvertes dans les premières données soumises.

Dans le rapport sur l'emploi de juillet du BLS, la révision à la baisse de deux mois (-258 000) pour mai et juin constitue le plus fort recul depuis la pandémie.

Les économistes ont mis en lumière plusieurs raisons pour expliquer ces importantes révisions : a) de nombreuses sociétés ont soumis leurs données plus tard que d'habitude. Les répondants soumettant leurs données en retard sont habituellement de petites entreprises et des organismes gouvernementaux locaux, ce qui signifie que les conditions dans les petites entreprises pourraient être plus mauvaises que celles des grandes organisations; b) le changement rapide de la question des droits de douane, les déportations et les politiques du département de l'efficacité gouvernementale (DOGE) pourraient avoir empreint d'incertitude les décisions en matière

de dotation; c) le taux de réponse a diminué; et d) la mise à jour des facteurs saisonniers.

Étant donné ce qui précède, le fait d'accuser la commissaire du BLS d'avoir manipulé les données pour des raisons politiques et la décision de la congédier par la suite constituent des actions extrêmes graves. Comme l'a souligné le *New York Times* : « Puisqu'il n'a pas aimé la faiblesse des données sur l'emploi, le président Trump a congédié la personne responsable de leur production. »

Est-il vrai que l'une des statistiques officielles les plus essentielles au suivi de l'économie américaine est devenue teintée par des considérations politiques et qu'elle est dorénavant douteuse? William Beach, ancien commissaire du BLS nommé durant le premier mandat de M. Trump, a cherché à apaiser les craintes de cette nature dans une entrevue avec Bloomberg. Il a insisté sur le fait que l'organisme était composé de « patriotes » profondément attachés à l'objectivité, tout en garantissant l'intégrité des données pour l'avenir.

Toutefois, bien des acteurs du marché se montreront plus sceptiques. Les autres sources de données non officielles pourraient commencer à avoir plus d'importance qu'avant pour la formulation des attentes du marché. Ce changement pose problème pour la Réserve fédérale américaine (Fed) étant donné que le taux de chômage constitue un élément fondamental de son mandat. La communication des futures décisions stratégiques pourrait s'avérer de plus en plus difficile, surtout lorsque le président réclame une baisse des taux d'intérêt tout en mettant en doute les données révélant un affaiblissement du marché de l'emploi.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques.....	4
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

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, 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.

La plus grande surprise est peut-être la faible incidence de cette situation sur les marchés financiers. Dans la plupart des autres pays, de tels événements auraient entraîné une accentuation de la courbe des taux et une liquidation de la devise. Les titres du Trésor américain se sont toutefois comportés comme s'il ne s'était pas produit grand-chose. Notre mesure des primes de terme a légèrement augmenté, mais les taux à long terme ont reculé dans l'ensemble, et les marchés prévoient des baisses de taux à un rythme régulier à compter de septembre. Le dollar américain est aussi demeuré généralement stable. De toute évidence, les investisseurs continuent de croire avec conviction en la crédibilité des institutions américaines, du moins pour le moment.

À surveiller

MARDI 12 août - 8:30

Juillet	a/a
Consensus	2,8 %
Desjardins	2,7 %
Juin	2,7 %

 VENDREDI 15 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,4 %
Juin	0,6 %

 VENDREDI 15 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	-0,2 %
Juin	0,3 %

 VENDREDI 15 août - 8:30

Juillet	
Consensus	62,1
Desjardins	62,0
Juin	61,7

 VENDREDI 15 août - 8:30

Juin	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,4 %
Mai	-0,9 %

 VENDREDI 15 août - 9:00

Juillet	m/m
Consensus	nd
Desjardins	4,5 %
Juin	2,8 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (juillet) – L'inflation américaine devrait rester stable en juillet, avec un taux annuel attendu à 2,7 %, identique à celui observé en juin. Cette stabilité reflète une modération des prix de l'énergie alors que l'habitation et les services continuent de tirer vers le haut. L'inflation de base, qui exclut les composantes volatiles, pourrait légèrement progresser, mais devrait rester sous le seuil des 3 %. La progression des prix des biens sera particulièrement intéressante tandis qu'une légère accélération a été observée en juin, d'autant plus que la guerre commerciale exerce une pression croissante sur les prix.

Ventes au détail (juillet) – Les ventes au détail devraient afficher une progression modérée en juillet, après une hausse surprise de 0,6 % en juin, qui avait dépassé les attentes du marché. Ce rebond avait été soutenu par une reprise dans les ventes de véhicules, de matériaux de construction et de vêtements, ainsi que par une performance solide des détaillants en ligne et des services de restauration. Pour juillet, une croissance plus contenue, autour de 0,4 %, est attendue en raison d'un ralentissement prévu dans les biens durables et d'une consommation qui montre des signes d'essoufflement.

Production industrielle (juillet) – La production industrielle américaine devrait reculer de 0,2 % en juillet, après une hausse de 0,3 % observée en juin. Ce repli serait principalement attribuable à une diminution de l'activité manufacturière, en particulier dans les biens durables, alors que la demande montre des signes d'essoufflement. La production minière et le nombre de foreuses en activité pour la production de pétrole pourraient également fléchir, tandis que les services publics devraient rester stables. Le taux d'utilisation des capacités, qui s'établissait à 77,6 % en juin, pourrait légèrement diminuer, reflétant une perte de vitesse dans le secteur industriel.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (août - préliminaire) – L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan devrait se maintenir autour de 62,0 en août, son plus haut niveau en cinq mois. Cette stabilité reflète une résilience des conditions économiques, mais aussi une prudence persistante des ménages face aux perspectives financières personnelles. Les attentes d'inflation à un an ont reculé à 4,4 %, tandis que celles à long terme sont descendues à 3,6 %, ce qui pourrait contribuer à soutenir le moral des consommateurs. Toutefois, le niveau de confiance demeure inférieur à sa moyenne historique, indiquant que les ménages restent préoccupés par les risques économiques et géopolitiques.

CANADA

Ventes du secteur manufacturier (juin) – En ce qui a trait aux ventes du secteur manufacturier, nous prévoyons une hausse de 0,4 % en juin, conformément au résultat provisoire de Statistique Canada. La croissance des ventes de produits énergétiques et alimentaires a eu une incidence sur cette augmentation. En termes réels, les ventes des manufacturiers semblent avoir diminué d'environ 0,2 %, les prix des produits industriels ayant grimpé modérément (0,6 %).

Ventes de propriétés existantes (juillet) – Nous pensons que le marché canadien de l'habitation a progressé de 4,5 % d'un mois à l'autre en juillet, enregistrant ainsi un quatrième mois consécutif de croissance des ventes. Malgré l'incertitude persistante du fait de la guerre commerciale en cours, l'existence d'un marché à l'avantage des acheteurs dans les deux plus grandes villes canadiennes pourrait avoir offert des occasions trop attrayantes pour être ignorées. En effet, le Toronto Regional Real Estate Board a annoncé que les ventes désaisonnalisées ont augmenté de 13 % d'un mois à l'autre en juillet. Les données préliminaires des associations immobilières régionales ont révélé une hausse de 12 % des ventes au Québec.

Indicateurs économiques

Semaine du 11 au 15 août 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 11	---	---				
MARDI 12	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Juillet	0,2 %	0,2 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Juillet	0,3 %	0,2 %	0,2 %
		Total (a/a)	Juillet	2,8 %	2,7 %	2,7 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Juillet	3,0 %	2,9 %	2,9 %
MERCREDI 13	---	---				
JEUDI 14	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	4 au 8 août	323 286	323 286	322 561
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Juillet	0,2 %	0,1 %	0,0 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Juillet	0,2 %	0,2 %	0,0 %
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Juillet	nd	nd	27,0
VENDREDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Août	-1,0	-2,0	5,5
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Juillet	0,0 %	0,0 %	0,5 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Juillet	0,0 %	0,0 %	0,1 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juillet	0,5 %	0,4 %	0,6 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juillet	0,3 %	0,2 %	0,5 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Juillet	0,0 %	-0,2 %	0,3 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Juillet	77,6 %	77,4 %	77,6 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Août	62,1	62,0	61,7
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Juin	0,2 %	0,2 %	0,0 %
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Juin	nd	nd	-259,4
CANADA						
LUNDI 11	---	---				
MARDI 12	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Juin	nd	-4,0 %	12,0 %
MERCREDI 13	---	---				
JEUDI 14	---	---				
VENDREDI 15	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Juin	nd	0,7 %	0,1 %
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Juin	0,4 %	0,4 %	-0,9 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Juillet	nd	4,5 %	2,8 %

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 11 au 15 août 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 11								
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Juin	nd		6 163		
Italie	4:00	Indice des prix à la consommation – final	Juillet	-1,0 %	1,7 %	0,4 %	1,7 %	
MARDI 12								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Juin	nd		9,6		
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Juin	4,7 %		4,7 %		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Août	39,5		52,7		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Août	-67,0		-59,5		
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Juillet	0,2 %	2,5 %	-0,2 %	2,9 %	
MERCREDI 13								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Juillet	0,3 %	2,0 %	0,3 %	2,0 %	
JEUDI 14								
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Juin	0,2 %		-0,1 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – préliminaire	T2	0,1 %	1,0 %	0,7 %	1,3 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Juin	0,5 %	-0,1 %	-0,9 %	-0,3 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Juillet	0,2 %	1,0 %	0,2 %	1,0 %	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T2	nd	nd	0,1 %	1,4 %	
Zone euro	5:00	PIB réel – deuxième estimation	T2	0,1 %	1,4 %	0,1 %	1,4 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Juin	-0,1 %	1,8 %	0,2 %	0,7 %	
Japon	19:50	PIB réel – préliminaire	T2	0,3 %		0,0 %		
Chine	22:00	Production industrielle	Juillet	6,0 %		6,8 %		
Chine	22:00	Ventes au détail	Juillet	4,6 %		4,8 %		
VENDREDI 15								
Japon	0:30	Production industrielle – final	Juin	nd	nd	1,7 %	4,0 %	

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).