

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le retour de la loi du plus fort redéfinit le cadre économique

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

Le premier commentaire de l'année aurait pu être consacré aux thèmes conjoncturels habituels : la faiblesse persistante de l'investissement des entreprises canadiennes, l'urgence de relancer la productivité dans un contexte de croissance démographique rabattue, ou encore des finances publiques engagées sur une trajectoire de plus en plus périlleuse. Ces enjeux demeurent centraux. Mais l'actualité récente a ramené brutalement la géopolitique à l'avant-plan.

L'intervention militaire américaine au Venezuela, survenue le week-end dernier, signale un retour assumé de la puissance comme variable déterminante de l'environnement économique mondial. Pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale, un président américain ne se contente plus de vouloir projeter sa supériorité technologique, financière ou militaire; il assume des visées territoriales explicites, dont l'annexion du Groenland, qui figure parmi les priorités affichées. Cela est loin d'être chose faite. Mais, comme pour d'autres volontés perturbatrices, qu'il s'agisse des tarifs douaniers, des déportations ou de la remise en cause de l'indépendance de la Réserve fédérale, l'administration Trump persiste et signe.

Depuis plusieurs décennies, l'analyse macroéconomique s'est développée dans un cadre implicite de relative stabilité géopolitique. Le consensus reposait sur un socle jugé solide : état de droit prévisible, indépendance des politiques monétaires, continuité institutionnelle. Les conflits existaient, mais ils étaient généralement perçus comme exogènes, localisés et peu susceptibles de remettre en cause les règles fondamentales du jeu international, sauf exception. Même lors des interventions américaines passées, la logique demeurait celle de la gestion de

crises, de la dissuasion ou du changement de régime, et non celle d'une expansion territoriale assumée. Ce cadre est aujourd'hui fragilisé.

Pour nous, en tant qu'économistes, l'enjeu consiste à évaluer les implications de cette transformation. Elles sont potentiellement plus fondamentales que ne le suggèrent les réactions immédiates des marchés. Ceux-ci peuvent rationnellement éviter la surréaction si l'intervention demeure circonscrite et que les anticipations sur les variables de base, comme la croissance, les profits ou la politique monétaire, ne sont pas trop ébranlées. Mais le cadre de référence des agents économiques se transforme. Dans cet environnement devenu plus volatile, l'investissement devient plus sensible au risque politique, les chaînes de valeur, plus vulnérables aux ruptures et les primes de risque, plus instables.

Nous sommes donc en plein changement de régime de sécurité, un basculement qui s'opère à une vitesse étourdissante. Les engagements de l'OTAN à accroître les dépenses militaires reposaient autant sur une logique de dissuasion que sur la volonté d'apaiser le président américain. Or, pas plus tard qu'en novembre 2025, le Chef d'État-Major des Armées de la France a provoqué un électrochoc en déclarant que ce pays devait être prêt à « accepter de perdre ses enfants ». Le département de la Défense américain a été rebaptisé département de la Guerre. Des experts de premier plan préviennent que l'année 2026 pourrait être la plus dangereuse depuis 1945 et être marquée par une multiplication des conflits armés et une instabilité géopolitique sans précédent.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	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 • Sonny Scarfone, économiste principal
Oskar Stone, analyste • 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.

Certes, d'autres se veulent plus mesurés et rappellent le rôle dissuasif des capacités nucléaires et des interdépendances économiques. Il reste que ces constats invitent à une certaine humilité analytique en ce début d'année. La science économique conserve toute sa capacité explicative, mais elle doit désormais être pensée en articulation avec des dynamiques que l'on croyait reléguées au passé. C'est probablement l'un des fils conducteurs majeurs de l'année qui s'ouvre.

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.

MARDI 13 janvier - 8:30

	a/a
Décembre	2,7 %
Consensus	2,6 %
Desjardins	2,7 %

Indice des prix à la consommation (décembre) – La publication de l'indice des prix à la consommation (IPC) de novembre a causé toute une surprise le mois dernier. L'inflation s'est notamment montrée bien plus faible que les attentes. Cela dit, l'absence de donnée pour le mois d'octobre et des incertitudes sur la qualité de la collecte de celles de novembre laissent planer un doute sur la véritable évolution des prix à la consommation. Les données de décembre nous en diront évidemment plus. D'un côté, les prix de l'énergie, voire de l'essence, devraient tirer légèrement vers le bas la variation mensuelle de l'IPC total. D'un autre côté, on s'attend à ce que les tarifs aient un effet à la hausse un peu plus prononcé sur les prix des aliments et des biens excluant l'énergie. Du côté des services, la faiblesse des variations mensuelles implicites d'octobre et de novembre pourrait se renverser un peu. Somme toute, on s'attend à des hausses de 0,2 % de l'IPC total et de l'IPC de base, qui exclut les aliments et l'énergie. La variation annuelle de l'IPC total devrait diminuer à nouveau pour passer de 2,7 % à 2,6 %, alors que l'inflation de base devrait demeurer à 2,6 %.

MARDI 13 janvier - 10:00

	taux ann.
Octobre	714 000
Consensus	700 000
Desjardins	800 000

Ventes de maisons neuves (octobre) – Nous connaîtrons mardi les premières données sur les ventes de maisons individuelles neuves depuis la publication en septembre des résultats du mois d'août. Ceux-ci affichaient une étonnante hausse de 20,5 % en août, ce qui représente la plus forte croissance mensuelle depuis août 2022. Le niveau atteint, soit 800 000 unités à rythme annualisé, est le plus élevé depuis décembre 2021. Comme peu de signes précurseurs laissaient croire en une telle vigueur, on peut s'attendre à un certain ressac dans les données d'octobre ou de septembre, qui seront publiées au même moment. La hausse des permis de bâtir en septembre, suivie d'une baisse en octobre, offre une image mixte de la situation, mais reste compatible avec une diminution des ventes par rapport au fort niveau d'août. Par ailleurs, le niveau des recherches en ligne est récemment demeuré élevé et la confiance des constructeurs s'est légèrement améliorée (bien qu'elle demeure relativement basse).

MERCREDI 14 janvier - 8:30

	m/m
Novembre	0,4 %
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,0 %

Ventes au détail (novembre) – La croissance des ventes au détail a été plutôt modeste en octobre, mais c'est surtout à cause d'une chute de 1,6 % des ventes d'automobiles, jumelée à des baisses du côté des centres de rénovation, de la restauration et des stations-service. On s'attend à une meilleure performance pour le mois de novembre. La fin de l'impasse budgétaire a sans doute aidé la croissance de la consommation. On remarque d'ailleurs que les ventes d'automobiles se sont relevées en novembre. La hausse mensuelle des prix de l'essence devrait aussi apporter une contribution positive. Excluant ces deux éléments, un gain de 0,3 % est prévu, conformément à une progression d'autres indicateurs, comme les estimations hebdomadaires de la Réserve fédérale de Chicago ainsi que les transactions par carte. Les informations anecdotiques sur les achats lors du *Black Friday* étaient aussi généralement positives. Somme toute, on s'attend à ce que les ventes totales aient augmenté de 0,5 % en novembre, avec un risque haussier sur cette prévision.

MERCREDI 14 janvier - 10:00

Décembre	taux ann.
Consensus	4 230 000
Desjardins	4 250 000
Novembre	4 130 000

VENDREDI 16 janvier - 9:15

Décembre	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,1 %
Novembre	0,2 %

JEUDI 15 janvier - 5:00

Décembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	0,0 %
Novembre	-0,6 %

JEUDI 15 janvier - 8:30

Novembre	m/m
Consensus	-1,1 %
Desjardins	-1,1 %
Octobre	-1,0 %

VENDREDI 16 janvier - 8:15

Décembre	taux ann.
Consensus	260 000
Desjardins	255 000
Novembre	254 100

Ventes de maisons existantes (décembre) – Les ventes de propriétés existantes ont enregistré trois hausses mensuelles consécutives entre septembre et novembre, une première depuis la fin de 2024. Le gain total est de 3,3 %. Cela dit, le niveau atteint en novembre demeure inférieur à ceux du début de l'année. On s'attend à un nouveau gain pour le mois de décembre. Les ventes de maisons en suspens ont de nouveau augmenté, ce qui est normalement un bon signe. De plus, les demandes de prêt hypothécaire en vue d'un achat ont grimpé en décembre. Finalement, les données régionales publiées jusqu'à maintenant affichent surtout des croissances. Une hausse aux alentours de 4 250 000 unités annualisées est prévue.

Production industrielle (décembre) – La croissance de la production industrielle a été plutôt chancelante en 2025 aux États-Unis. De janvier à novembre, le gain total n'était que de 1,4 %, incluant la hausse de 0,2 % en novembre. Pour décembre, la diminution de l'indice ISM et la légère baisse des heures travaillées pointent vers un modeste fléchissement de la production manufacturière. Après une baisse en novembre, la production d'énergie devrait toutefois apporter une contribution positive à la croissance de la production industrielle. Cette dernière devrait afficher une hausse de 0,1 %.

CANADA

Ventes de maisons existantes (décembre) – Les ventes de propriétés mensuelles désaisonnalisées devraient être demeurées stables au Canada en décembre. Cela laisserait les ventes de 2025 légèrement sous le total de l'année précédente, mais bien au-dessus des niveaux de 2023. Les chiffres annuels préliminaires des associations immobilières régionales laissent entrevoir des baisses dans la plupart des grands centres par rapport à décembre 2024. Par ailleurs, le Toronto Regional Real Estate Board a signalé que les ventes désaisonnalisées avaient reculé de 0,4 % par rapport à novembre.

Ventes des manufacturiers (novembre) – Nous nous attendons à un recul de 1,1 % des ventes des manufacturiers en novembre, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. La faiblesse des ventes de matériel de transport et de produits alimentaires a probablement contribué à ce déclin. En termes réels, les ventes des manufacturiers semblent avoir baissé de 2,1 %, puisque les prix des produits industriels désaisonnalisés ont progressé de 1,0 %.

Mises en chantier (décembre) – Nous estimons que les mises en chantier se seront établies à environ 255 000 unités en décembre (taux annualisé et désaisonnalisé), ce qui correspond au rythme de novembre. Cela ramènerait le résultat du quatrième trimestre à moins de 250 000 unités en raison d'un résultat très faible au mois d'octobre. Ainsi, la moyenne annuelle serait d'environ 256 000 unités, soit plus que les 245 000 unités de 2024, mais bien moins que l'objectif ambitieux du gouvernement fédéral de 500 000 unités par année. La croissance robuste du segment des logements locatifs, soutenue par des initiatives gouvernementales, continuera probablement à maintenir les mises en chantier à un niveau élevé par rapport à ce que la conjoncture économique générale suggérerait normalement.

JEUDI 15 janvier - 2:00

	m/m
Novembre	0,1 %
Octobre	-0,1 %

OUTRE-MER

Royaume-Uni : PIB mensuel (novembre) – L'économie britannique a pris une mauvaise tangente depuis l'été dernier. Le PIB mensuel n'a pas enregistré de hausse depuis juin et les données de septembre et octobre affichent chacune des baisses de 0,1 %. Ainsi, pour le moment, l'acquis de croissance pour le PIB réel du quatrième trimestre s'avère négatif. Il reste à voir si les données de novembre continueront sur cette tendance ou si elles marqueront un retournement. La stagnation des ventes au détail en novembre est plutôt de mauvais augure. Toutefois, l'indice PMI composite demeure au-dessus de la barre de 50, ce qui est une meilleure nouvelle. Une autre décroissance ou une stagnation pourrait signaler une baisse du PIB trimestriel pour la fin de 2025.

Indicateurs économiques

Semaine du 12 au 16 janvier 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 12	---	---				
MARDI 13	8:30	Indice des prix à la consommation Total (m/m) Excluant aliments et énergie (m/m)	Déc.	0,3 % 0,3 %	0,2 % 0,2 %	nd nd
		Total (a/a) Excluant aliments et énergie (a/a)	Déc.	2,7 % 2,7 %	2,6 % 2,6 %	2,7 % 2,6 %
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Oct.	714 000	700 000	nd
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Déc.	nd	nd	-173,3
MERCREDI 14	8:30	Compte courant (G\$ US)	T3	nd	-241,0	-251,3
	8:30	Indice des prix à la production Total (m/m) Excluant aliments et énergie (m/m)	Nov.	0,3 % 0,2 %	0,3 % 0,2 %	nd nd
	8:30	Ventes au détail Total (m/m) Excluant automobiles (m/m)	Nov.	0,4 % 0,4 %	0,5 % 0,4 %	0,0 % 0,4 %
	9:50	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, A. Paulson				
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Oct.	nd	0,1 %	0,2 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Déc.	4 230 000	4 250 000	4 130 000
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
JEUDI 15	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	5-9 janv.	nd	217 000	208 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Janv.	-2,9	2,0	-10,2
	8:30	Indice Empire manufacturier	Janv.	1,0	2,0	-3,9
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Nov.	nd	0,3 %	nd
	8:30	Prix des importations (m/m)	Nov.	-0,2 %	0,2 %	nd
	13:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Kansas City, J. Schmid				
VENDREDI 16	9:15	Production industrielle (m/m)	Déc.	0,2 %	0,1 %	0,2 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Déc.	76,0 %	75,9 %	76,0 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Janv.	nd	nd	39
	11:00	Discours d'une vice-présidente de la Réserve fédérale, M. Bowman				
	15:30	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				

CANADA

LUNDI 12	---	---				
MARDI 13	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Nov.	nd	-5,5 %	14,9 %
MERCREDI 14	---	---				
JEUDI 15	5:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Déc.	nd	0,0 %	-0,6 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Nov.	0,1 %	0,7 %	0,1 %
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Nov.	-1,1 %	-1,1 %	-1,0 %
VENDREDI 16	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Déc.	260 000	255 000	254 100

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 12 au 16 janvier 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus m/m (t/t)	a/a	Données précédentes m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 12							
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Nov.	nd		14,8	
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Nov.	3 036,4		2 476,4	
MARDI 13							
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Déc.	114,05		111,68	
MERCREDI 14							
Japon	18:50	Indice des prix à la production	Déc.	0,2 %	2,4 %	0,3 %	2,7 %
JEUDI 15							
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Janv.	2,50 %		2,50 %	
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Nov.	-2 500		-4 824	
Royaume-Uni	2:00	Construction	Nov.	-0,3 %	-0,2 %	-0,6 %	0,9 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Nov.	0,2 %		-0,3 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Nov.	0,1 %		-0,1 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Nov.	0,0 %	-0,4 %	1,1 %	-0,8 %
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	0,1 %	0,8 %	0,1 %	0,8 %
Allemagne	4:00	PIB annuel – préliminaire	2025		0,2 %		-0,2 %
Italie	4:00	Production industrielle	Nov.	0,6 %	-0,1 %	-1,0 %	-0,3 %
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Nov.	nd		14,0	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Nov.	0,5 %	2,0 %	0,8 %	2,0 %
Italie	6:00	Balance commerciale (M€)	Nov.	nd		4 156	
VENDREDI 16							
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	0,0 %	1,8 %	0,0 %	1,8 %
Italie	4:00	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	0,2 %	1,2 %	0,2 %	1,2 %

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).