

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

L'élection présidentielle sera-t-elle une contrainte pour la Fed?

Par Francis Généreux, économiste principal

Le vent a tourné pour la Réserve fédérale. Alors qu'il y a quelques semaines à peine, elle semblait signaler que des baisses de taux directeurs commençaient à être dans sa mire, le contexte économique américain l'a fait changer d'avis. La réunion qui se conclura mercredi prochain le 1^{er} mai aurait pu permettre de préparer la voie à une baisse dès juin si les indicateurs économiques avaient coopéré. Comme ça n'a pas été le cas, on peut maintenant facilement prévoir que le président de la Fed, Jerome Powell, signalera que la banque centrale américaine se montrera patiente avant d'envisager de diminuer ses taux directeurs. Lui et ses collègues voudront voir des signes clairs que l'inflation recommencera à se rapprocher de la cible de 2 %. Jusqu'à maintenant cette année, la ténacité de l'inflation (et le regain de certaines de ses composantes), la robustesse du marché du travail et la bonne tenue de la demande intérieure finale au premier trimestre n'ont pas démontré qu'une diminution des taux directeurs soit absolument nécessaire à très très court terme.

Le début de la détente monétaire est donc remis à plus tard. Cela dépendra évidemment de l'évolution de l'inflation et des perspectives de la voir se rapprocher davantage de la cible. Mais est-ce que les mouvements de taux directeurs pourraient aussi dépendre de l'élection présidentielle?

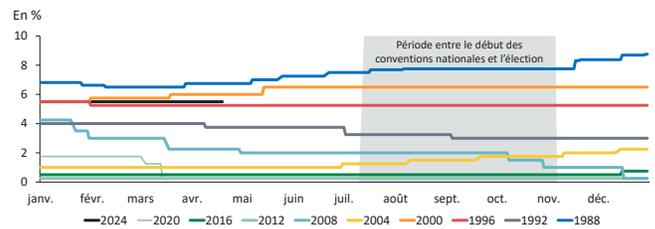
La Fed va toujours soutenir officiellement qu'elle ne se soucie pas du contexte politique dans ses décisions de politique monétaire. Jerome Powell a récemment réitéré que « Nous ne prenons pas en compte la politique dans nos décisions. Nous ne le faisons jamais. Et nous ne le ferons jamais » en soulignant que les actions passées de la Fed confirment cette affirmation.

Il est, en effet, assez clair que si la situation économique et financière le requière vraiment, la Fed n'hésitera pas à prendre

les décisions nécessaires pour se rapprocher du mandat qui lui a été accordé par le Congrès américain, soit de promouvoir efficacement les objectifs de plein-emploi et de stabilité des prix. Ainsi, à l'approche de l'élection de 2008, mais en pleine crise financière, elle a été de l'avant avec des baisses de taux d'intérêt et avec la mise en place d'une panoplie de mesures ambitieuses visant à sauvegarder le secteur bancaire américain.

Toutefois, en étudiant les mouvements des taux directeurs lors de chaque année électorale depuis la fin des années 80 (graphique 1), on remarque surtout que la Fed n'amorce pas de changement, voire de revirement, de la politique monétaire à l'approche de l'élection (qui est toujours au début de novembre). Historiquement, elle n'hésite pas à poursuivre une tendance baissière ou haussière déjà en place. Les baisses de taux de 1992 et de 2008 s'inscrivaient en ce sens, tout comme les hausses de 1988 et de 2004.

Graphique 1
Les mouvements de taux directeurs se font plus rares à l'approche des élections présidentielles
Taux cible ou haut de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux



Datastream et Desjardins, Études économiques

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, 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 • 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.

C'est d'ailleurs le nœud du problème pour le cycle actuel. En écartant la réunion de juin prochain, la Fed ne pourra pas utiliser le mouvement déjà en place pour décréter une baisse de taux pendant la période électorale plus intense, soit entre le début de la convention nationale républicaine qui commencera le 15 juillet et le jour de l'élection le 5 novembre. Un premier geste annoncé à la réunion du 30 et du 31 juillet, soit entre les deux conventions (celle des démocrates débute le 19 août), risque aussi d'être tôt pour les dirigeants de la Fed qui voudront observer plusieurs mois d'inflation descendante.

S'ils optent pour une baisse à la réunion suivante qui se conclura le 18 septembre, soit à sept semaines de l'élection et au moment où normalement les débats présidentiels télévisés commencent, les dirigeants de la Fed devront avoir la couenne dure et faire preuve de courage. Dans les circonstances et étant donné la ténacité actuelle de l'inflation, un premier mouvement en novembre, soit dans les jours suivant l'élection, paraît maintenant plus probable. Nos plus récentes [Prévisions économiques et financières](#) tablent d'ailleurs sur cette éventualité.

Ils voudront aussi que le premier mouvement de taux soit pleinement anticipé par les marchés. En consultant les transcriptions détaillées des réunions de la Fed à l'approche des élections précédentes, on remarque que les élections sont perçues comme une source d'incertitude à la fois pour les marchés financiers et pour les entreprises dans leurs décisions d'investissement. La Fed voudra donc probablement atténuer l'incertitude en signalant clairement ses intentions, bien qu'un mouvement baissier sur les taux serait probablement moins déstabilisant que si elle voulait commencer un cycle de resserrement.

Évidemment, dans un scénario où les taux baissent avant l'élection, les principales critiques viendront du camp républicain. Déjà, en février dernier, Donald Trump se faisait assez cinglant envers Jerome Powell en [affirmant](#) « il me semble qu'il essaie de baisser les taux d'intérêt dans le but peut-être de faire élire certaines personnes [...] Je pense qu'il va faire quelque chose pour probablement aider les démocrates, s'il baisse les taux d'intérêt ». Attendons-nous à d'autres attaques si les taux directeurs commencent étonnamment à baisser à quelques semaines du jour J. Et si le candidat républicain accède à nouveau au bureau ovale, il voudra sûrement régler des comptes avec la Fed et nommer quand il le pourra des figures plus proches de lui et probablement plus radicales au Conseil des gouverneurs, incluant un nouveau président de la Fed en 2026.

À surveiller

MARDI 30 avril - 9:00

Février	a/a
Consensus	nd
Desjardins	6,7 %
Janvier	6,6 %

MARDI 30 avril - 10:00

Avril	Indice
Consensus	104,1
Desjardins	103,5
Mars	104,7

MERCREDI 1 mai - 10:00

Avril	
Consensus	50,1
Desjardins	50,3
Mars	50,3

MERCREDI 1 mai - 14:00

Mai	
Consensus	5,50 %
Desjardins	5,50 %
20 mars	5,50 %

VENDREDI 3 mai - 8:30

Avril	
Consensus	250 000
Desjardins	250 000
Mars	303 000

VENDREDI 3 mai - 10:00

Avril	
Consensus	52,0
Desjardins	51,3
Mars	51,4

ÉTATS-UNIS

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (février) – Les prix des maisons existantes commencent à montrer de nouveaux signes d'essoufflement, un reflet des taux hypothécaires qui demeurent élevés. De mai à octobre de l'an dernier, la croissance mensuelle moyenne était de 0,8 %. Par la suite, soit de novembre à janvier, elle est descendue à seulement 0,2 %. De plus, on s'attend à une stagnation mensuelle des prix pour le mois de février. Toutefois, cela ne devrait pas empêcher la variation annuelle de l'indice Case-Shiller de continuer d'augmenter un peu grâce à des effets de base favorables.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (avril) – Après s'être améliorée à la fin de l'an dernier, la confiance des consommateurs semble plutôt en baisse depuis février. L'indice du Conference Board est passé d'un récent sommet de 110,9 en janvier à 104,7 en mars. On s'attend à ce qu'il affiche une nouvelle diminution en avril. C'est ce qu'ont subi les indices de l'Université du Michigan (-1,5 point selon la version préliminaire) et TIPP (-0,3 point). La poursuite de la hausse des prix de l'essence et des taux d'intérêt hypothécaires ainsi que la baisse récente de la Bourse pointent aussi vers une diminution de l'indice du Conference Board. Celui-ci devrait reculer à 103,5.

Indice ISM manufacturier (avril) – Pour la première fois depuis l'automne 2022, l'ISM manufacturier a rejoint et dépassé la barre de 50. Le gain mensuel de 2,5 points en mars était aussi le plus fort depuis mars 2021. La bonne performance était d'autant plus étonnante que les indicateurs régionaux montraient au même moment des résultats plutôt négatifs. Le niveau des indices régionaux continue d'ailleurs de signaler un ISM manufacturier plus bas. On s'attend tout de même à ce que ce dernier fasse du surplace en avril.

Réunion de la Réserve fédérale (mai) – Une baisse de taux directeurs dès la réunion de mai n'a pas été dans les cartes depuis longtemps. Toutefois, on pouvait envisager il y a quelques semaines à peine que les dirigeants de la Réserve fédérale auraient pu profiter de cette réunion pour préparer le marché à un possible début de détente monétaire en juin. Il aurait cependant fallu que l'inflation montre beaucoup plus de signes de ralentissement. Comme ça n'a pas été le cas et qu'elle continue de se montrer tenace, la Fed devrait plutôt réitérer à cette réunion qu'elle n'est pas encore prête à envisager une diminution des taux directeurs. Une hausse-surprise des taux semble aussi écartée : la semaine dernière, Jerome Powell indiquait que la Fed n'envisageait pas d'augmenter les taux, mais plutôt de les garder au niveau actuel si l'inflation continue de s'avérer tenace.

Création d'emplois non agricoles (avril) – L'Enquête auprès des entreprises a de nouveau, en mars, dépassé les attentes du consensus. En fait, les surprises à la hausse sont maintenant une constante depuis novembre dernier. On s'attend d'ailleurs à un autre bon gain de la création d'emplois pour le mois d'avril. Les demandes d'assurance-chômage sont demeurées très stables à un niveau plutôt bas. On s'attend donc à une création nette de 250 000 emplois en avril. Il sera aussi intéressant de voir comment évoluera l'emploi selon l'Enquête auprès des ménages. Après plusieurs mois de faiblesse, celle-ci s'est montrée plus positive en mars.

Indice ISM services (avril) – Alors que l'ISM manufacturier surprenait avec sa hausse au-dessus de 50 en mars, l'indice non manufacturier a plutôt diminué. Il a perdu 1,2 point en mars, s'ajoutant à la diminution de 0,8 en février. À l'exception du 50,5 de décembre dernier, c'est le plus bas niveau en un an. On s'attend à ce qu'il change très peu en avril. C'est le signal donné par les indices régionaux et les indices de confiance des consommateurs publiés jusqu'à maintenant pour le mois en cours.

MARDI 30 avril - 8:30

Février	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,3 %
Janvier	0,6 %

JEUDI 2 mai - 8:30

Mars	G\$
Consensus	1,00
Desjardins	0,10
Février	1,39

LUNDI 29 avril - 21:30

Avril	
Consensus	nd
Mars	52,7

MARDI 30 avril - 5:00

Avril	a/a
Consensus	2,4 %
Mars	2,4 %

MARDI 30 avril - 5:00

T1 2024	t/t
Consensus	0,1 %
T4 2023	0,0 %

CANADA

PIB réel par industrie (février) – Le PIB réel devrait avoir augmenté de 0,3 % sur un mois en février, un chiffre légèrement sous le résultat provisoire de 0,4 % de Statistique Canada. Le secteur de l'extraction minière, pétrolière et gazière a probablement mené le rebond, insufflant une bonne poussée au secteur des biens dans son ensemble. Les secteurs des services devraient avoir progressé à un rythme respectable, quoique moindre qu'en janvier, lorsque les travailleurs de la fonction publique au Québec retournaient au travail après la grève. Les services d'hébergement et de restauration pourraient avoir eu un effet favorable notable au cours du deuxième mois de 2024. Si l'on se tourne vers le dernier mois du premier trimestre, le résultat provisoire de Statistique Canada pourrait indiquer que la croissance a stagné en mars.

Commerce international de marchandises (mars) – Le solde commercial du Canada devrait être demeuré tout juste en territoire positif en mars. Les données préliminaires sur le commerce avec les États-Unis indiquent que les importations et les exportations canadiennes ont diminué le mois dernier. Le ralentissement de la production d'automobiles en mars a probablement pesé tant sur les exportations que sur les importations. Cependant, l'effet favorable de la hausse des prix des matières premières, notamment du pétrole et de l'or, a probablement atténué le déclin du côté des exportations.

OUTRE-MER

Chine : Indice PMI composite (avril) – L'indice PMI composite chinois est passé de 50,9 en février à 52,7 en mars. Le gain a d'ailleurs été généralisé alors que les indices manufacturier et non manufacturier ont tous deux augmenté le mois dernier. Toutefois, la croissance risque de se modérer dans les prochains mois. Le marché de l'habitation chinois demeure dans une situation précaire et le rebond postpandémique s'est depuis longtemps essoufflé. Les données d'avril offriront davantage d'informations sur le contexte économique chinois en ce début de second trimestre.

Zone euro : Indice des prix à la consommation (avril – préliminaire) – L'inflation totale eurolandaise continue de reculer. Elle atteignait 2,4 % en mars, soit le plus bas taux depuis juillet 2021. Même l'inflation de base est passée sous la barre de 3 %. Cela met évidemment la place pour une baisse prochaine des taux directeurs en zone euro. Pour s'en assurer, un nouveau ralentissement de l'inflation en avril serait évidemment bienvenu.

Zone euro : PIB réel (premier trimestre – préliminaire) – L'économie eurolandaise stagne depuis la fin de 2022. Elle a même enregistré deux variations trimestrielles annualisées négatives (au cours des deux derniers trimestres de 2023). Les indicateurs mensuels sont plutôt mixtes. La production industrielle ainsi que les ventes au détail ont récemment cumulé les résultats positifs et négatifs. Les indices PMI se sont toutefois améliorés nettement au cours des derniers mois. Somme toute, une légère croissance est attendue.

Indicateurs économiques

Semaine du 29 avril au 3 mai 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 29	---	---				
MARDI 30	8:30	Indice du coût de l'emploi (t/t)	T1	1,0 %	1,0 %	0,9 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Févr.	nd	6,70 %	6,59 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Avril	45,0	45,0	41,4
	10:00	Confiance des consommateurs	Avril	104,1	103,5	104,7
MERCREDI 1	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Mars	0,3 %	-0,3 %	-0,3 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Avril	50,1	50,3	50,3
	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Mai	5,50 %	5,50 %	5,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Avril	15 700 000	15 750 000	15 490 000
JEUDI 2	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	22-26 avril	210 000	212 000	207 000
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Mars	-69,0	-69,1	-68,9
	8:30	Productivité non agricole – préliminaire (taux ann.)	T1	1,5 %	0,8 %	3,2 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – préliminaire (taux ann.)	T1	2,0 %	2,7 %	0,4 %
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Mars	1,6 %	1,7 %	1,4 %
VENDREDI 3	8:30	Création d'emplois non agricoles	Avril	250 000	250 000	303 000
	8:30	Taux de chômage	Avril	3,8 %	3,9 %	3,8 %
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Avril	0,3 %	0,2 %	0,3 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Avril	34,4	34,4	34,4
	10:00	Indice ISM services	Avril	52,0	51,3	51,4
	19:45	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
CANADA						
LUNDI 29	---	---				
MARDI 30	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Févr.	0,3 %	0,3 %	0,6 %
MERCREDI 1	16:15	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem et de la première sous-gouverneure, C. Rogers				
JEUDI 2	8:30	Balance commerciale (G\$)	Mars	1,00	0,10	1,39
	8:45	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem et de la première sous-gouverneure, C. Rogers				
VENDREDI 3	---	---				

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 (-4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 29 avril au 3 mai 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 29								
Zone Euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Avril	nd		-14,7		
Zone Euro	5:00	Confiance des industries	Avril	-8,5		-8,8		
Zone Euro	5:00	Confiance des services	Avril	6,8		6,3		
Zone Euro	5:00	Confiance économique	Avril	96,7		96,3		
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Avril	0,6 %	2,3 %	0,4 %	2,2 %	
Japon	19:30	Taux de chômage	Mars	2,5 %		2,6 %		
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Mars	3,5 %	-6,2 %	-0,6 %	-3,9 %	
Japon	19:50	Ventes au détail	Mars	-0,2 %	2,5 %	1,7 %	4,7 %	
Chine	21:30	Indice PMI composite	Avril	nd		52,7		
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Avril	50,3		50,8		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Avril	52,2		53,0		
MARDI 30								
Japon	1:00	Mises en chantier	Mars		-7,5 %		-8,2 %	
France	1:30	Dépenses de consommation	Mars	0,2 %	0,1 %	0,0 %	-0,8 %	
France	1:30	PIB réel – préliminaire	T1	0,1 %	0,8 %	0,1 %	0,7 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Mars	1,5 %	-0,7 %	-1,7 %	1,9 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Avril	0,5 %	2,2 %	0,2 %	2,3 %	
Allemagne	4:00	PIB réel – préliminaire	T1	0,1 %	-0,2 %	-0,3 %	-0,2 %	
Italie	4:00	PIB réel – préliminaire	T1	0,1 %	0,3 %	0,2 %	0,6 %	
Zone Euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	T1	0,6 %	2,4 %	0,8 %	2,4 %	
Zone Euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T1	0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,1 %	
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Avril	0,2 %	1,0 %	0,0 %	1,2 %	
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – final	Avril	nd		49,9		
MERCREDI 1								
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Avril	0,1 %	1,2 %	-0,2 %	1,6 %	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Avril	48,7		48,7		
JEUDI 2								
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Avril	39,7		39,5		
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Avril	50,4		50,4		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Avril	44,9		44,9		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Avril	42,2		42,2		
Zone Euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Avril	45,6		45,6		
VENDREDI 3								
France	2:45	Production industrielle	Mars	0,3 %	1,3 %	0,2 %	-0,8 %	
Italie	4:00	Taux de chômage	Mars	7,5 %		7,5 %		
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Mai	4,50 %		4,50 %		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Avril	54,0		54,0		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Avril	54,9		54,9		
Zone Euro	5:00	Taux de chômage	Mars	6,5 %		6,5 %		

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).