

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Croissance économique américaine : solide, mais loin de « l'âge d'or »

Par Francis Généreux, économiste principal

Depuis le début de son mandat, il y a tout juste plus d'un an, le président américain, Donald Trump, promet un nouvel âge d'or pour les États-Unis. Il a réitéré cette promesse cette semaine lors d'un discours en Iowa : « Nous commençons ce qui sera connu comme les plus grandes années de l'histoire de notre pays. Je le crois aussi. Nous entrons dans une période qui sera appelée l'Âge d'or de l'Amérique. »

Du même souffle, le président Trump décrit la situation actuelle comme ceci : « L'Amérique est de retour. Notre frontière est sécurisée, notre esprit est restauré, l'inflation est stoppée, les revenus augmentent, les prix baissent. Notre économie rugit. Nos travailleurs prospèrent. Et notre pays gagne à nouveau, gagne comme jamais auparavant. »

Comme souvent dans les allocutions de Donald Trump, il faut en prendre et en laisser. Mais il faut tout de même se rendre à l'évidence que certaines de ses observations tiennent la route, en particulier concernant la croissance de l'économie américaine. Malgré toute l'incertitude qui a caractérisé l'année dernière, la croissance demeure au rendez-vous au sud de la frontière.

Certes, l'année 2025 a mal commencé avec une contraction de 0,6 % du PIB réel à rythme annualisé, qui reflétait surtout un affaiblissement de la consommation réelle en janvier, donc avant que les politiques de la nouvelle administration ne s'appliquent vraiment. Par la suite, l'économie s'est redressée avec des gains annualisés successifs de 3,8 % et de 4,4 % au deuxième et

au troisième trimestres. On avait déjà observé des hausses semblables en 2023 ou en 2024, mais ces résultats ont tout de même surpris dans un contexte plus incertain sous fond de guerre commerciale.

Et ce n'est pas fini. Les attentes sont maintenant très élevées pour la croissance du dernier trimestre de 2025 (nous aurons de premiers résultats le 20 février). Les données mensuelles de consommation d'octobre et de novembre pointent vers une bonne progression trimestrielle malgré les effets de l'impassé budgétaire. Présentement, notre prévision est de 3,8 % pour la croissance annualisée du PIB réel au quatrième trimestre. D'autres estimations la placent au-dessus de 5 %. On s'attend aussi à une bonne hausse du PIB réel au début de 2026.

Pourquoi la croissance est-elle si forte? Est-ce grâce aux politiques mises de l'avant par le président Trump? Il faut signaler qu'un vent favorable soufflait déjà dans le dos de l'économie américaine. La moyenne des croissances trimestrielles annualisées entre la mi-2022 et la fin de 2024 était de 2,9 %, soit 1 % de plus que ce que l'on considère comme la croissance potentielle de l'économie américaine. La Réserve fédérale a amorcé un assouplissement de sa politique monétaire à partir de l'automne 2024. Il y a aussi les effets des investissements liés au développement et à l'implantation de l'intelligence artificielle, ce qui était déjà perceptible avant l'arrivée de Trump à la Maison-Blanche. La Bourse a connu de bonnes performances en 2023 et en 2024.

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 principal • 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

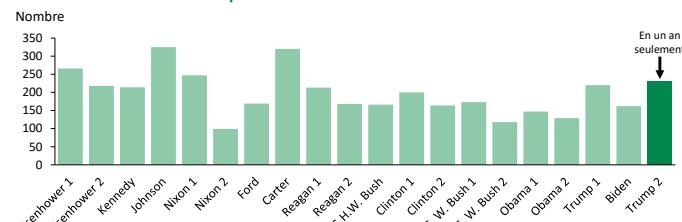
Parmi les facteurs qui pourraient être associés de près à l'administration, il y a évidemment la pierre d'assise de la politique économique du président, soit la hausse des tarifs. Le tarif effectif sur l'ensemble des importations de biens se montre moins élevé que ce que l'on pouvait craindre au gré des annonces du président Trump, mais il demeure conséquent, passant de 2,2 % il y a un an à 10,9 % en octobre. Cette politique commerciale nettement plus protectionniste qu'auparavant prendra du temps avant de faire son plein effet sur l'économie américaine, mais, pour le moment, les conséquences sur l'activité demeurent modestes, comme [on pouvait l'anticiper](#). La tendance lourde des pertes d'emplois dans la fabrication s'est poursuivie en 2025 avec 68 000 travailleurs en moins. Cela dit, la production manufacturière a repris un peu de tonus en 2025 après deux années de baisse. Le gain annuel de 1,0 % n'est toutefois pas extraordinaire et le tiers de cette croissance provient des technologies avancées (secteur où les importations américaines étaient largement exemptées des nouveaux tarifs).

Un autre élément clé de la politique économique de la Maison-Blanche en 2025 est l'intention de laisser les coudées franches à l'investissement privé. Le président Trump se vante souvent de ses efforts de déréglementation, mais le nouvel environnement réglementaire reste ambigu. Et un changement de réglementation n'offre pas nécessairement une clarté propice à l'investissement. Le George Washington University Regulatory Studies Center (GW RSC) signale que le nombre de nouvelles réglementations économiquement significatives n'a pas été très différent sous la présente administration (une trentaine) que lors des premières années des précédents présidents (moyenne de 37 depuis Reagan). De plus, la manière de fonctionner, soit par décrets présidentiels plutôt que par des changements de lois, laisse planer un doute sur la pérennité des politiques mises en place. Donald Trump a signé 230 décrets exécutifs depuis son retour dans le Bureau ovale; c'est déjà plus que pour l'ensemble de son premier mandat (graphique 1). Selon les données compilées par le GW RSC, les agences fédérales ont édicté 2 441 règlements comparables à des lois en 2025, tandis que le Congrès n'a adopté que 68 lois proprement dites. Et même dans les secteurs où la déréglementation était plus manifeste, il n'y a pas eu de véritable révolution. L'établissement de nouvelles plateformes de forage de pétrole ou de gaz a diminué de 7,5 % en 2025 et la production minière de charbon a reculé de 0,6 %.

Graphique 1

Le président Trump dirige beaucoup par décrets

Nombre de décrets exécutifs par mandats



The American Presidency Project et Desjardins, Études économiques

La Maison-Blanche voit aussi la réduction de la taille de l'état comme un élément stimulant qui laisse davantage d'espace pour la croissance du secteur privé. On a pu observer en 2025 la baisse de 274 000 employés fédéraux. Cela dit, cela a été en partie contrebalancé par 125 000 employés de plus au sein des États et localités. On ne peut pas dire non plus que les dépenses fédérales aient beaucoup diminué malgré ces mises à pied nettes. En décembre 2025, la somme sur 12 mois des dépenses totales du gouvernement était 1,9 % plus élevée qu'en décembre 2024. Si l'on exclut les principales dépenses non discrétionnaires du calcul, soit le service de la dette, la sécurité sociale ainsi que les programmes Medicare et Medicaid, les efforts du gouvernement sont toutefois nettement plus remarquables, avec une diminution de 9,0 %. Les dépenses un peu plus contenues, jumelées à une hausse des revenus provenant de l'impôt des particuliers et des tarifs, ont amené une baisse du déficit au cours des derniers mois. Se situant à plus de 2 000 G\$ US il y a un an, le manque à gagner du gouvernement fédéral a diminué à 1 667 G\$ US en décembre. Il reste maintenant à voir si le déblocage de certaines dépenses à la suite de l'impasse budgétaire ainsi que les effets plus apparents des allégements fiscaux décrétés l'été dernier permettront aux finances publiques de continuer à s'améliorer.

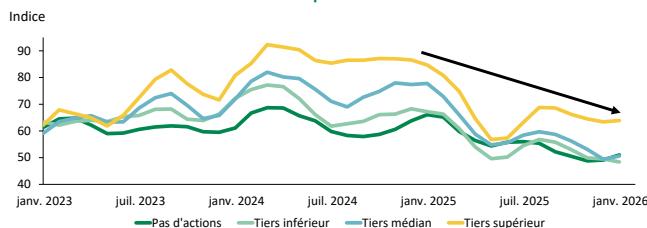
Si ces facteurs ont pu aider la croissance économique américaine, il est difficile d'y voir ce qui a pu pousser la croissance à se montrer si forte. Surtout que l'élément qui a surpris le plus en 2025 est la résilience de la consommation, entre autres au troisième et présumément au quatrième trimestre. La bonne progression des dépenses des ménages contraste notamment avec leur humeur, la confiance des ménages s'étant montrée plutôt basse durant l'année alors que les consommateurs demeurent frustrés par le niveau élevé du coût de la vie. On remarque aussi que le revenu disponible n'a pas progressé aussi rapidement que le PIB réel ou la consommation. Ainsi, une partie de la croissance des dépenses s'est faite au détriment de l'épargne. En novembre, le taux d'épargne des ménages américains est tombé à 3,5 %, le plus bas depuis octobre 2022 et depuis 2008 si l'on recule avant la pandémie. L'effet de richesse issu de la bonne performance de la Bourse peut en partie expliquer cela. On note d'ailleurs que la confiance est bien

plus élevée chez les ménages ayant le plus d'actifs en Bourse (graphique 2). Celle-ci a toutefois diminué elle aussi au cours de 2025. Une possible évolution en « K » de l'économie, où les ménages les plus riches alimenteraient presque à eux seuls la croissance économique, est souvent évoquée. Il est difficile d'en avoir des preuves, et les dernières données officielles disponibles provenant du Bureau of Labor Statistics, soit pour 2024, ne confirmaient pas cette hypothèse avant que Donald Trump soit réélu (la donne peut avoir changé depuis). La consommation moyenne des ménages composant le décile de revenu le plus élevé aurait même légèrement diminué entre 2023 et 2024.

Graphique 2

La confiance des ménages américains détenant beaucoup de titres boursiers est plus élevée, mais elle a tout de même diminué

Confiance des consommateurs selon la répartition de détention de titres boursiers



Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

En conclusion, le président Trump semble avoir raison d'affirmer que l'économie américaine est forte depuis qu'il est revenu à la Maison-Blanche. Toutefois, il est difficile, sinon trop tôt, pour donner le crédit de cette performance plus forte que prévu aux politiques qu'il a mises en place. On pourrait aussi croire à un effet de confiance, mais celle-ci ne s'est pas vraiment améliorée depuis un an, et ce, tant chez les ménages que chez les entreprises. Les sondages d'opinion montrent aussi un mécontentement envers les politiques économiques de l'administration, notamment parmi les répondants se disant indépendants. Peut-être que les vents favorables sont encore forts, peut-être que les États-Unis profitent d'un élan durable de productivité issu de nouvelles technologies, à l'image de ce qui s'est passé au cours des années 1990. Mais peut-être aussi que la croissance actuelle repose sur des assises fragiles et qu'elle pourrait vite ralentir une fois que les contributions provenant des investissements liés à l'intelligence artificielle ou des allégements fiscaux se seront essoufflées.

À surveiller

ÉTATS-UNIS

* En raison de l'impasse budgétaire qui a eu lieu aux États-Unis, il pourrait y avoir des modifications à l'horaire de publication des indicateurs.

LUNDI 2 février - 10:00

Janvier

Consensus	48,5
Desjardins	49,9
Décembre	47,9

MERCREDI 4 février - 10:00

Janvier

Consensus	53,5
Desjardins	54,4
Décembre	54,4

VENDREDI 6 février - 8:30

Janvier

Consensus	65 000
Desjardins	85 000
Décembre	50 000

VENDREDI 6 février - 10:00

Février

Consensus	55,0
Desjardins	53,0
Janvier	56,4

Indice ISM manufacturier (janvier) – L'indice ISM manufacturier a de nouveau diminué en décembre pour atteindre son plus bas niveau depuis octobre 2024. Le recul est cependant surtout venu des composantes liées aux stocks alors que la baisse de celle de la production actuelle a été minime et que la composante associée aux nouvelles commandes a plutôt augmenté. Après plusieurs mois de baisse, on s'attend à une hausse de l'ISM manufacturier en janvier. C'est le signal donné par l'amélioration de la plupart des indices manufacturiers régionaux publiés jusqu'à maintenant pour le premier mois de l'année.

Indice ISM services (janvier) – Alors que l'indice manufacturier reculait de nouveau en décembre, l'ISM services a plutôt atteint son meilleur niveau depuis plus d'un an. Cette performance était surtout attribuable aux bonnes progressions des composantes « nouvelles commandes » et « emplois ». L'indice s'est ainsi éloigné davantage de la barre de 50, récemment atteinte en septembre, qui fait la différence entre une croissance et une décroissance de l'activité au sein des services. Pour le mois de janvier, les indices régionaux offrent généralement un message positif. Toutefois, les indices de confiance des consommateurs offrent un portrait plus mitigé. On s'attend à ce que l'ISM services ait fait du surplace au cours du premier mois de l'année. La tempête hivernale qui a couvert une bonne partie du pays à la fin du mois pourrait brouiller les cartes.

Création d'emplois non agricoles (janvier) – Après l'hécatombe de -173 000 emplois en octobre, les gains du marché du travail américain se sont avérés positifs, mais modestes, soit +56 000 emplois en novembre et +50 000 en décembre. On s'attend à une performance légèrement meilleure pour le mois de janvier. C'est le signal procuré par la faiblesse des demandes d'assurance-chômage au cours du premier mois de l'année. La détérioration de la confiance des consommateurs envers la facilité de se trouver un emploi est cependant une indication bien moins positive. Les données hebdomadaires de l'ADP montrent aussi une modeste croissance de l'emploi entre la semaine de référence de décembre et celle de janvier. Somme toute, on s'attend à un gain de 85 000 emplois en janvier. Il ne faut toutefois pas oublier que la publication des données sera accompagnée de la révision annuelle des résultats de l'enquête auprès des entreprises, ce qui peut changer la donne. On sait que le niveau total d'emplois en mars 2025 sera révisé à la baisse, mais on ne connaît pas les mouvements mensuels que cela comporte, ni les révisions pour les mois suivants. Le taux de chômage devrait demeurer à 4,4 %.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (février — préliminaire)

– Les indices de confiance offrent des messages contradictoires depuis quelques mois. L'indice de l'Université du Michigan semblait jusqu'à janvier être encore sur sa lancée post-impasse budgétaire et l'on a aussi vu une nette appréciation entre la version préliminaire de janvier (54,0) et la version finale (56,4). Toutefois, les résultats mitigés de la Bourse depuis quelques semaines et la légère remontée des prix de l'essence ainsi que des taux d'intérêt hypothécaires au cours des derniers jours ne suggèrent pas une poursuite de l'amélioration de l'indice de confiance. La diminution de l'indice TIPP en janvier et la chute de l'indice du Conference Board à son plus bas niveau depuis mai 2014 suggèrent une fragilité de l'humeur des ménages. On s'attend à ce que l'indice de l'Université du Michigan perde quelques points.

CANADA		
VENDREDI 6 février - 8:30		
Janvier		
Consensus	7 000	
Desjardins	10 000	
Décembre	8 200	
JEUDI 5 février - 7:00		
Février		
Consensus	3,75 %	
Desjardins	3,75 %	
Décembre 18	3,75 %	
JEUDI 5 février - 8:15		
Février		
Consensus	2,00 %	
Desjardins	2,00 %	
Décembre 18	2,00 %	

CANADA

Création d'emplois (janvier) – La croissance de l'emploi est probablement demeurée modeste en janvier, avec 10 000 nouveaux emplois. Nous prévoyons également que le taux de chômage est resté inchangé à 6,8, après avoir bondi de trois dixièmes de points en décembre. La croissance de la population a considérablement ralenti, et cette tendance devrait se maintenir, puisque la forte baisse du nombre de résidents non permanents observée tout au long de 2025 continue de se refléter dans l'*Enquête sur la population active* (EPA). La croissance des salaires est faible depuis plusieurs mois, et cette tendance devrait elle aussi se poursuivre. Janvier est également l'un des mois les plus difficiles pour prévoir l'emploi, car la période des Fêtes entraîne une hausse des facteurs saisonniers.

OUTRE-MER

Réunion de la Banque d'Angleterre (février) – On s'attend à ce que la Banque d'Angleterre maintienne son taux directeur à 3,75 % à sa réunion du 5 février. Le comité de politique monétaire est toujours profondément divisé après la baisse de décembre, votée à 5 contre 4. Les décideurs attendront probablement des signaux de désinflation plus clairs et un ralentissement plus marqué du marché du travail avant d'envisager une nouvelle réduction. Les nouvelles prévisions du rapport sur la politique monétaire accompagnant la décision seront surveillées de près, car nous nous attendons à ce qu'elles préparent le terrain à une baisse de taux en mars.

Réunion de la Banque centrale européenne (février) – Nous prévoyons que la Banque centrale européenne (BCE) maintiendra le statu quo la semaine prochaine, et que ses messages resteront inchangés. La discussion s'articulera probablement autour des risques baissiers, en particulier l'augmentation de l'incertitude commerciale, la faible dynamique de croissance et le taux de change. Certains membres de la BCE semblent préoccupés par le renforcement de l'euro.

Indicateurs économiques

Semaine du 2 au 6 février 2026

* En raison de l'impasse budgétaire qui a eu lieu aux États-Unis, il pourrait y avoir des modifications à l'horaire de publication des indicateurs.

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 2	10:00	Indice ISM manufacturier	Janv.	48,5	49,9	47,9
	12:30	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
MARDI 3	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Janv.	15 400 000	15 200 000	16 020 000
	8:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	9:40	Discours d'une vice-présidente de la Réserve fédérale, M. Bowman				
MERCREDI 4	10:00	Indice ISM services	Janv.	53,5	54,4	54,4
JEUDI 5	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	26-30 janv.	213 000	213 000	209 000
	10:50	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
VENDREDI 6	8:30	Création d'emplois non agricoles	Janv.	65 000	85 000	50 000
	8:30	Taux de chômage	Janv.	4,4 %	4,4 %	4,4 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Janv.	34,2	34,2	34,2
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Janv.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Févr.	55,0	53,0	56,4
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Déc.	8 500	13 000	4 229

CANADA

LUNDI 2	---	---				
MARDI 3	---	---				
MERCREDI 4	---	---				
JEUDI 5	12:40	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
VENDREDI 6	8:30	Création d'emplois	Janv.	7 000	10 000	8 200
	8:30	Taux de chômage	Janv.	6,8 %	6,8 %	6,8 %

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 normale de l'Est (GMT -5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 2 au 6 février 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus m/m (t/t)	a/a	Données précédentes m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 1							
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	nd		51,5	
LUNDI 2							
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Janv.	0,3 %	0,7 %	-0,4 %	0,6 %
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Déc.	-0,2 %	nd	-0,6 %	-1,8 %
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Janv.	48,5		47,9	
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	51,0		51,0	
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	48,7		48,7	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	49,4		49,4	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	51,6		51,6	
Australie	22:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Févr.	3,85 %		3,60 %	
MARDI 3							
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	-0,2 %	0,6 %	0,1 %	0,8 %
Japon	19:30	Indice PMI composite – final	Janv.	nd		52,8	
Japon	19:30	Indice PMI services – final	Janv.	nd		53,4	
MERCREDI 4							
Italie	3:45	Indice PMI composite	Janv.	nd		50,3	
Italie	3:45	Indice PMI services	Janv.	51,6		51,5	
France	3:50	Indice PMI composite – final	Janv.	48,8		48,6	
France	3:50	Indice PMI services – final	Janv.	48,0		47,9	
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Janv.	52,5		52,5	
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Janv.	53,3		53,3	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Janv.	51,5		51,5	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Janv.	51,9		51,9	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Janv.	53,9		53,9	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Janv.	54,1		54,3	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	-0,5 %	1,7 %	0,2 %	1,9 %
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	0,4 %	1,0 %	0,2 %	1,2 %
JEUDI 5							
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Déc.	-2,4 %	1,2 %	5,6 %	10,5 %
France	2:45	Production industrielle	Déc.	0,3 %	2,3 %	-0,1 %	2,1 %
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Déc.	-0,2 %	1,8 %	0,2 %	2,3 %
Royaume-Uni	7:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Févr.	3,75 %		3,75 %	
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Févr.	2,00 %		2,00 %	
Mexique	14:00	Réunion de la Banque du Mexique	Févr.	7,00 %		7,00 %	
Inde	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Févr.	5,25 %		5,25 %	
VENDREDI 6							
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Déc.	14,7		13,1	
Allemagne	2:00	Production industrielle	Déc.	-0,3 %	1,9 %	0,8 %	0,8 %
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Déc.	nd		- 4 167	

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 normale de l'Est (GMT -5 heures).