

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

La hausse des prix du pétrole a-t-elle donné au gouvernement fédéral la marge de manœuvre budgétaire nécessaire pour dépenser encore plus?

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

Le Canada a connu toute une semaine alors qu'un grand nombre d'investisseurs institutionnels parmi les plus importants au monde se sont rendus à Toronto pour le tout premier Sommet de l'investissement du premier ministre. Les faits rapportés dans les médias ont été majoritairement positifs, faisant état d'un intérêt accru pour le Canada en tant que destination internationale pour l'investissement dans les infrastructures, l'énergie, les mines, etc.

Avant le sommet, [nous avons émis des réserves](#) concernant le nombre, l'envergure et le rendement ajusté en fonction du risque des occasions d'investissement au pays. Par le passé, tous ces attributs nécessaires pour attirer les capitaux institutionnels au Canada [ont fait défaut](#). Des documents ayant fait l'objet de fuites indiquent qu'au moins 167 projets nécessitant des capitaux ont été présentés aux investisseurs cette semaine, ce qui devrait, espérons-le, répondre à la première de ces préoccupations. Au moins certaines de ces occasions devraient également être d'une envergure suffisante pour attirer l'attention des investisseurs. Mais on peut faire bien davantage pour créer des occasions d'investissement à grande échelle dans les routes, les chemins de fer, les tours de télécommunication, les réseaux de transport d'électricité, les aéroports, les ports, les pipelines, et ainsi de suite. De fait, un rôle accru pour les investisseurs institutionnels est envisagé pour les grands aéroports détenus par

le gouvernement fédéral et potentiellement pour d'autres actifs également.

Reste la question du rendement ajusté en fonction du risque des occasions présentées. Le monde est vaste, et le Canada rivalise avec tous les autres pays et territoires pour attirer les capitaux patients et à long terme des régimes de retraite, des sociétés d'assurance, des fonds souverains et d'autres investisseurs institutionnels. Les marchés émergents et les pays développés moins réglementés ont historiquement été des destinations plus attrayantes que le Canada. Qu'est-ce qui a réellement changé depuis la fin de l'année 2024?

Les infrastructures privées sont reconnues pour leur rendement élevé. Mais à mesure que les taux d'intérêt augmentent partout dans le monde, le coût du capital augmente également, ce qui érode la rentabilité. Heureusement, les infrastructures sont quelque peu protégées de ces forces, car la hausse des coûts, notamment celle attribuable à l'inflation, peut dans une certaine mesure être répercutée sur les consommateurs, bien que sous réserve d'importantes contraintes réglementaires. Et avec la hausse des coûts d'emprunt ajustés à l'inflation, les rendements réels doivent également augmenter pour permettre le maintien des marges de profit. Toutefois, compte tenu du déclin démographique actuel au Canada et de l'escalade des tensions

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	4	Indicateurs économiques	6
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

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 expert • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste senior • Sonny Scarfone, économiste principal
Oskar Stone, associé en stratégie macro • 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 © 2026, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

commerciales avec les États-Unis, qui constitue un vent contraire supplémentaire à la croissance du PIB réel, deux des composantes qui stimulent les rendements réels attendus des infrastructures demeurent limitées¹.

C'est là que les gouvernements fédéral et provinciaux interviennent. Ils peuvent à tout le moins réduire le risque lié aux investissements en rendant les processus d'évaluation des projets plus rapides et en allégeant le fardeau administratif. Accélérer la diversification du commerce international par la conclusion d'accords commerciaux, tout en éliminant les barrières au commerce intérieur, aide également. C'est effectivement ce que les Canadiens et les Canadiennes ont constaté après le dépôt de la *Loi visant à bâtir le Canada* en juin 2025.

Les gouvernements du Canada ne peuvent pas garantir les rendements que procurent les investissements privés sur les marchés. Ils peuvent toutefois garantir un rendement minimal, prendre une participation sous forme de dette subordonnée ou de capitaux propres dans un projet d'investissement (de sorte qu'ils soient remboursés en dernier) ou assumer une grande part du risque lié à l'investissement initial en s'appuyant sur le bilan public. Ce faisant, une partie du risque d'un projet est transférée du secteur privé au secteur public, ce qui accroît le rendement ajusté en fonction du risque pour les investisseurs. Cette approche peut cependant faire retomber les coûts de ces projets sur la société s'ils ne se déroulent pas comme prévu. C'est, dans une certaine mesure, la raison d'être du [Fonds pour un Canada fort](#) proposé : tirer parti du bilan fédéral tout en veillant à ce que le risque assumé par les contribuables soit adéquatement rémunéré.

Le montant net des capitaux que les gouvernements au Canada devront engager pour attirer d'importants investissements internationaux demeure une grande inconnue. Cependant, le gouvernement fédéral dispose d'une marge de manœuvre budgétaire suffisante pour mobiliser son bilan afin de réaliser d'importants investissements dans les infrastructures et d'autres actifs, tandis que les provinces sont soumises à des contraintes budgétaires plus importantes. Les prix élevés du pétrole signifient que les recettes affluent : la croissance du PIB nominal du Canada – la mesure la plus large de l'assiette fiscale – devrait être supérieure d'environ 1,5 point de pourcentage cette année à ce qui était prévu dans la *Mise à jour économique du printemps* (MÉP) de 2026 (graphique 1). Par la suite, la croissance du PIB nominal devrait demeurer globalement conforme aux perspectives du printemps.

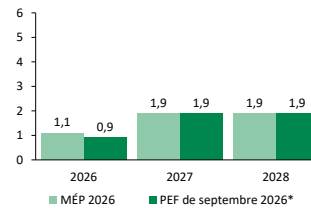
¹ Pour les actifs d'infrastructure fondés sur la demande, les rendements réels prévus sont souvent estimés en utilisant la croissance de la population comme indicateur de la croissance de la base d'utilisateurs potentiels, en plus d'hypothèses sur les taux d'adoption. La croissance du PIB réel par habitant sert également d'indicateur de la croissance des revenus par utilisateur corrigés de l'inflation.

Graphique 1

Les prix élevés du pétrole ont stimulé la croissance du PIB nominal en 2026

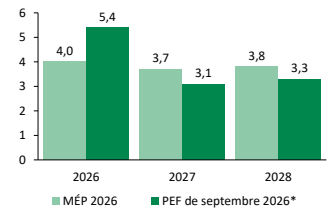
Prévisions de croissance – PIB réel

Variation annuelle en %



Prévisions de croissance – PIB nominal

Variation annuelle en %



MÉP : Mise à jour économique du printemps; PEF : Prévisions économiques et financières; * Préliminaire.
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

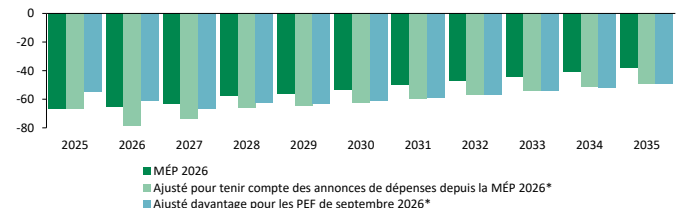
Ainsi, toutes choses étant égales par ailleurs, le niveau du déficit fédéral devrait être moindre, la dette devrait être plus faible et le PIB nominal devrait être plus élevé à court terme que dans la MÉP 2026 (graphique 2). Ensemble, ces facteurs exercent une pression à la baisse sur le ratio de la dette fédérale au PIB, en agissant à la fois sur le numérateur et le dénominateur.

Graphique 2

L'effet favorable d'une économie plus forte sur le déficit fédéral pourrait s'estomper au cours de la période de projection

Projection du déficit fédéral

En G\$



MÉP : Mise à jour économique du printemps; PEF : Prévisions économiques et financières; * Reflète les annonces faites jusqu'au 15 septembre 2026 inclusivement; les résultats des PEF de septembre 2026 sont préliminaires.
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

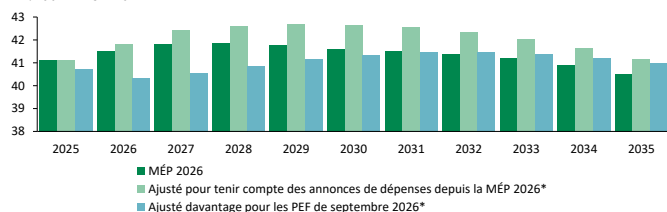
Mais toutes choses ne sont pas égales par ailleurs. Le gouvernement fédéral a annoncé d'importantes mesures de dépenses supplémentaires depuis la MÉP 2026. Selon notre décompte le plus récent, les mesures non planifiées depuis le printemps s'élèvent à plus de 100 G\$ au cours de la prochaine décennie, et certaines peuvent être liées à l'investissement en capital (c'est-à-dire un actif au bilan du gouvernement du Canada). Et même si ces nouvelles dépenses pourraient suffire à faire augmenter le ratio de la dette fédérale au PIB de 1 point de pourcentage d'ici 2035, cette hausse devrait être largement compensée par l'augmentation du PIB nominal et des recettes, de sorte que le ratio de la dette devrait être globalement conforme à celui prévu dans la MÉP 2026 dans dix ans (graphique 3 à la page 3).

Graphique 3

Un PIB nominal plus élevé a aidé à maintenir les ratios de la dette fédérale sous contrôle

Projection de la dette fédérale

En % du PIB nominal



MRP : Mise à jour économique du printemps; PEF : Prévisions économiques et financières; * Réflète les annonces faites jusqu'au 15 septembre 2026 inclusivement; les résultats des PEF de septembre 2026 sont préliminaires.
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Si les investissements espérés dans les infrastructures sont opportuns, bien ciblés et exécutés avec succès, ils pourraient soutenir l'activité économique à court terme et, surtout, accroître la capacité de production du Canada au fil du temps. Toute amélioration du PIB nominal et toute hausse connexe des recettes pourraient placer le ratio de la dette au PIB sur une trajectoire inférieure aux projections actuelles. Toutefois, l'ampleur de ces gains et le moment où ils se concrétiseront demeurent incertains et devraient être évalués en fonction des coûts de financement, d'exploitation et d'entretien de ces actifs. La décision d'affecter toute marge de manœuvre budgétaire ainsi dégagée à de nouveaux engagements devrait donc être rigoureusement appuyée par les retombées économiques et stratégiques attendues de chaque investissement.

À surveiller

JEUDI 24 septembre - 10:00

Août	taux ann.
Consensus	620 000
Desjardins	615 000
Juillet	607 000

VENDREDI 25 septembre - 8:30

Août	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,3 %
Juillet	1,1 %

JEUDI 24 septembre - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	-0,8 %
Desjardins	-0,8 %
Juin	0,6 %

ÉTATS UNIS

Ventes de maisons neuves (août) – Toujours volatiles, les ventes de maisons individuelles neuves ont subi une chute de 10,5 % en juillet, après un gain de 7,6 % en juin. Le niveau de 607 000 atteint est le deuxième plus bas depuis 2022. Les mouvements en dents de scie de cet indicateur suggèrent qu'une remontée est envisageable pour le mois d'août. Cela dit, il y a plusieurs éléments qui militent contre une hausse durable. Premièrement, le stock de maisons individuelles neuves à vendre est élevé. Deuxièmement, comme les ventes de maisons neuves sont comptabilisées au tout début du processus d'achat (dès qu'un dépôt est versé ou qu'un contrat de vente est signé), elles sont plus rapidement affectées par l'évolution des taux d'intérêt hypothécaires et la hausse de ceux-ci à partir d'août pourrait avoir limité la croissance des ventes. On a d'ailleurs pu observer un recul des demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat. La confiance des constructeurs est cependant demeurée stable (mais à un bas niveau) en août. Finalement, la baisse de 1,8 % de l'octroi de permis de bâtir de maisons individuelles en août est aussi un signe négatif. Somme toute, ces facteurs suggèrent un niveau de vente plutôt bas pour août.

Nouvelles commandes de biens durables (août) – Le gain des nouvelles commandes de biens durables en juillet était, encore une fois, en grande partie attribuable à la hausse de 12,7 % des commandes liées à l'aviation civile. Cette composante volatile devrait plutôt avoir une contribution négative en août. C'est le signal donné par la diminution des commandes chez Boeing. Toujours du côté des transports, on s'attend à une baisse du côté du secteur automobile. Pour le reste des biens durables, la tendance positive devrait se poursuivre avec de nouveaux apports provenant des biens technologiques et de la machinerie. La composante « nouvelles commandes » de l'ISM manufacturier a diminué en août, mais son niveau demeure élevé. On s'attend donc à une hausse de 0,4 % du côté des commandes excluant les transports. Somme toute, un recul de 0,3 % pour les nouvelles commandes de biens durables est prévu.

CANADA

Ventes au détail (juillet) – Les ventes au détail ont probablement diminué de 0,8 % en juillet, conformément à l'estimation provisoire de Statistique Canada. La hausse des prix à la pompe a vraisemblablement pesé sur la demande, réduisant les volumes de ventes d'essence et entraînant une légère baisse de la valeur globale des ventes. Les dépenses chez les concessionnaires de véhicules et de pièces automobiles ont probablement aussi reculé légèrement, principalement en raison d'une baisse des volumes, puisque les prix désaisonnalisés sont demeurés globalement inchangés et que les données sur les ventes de véhicules neufs signalaient un ralentissement de l'activité. Entre-temps, les ventes de base – qui excluent les ventes d'automobiles et d'essence – devraient avoir enregistré un léger recul, après une forte hausse mensuelle de 1,2 % en juin. Pour l'estimation provisoire d'août, nous prévoyons une progression au cours du mois, stimulée par les ventes d'automobiles et les ventes de base. La baisse des prix a probablement entraîné une diminution des ventes nominales des stations-service, malgré une hausse potentielle des volumes. Au cours des prochains mois, nous surveillerons les différences entre les provinces quant à la résilience des ventes au détail, puisque les tendances démographiques et l'incertitude commerciale influent de manière inégale sur les marchés du travail régionaux. La confiance des ménages et les dépenses de consommation pourraient également faiblir si les prix de l'essence augmentent encore dans un contexte d'hostilités persistantes au Moyen-Orient.

MERCREDI 23 septembre - 4:00

Septembre

Consensus

51,6

Août**52,0****OUTRE MER**

Zone euro : Indices PMI (septembre – préliminaire) – L'indice PMI composite de la zone euro est demeuré stable en août, à 52,0, comme en juillet. Ce niveau est le plus élevé depuis novembre 2025, ce qui reflète une amélioration du PMI manufacturier en partie contrebalancée par une légère baisse du PMI services. C'est aussi ce que l'on observe dans les principaux pays de la zone. Les données de septembre permettront de voir si ces récents développements se sont poursuivis jusqu'à la toute fin du troisième trimestre. Elles pourraient aussi nous informer sur les conséquences de la récente poussée des prix de l'essence et du diesel sur l'activité des entreprises eurolandaises.

Indicateurs économiques

Semaine du 21 au 25 septembre 2026

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 21	6:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
MARDI 22	10:05	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	10:20	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
MERCREDI 23	10:05	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
JEUDI 24	4:10	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	8:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	14-18 sept.	203 000	209 000	196 000
	8:30	Compte courant (G\$ US)	T2	-260,0	-257,4	-226,8
	8:50	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, B. Hammack				
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Août	620 000	615 000	607 000
	10:10	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, A. Paulson				
VENDREDI 25	5:15	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Août	-0,3 %	-0,3 %	1,1 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Sept.	47,5	46,0	47,8
	14:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, B. Hammack				
CANADA						
LUNDI 21	11:20	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
MARDI 22	---	---				
MERCREDI 23	---	---				
JEUDI 24	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juillet	-0,8 %	-0,8 %	0,6 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juillet	-0,5 %	-0,5 %	0,5 %
VENDREDI 25	---	---				

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 21 au 25 septembre 2026

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	Sept.	-16,0		-15,5	
MERCREDI 23							
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	48,8		48,5	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	50,9		51,1	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	48,5		48,0	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	51,9		51,8	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	54,0		54,3	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	50,0		49,7	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	51,6		52,0	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	52,6		52,7	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	51,4		51,6	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	52,0		52,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	51,4		51,7	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	52,0		52,5	
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	nd		53,5	
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	nd		54,9	
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	nd		52,5	
JEUDI 24							
France	2:45	Confiance des entreprises	Sept.	98		98	
France	2:45	Confiance des consommateurs	Sept.	85		86	
France	2:45	Perspectives de production	Sept.	-11		-11	
France	2:45	Salaires – final	T2	0,5 %		0,7 %	
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Sept.	1,75 %		1,75 %	
Suisse	3:30	Réunion de la Banque nationale suisse	Sept.	0,00 %		0,00 %	
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Sept.	4,50 %		4,25 %	
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Sept.	89,0		88,8	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Sept.	89,0		88,5	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Sept.	89,3		89,1	
Mexique	15:00	Réunion de la Banque du Mexique	Sept.	6,50 %		6,50 %	
 VENDREDI 25							
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Oct.	-27,2		-26,6	
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Août		3,5 %		3,4 %

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).