

# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

## Un peu plus des mêmes thèmes en 2026

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

**À l'approche de 2026, l'économie mondiale continue d'être soumise à des forces qui étaient en marche bien avant le dernier cycle politique américain.** La fragmentation géopolitique n'a pas débuté avec le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche. En fait, ce thème avait déjà marqué son premier mandat. Mais près d'un an après son retour au pouvoir, la rupture de l'ordre commercial mondial de l'après-guerre froide semble maintenant décisive.

**Au cours de la dernière année, le monde a été témoin de changements de doctrines remarquables.** Les États-Unis déploient actuellement leur stratégie la plus protectionniste depuis environ un siècle. L'Allemagne a commencé à se réarmer et a temporairement donné du lest à la discipline budgétaire qui définissait autrefois sa politique. D'autres pays s'adaptent à leur tour, renforçant leurs capacités militaires et réévaluant leurs politiques industrielles, leurs partenariats commerciaux et leurs stratégies énergétiques. Les considérations de résilience et de sécurité l'emportent de plus en plus sur les vertus traditionnelles de l'ouverture. Là où l'ouverture reste, elle est plus sélective et façonnée par un paysage mondial dans lequel la confiance mutuelle est plus difficile à obtenir.

**Jusqu'à maintenant, les marchés financiers ont réussi à défier la gravité de cette transition.** L'enthousiasme suscité par l'intelligence artificielle (IA) a grandement contribué à faire contrepoids à la morosité entourant le passage du libre-échange au commerce géré. Mais cet enthousiasme accroît aussi le risque de correction, surtout à mesure que les évaluations s'étirent et que les données fondamentales deviennent plus difficiles à lire. Le boum mondial des infrastructures liées à l'IA génère

des mouvements de capitaux atteignant des niveaux que peu avaient prévus, mais se heurte de plus en plus à des contraintes matérielles, que ce soit une surcapacité potentielle ou des limites contraintes dans la production et la transmission d'énergie. Ces contraintes pourraient, en fin de compte, compromettre les rendements attendus, mais essayer de prédire le moment où cela se produira serait une entreprise vaine.

**Pendant ce temps, les États-Unis abordent une année électorale de mi-mandat à un moment où les questions économiques sont au sommet des préoccupations des électeurs.** Certains indicateurs précoce, comme les résultats électoraux de l'automne 2025 et les sondages nationaux, suggèrent que les difficultés de mi-mandat habituelles pour l'administration en place pourraient être plus marquées qu'à l'habitude. Lorsque l'on regarde les données agrégées, la toile de fond économique générale ne laisse pas présager de récession, mais la composition de la croissance continuera d'évoluer.

**Les ménages à revenu moyen et faible subissent toujours les effets du coût de la vie, qui demeure élevé, ainsi que de l'affaiblissement du marché du travail.** En revanche, la contribution des ménages à revenu élevé est de plus en plus marquée dans l'activité globale. Dans ce contexte de concentration de la richesse financière, une correction boursière représente un risque considérable, bien que les habitudes de dépenses des plus riches dépendent davantage de leur niveau de richesse que des changements à court terme de la valeur de celle-ci.

### TABLE DES MATIÈRES

Éditorial .....	1	Prévisions économiques	
Risques inhérents aux scénarios .....	3	Outre-mer .....	5
Scénario financier .....	4	Canada .....	9
		États-Unis .....	7
		Québec .....	11
		Prévisions de moyen terme .....	13

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  
Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste principal • Sonny Scarfone, économiste principal • Oskar Stone, analyste  
Hendrix Vachon, économiste principal • LJ Valencia, économiste  
**Desjardins, Études économiques :** 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](http://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.

**Selon nous, la création d'emplois aux États-Unis demeurerait timide, mais ne s'effondrera pas.** Le ralentissement est en partie dû à l'offre, puisque le durcissement de l'approche de l'administration en matière d'immigration freine la croissance de la main-d'œuvre. Par conséquent, nous nous attendons à un effet haussier relativement limité sur le taux de chômage en 2026. Certains secteurs qui dépendent habituellement d'une main-d'œuvre étrangère bon marché pourraient connaître une accélération des salaires nominaux, mais il ne faudrait pas interpréter ce phénomène comme un signe de vigueur; il s'agit plutôt de frictions liées aux coûts qui généreront probablement des pressions inflationnistes supplémentaires.

**À ces pressions s'ajoute la transmission des coûts des tarifs douaniers, qui devrait continuer de pousser l'inflation américaine plus haut qu'elle ne le serait autrement.** Nous croyons que cela compliquera la tâche de la Réserve fédérale (Fed). Notre scénario de base suppose une posture à peine plus accommodante de la part du nouveau président de la Fed. En outre, nous ne pensons pas que la Fed fermera complètement les yeux sur l'inflation liée aux tarifs douaniers, particulièrement à la lumière du niveau de dissidence observé lors des réunions du FOMC cette année, mais aussi par crainte d'une réaction des marchés obligataires face à un biais trop laxiste.

**Au Canada, la question déterminante pour 2026 sera la révision conjointe de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM).** À l'origine, cette révision était envisagée presque comme une formalité, mais le processus prend de plus en plus des airs de renégociation. L'éventail des résultats possibles est large : tout dépendra des concessions sectorielles que chaque pays est prêt à faire, de la volonté des États-Unis de fragmenter l'accord en accords bilatéraux et de la possibilité d'un accord parallèle plus souple, semblable à ceux que les États-Unis ont signés avec le Japon, l'Union européenne ou le Royaume-Uni. Même si l'ACEUM est maintenu, l'incertitude persiste quant à savoir si le Canada profitera d'une prévisibilité à long terme ou sera confronté à un cycle de renouvellement d'une année à l'autre. En fin de compte, ce sont ces détails qui détermineront si les entreprises exportatrices obtiennent la clarté dont elles ont besoin pour planifier, investir et embaucher.

#### **Le Canada a peut-être échappé au pire de la surenchère tarifaire, mais les récents événements ont néanmoins entraîné une politique budgétaire plus stimulante.**

Au-delà des mesures modestes de financement et de soutien en matière de liquidité pour les entreprises touchées, les nouveaux engagements les plus importants concernent les dépenses en défense. Des initiatives visant à stimuler l'investissement privé sont présentées comme faisant du Canada l'un des pays les plus concurrentiels sur le plan fiscal. Malgré tout, il faudra du

temps pour que ces mesures donnent des résultats dans un environnement où l'incertitude continue de peser sur la prise de risque. Nous ne nous attendons pas à un rebond énergique des dépenses en immobilisations du secteur privé en 2026, mais une certaine stabilisation semble possible.

#### **La croissance de la population canadienne devrait continuer de ralentir, en accord avec les cibles actuelles.**

Les risques d'exécution sont importants : de nombreux permis de résidence non permanente viennent à échéance en 2026, et des questions demeurent sur une série d'enjeux, notamment les trajectoires de transition, la conformité des sorties et le suivi des effectifs. Nous croyons cependant que le ralentissement de la croissance démographique entraînera une légère baisse du taux de chômage national. Cette baisse mérite toutefois la même prudence que l'augmentation mentionnée précédemment, car elle reflète davantage l'évolution de la politique démographique qu'une véritable vigueur économique.

**La Banque du Canada (BdC) sera attentive à ces distinctions.** On s'attend à ce qu'elle maintienne le statu quo en 2026. Le taux de chômage pourrait reculer, mais la croissance restera vraisemblablement faible et l'incertitude, exceptionnellement élevée. Mais avec une capacité excédentaire limitée, une inflation sous-jacente persistante encore quelques temps et des mesures budgétaires se matérialisant graduellement dans l'économie, un mouvement vers une politique monétaire accommodante nécessiterait des motifs importants.

**Cela dit, la BdC naviguera un peu à vue dans les eaux de 2026.** Au-delà de la ligne de fracture évidente que représente l'ACEUM, les conditions économiques sont de plus en plus fragmentées et hétérogènes à l'échelle du pays – secteurs axés sur le commerce ou sur le marché intérieur, provinces manufacturières ou grandes productrices d'énergie, industries bénéficiant de l'aide gouvernementale ou confrontées à une demande faible, etc.

**En terminant, le ministre canadien de l'Énergie, Tim Hodgson, a récemment déclaré que « nous ne pouvons pas être nostalgiques du passé » en ce qui concerne la transformation économique.** Il en va de même pour l'incertitude. L'année 2026 confirmera ce qui apparaît de plus en plus comme le passage définitif d'un régime de stabilité, de confiance et de prévisibilité relatives vers un régime marqué par plus d'incertitude, d'imprévisibilité, voire de désordre. Ainsi, les perspectives que nous présentons aujourd'hui resteront sujettes à révision, et les décideurs devront agir avec un niveau de confiance inconfortablement bas concernant les développements à court terme. Malgré tout, plusieurs thèmes structurels restent fermement en place. L'adoption d'une vision à plus long terme demeurera donc essentielle pour s'adapter aux changements en cours.

## RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Les tarifs toujours en place et la possibilité de nouvelles mesures gardent l'incertitude élevée à l'échelle mondiale. Les banques centrales pourraient devoir abaisser davantage leurs taux directeurs advenant une dégradation plus forte que prévu de l'économie. À l'opposé, les taux directeurs pourraient être rehaussés si l'inflation devait s'accélérer significativement sous l'effet de nouveaux tarifs douaniers ou de difficultés dans les chaînes d'approvisionnement. Des tensions géopolitiques pourraient contribuer à l'inflation en poussant le prix de certaines ressources à la hausse, notamment le pétrole. Il faudra également surveiller de près les risques entourant l'indépendance et la neutralité des institutions économiques clés aux États-Unis, y compris à la Réserve fédérale, où un nouveau président devrait entrer en poste en mai. La question du financement du gouvernement fédéral américain risque de revenir hanter l'actualité au début de 2026, bien qu'en cours d'année, l'attention se tournera davantage vers les élections de mi-mandat, vers les décisions de la Cour suprême au sujet de la politique commerciale de l'administration Trump ou vers la révision de l'ACEUM, tous des facteurs qui pourraient perturber la conjoncture. La situation budgétaire aux États-Unis pourrait inciter certains investisseurs mondiaux à réduire davantage leur exposition aux États-Unis. Toutefois, les problèmes politiques et budgétaires sont aussi présents ailleurs dans le monde, notamment en Europe. À cela s'ajoutent les risques d'instabilité financière, notamment ceux pouvant découler de cadres réglementaires plus laxistes. Une forte correction des marchés boursiers, où l'engouement pour l'intelligence artificielle prend une allure exubérante, pourrait heurter la confiance et causer un choc d'effet de richesse. Des épisodes de volatilité sur les marchés obligataires, les devises et les prix des matières premières pourraient également dégrader les perspectives pour l'économie mondiale.

**Tableau 1**

### Croissance du PIB mondial (ajusté selon la PPA) et taux d'inflation

En %	Poids*	Croissance du PIB réel			Taux d'inflation		
		2025p	2026p	2027p	2025p	2026p	2027p
<b>Économies avancées</b>	<b>36,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>
États-Unis	14,8	1,9	2,0	1,8	2,8	3,2	2,5
Canada	1,4	1,7	1,3	1,9	2,0	2,1	2,0
<i>Québec</i>	0,3	0,9	1,1	1,6	2,4	2,0	2,0
Japon	3,2	1,2	0,6	0,9	3,1	1,8	1,8
Royaume-Uni	2,1	1,4	0,9	1,3	3,4	2,7	2,2
Zone euro	11,5	1,4	1,1	1,4	2,1	1,9	1,9
<i>Allemagne</i>	3,1	0,3	0,7	0,7	2,1	2,0	2,1
<i>France</i>	2,1	0,9	1,0	1,1	1,0	1,5	1,7
<i>Italie</i>	1,8	0,6	0,6	1,0	1,7	1,7	1,9
Autres pays	3,8	1,3	1,9	1,8	1,9	2,0	2,0
<i>Australie</i>	1,0	1,7	2,1	2,1	2,6	2,8	2,5
<b>Économies émergentes et en développement</b>	<b>63,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>
Asie émergente	33,7	5,2	5,0	4,9	1,0	1,8	2,3
<i>Chine</i>	19,3	5,0	4,7	4,5	0,0	0,6	1,1
<i>Inde</i>	8,2	6,5	6,4	6,5	2,9	4,3	4,4
Amérique latine	5,7	1,9	1,7	2,2	4,2	3,8	3,5
<i>Mexique</i>	1,7	0,4	1,3	1,9	3,9	3,9	3,6
<i>Brésil</i>	2,4	2,3	1,5	1,9	4,8	4,2	3,8
Europe de l'Est	8,2	1,8	2,1	2,4	13,1	9,2	7,2
<i>Russie</i>	3,5	0,9	1,0	1,3	7,0	5,1	4,3
Autres pays	15,4	2,1	2,1	2,6	9,1	7,5	6,3
<i>Afrique du Sud</i>	0,5	0,8	1,4	1,3	3,4	4,0	4,1
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>

p : prévisions; PPA : parité de pouvoir d'achat, taux de change d'équilibre entre les monnaies, qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays;

\* 2024.

Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

**SCÉNARIO FINANCIER**

La Banque du Canada devrait laisser le taux directeur inchangé, mais une faiblesse économique plus prononcée pourrait raviver les perspectives d'un nouvel assouplissement au début de 2026. La courbe de taux devrait être les plus prononcée au premier trimestre, puis s'aplanir à mesure que les marchés commenceront à prévoir des hausses en 2027. Nous nous attendons à ce que les flux vers les obligations canadiennes ralentissent tout en demeurant résilients; la demande se déplacera vers les échéances plus longues à mesure que le soutien pour les obligations à court terme faiblira. À la suite de la baisse de 25 points de base décrétée lors de sa réunion de décembre, nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale (Fed) maintienne ses taux inchangés jusqu'au milieu de 2026. Les risques d'inflation, liés aux tarifs douaniers et aux mesures sectorielles, demeurent préoccupants et limitent la possibilité d'un assouplissement agressif. Les rendements américains devraient globalement diminuer, et la courbe s'accentuera d'ici la fin de l'année. Nous demeurons optimistes à l'égard des actions, et nous nous attendons à ce que la croissance des bénéfices mondiaux s'élargisse et que les États-Unis évitent la récession. Les mesures d'assouplissement de la Fed plus tard dans l'année devraient soutenir les valorisations. Les dépenses en infrastructure pour l'IA demeurent un levier important, mais introduisent des risques si ces technologies tardent à générer des revenus. Une diversification au détriment des indices américains fortement axés sur la technologie est probable, et la bourse canadienne – soutenue par les ressources et la solide performance des banques – pourrait bien surpasser le S&P 500.

**Tableau 2**
**Sommaire des prévisions financières**

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2025		2026				2027			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux d'intérêt directeur</b>										
États-Unis	4,25	3,75	3,75	3,75	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Canada	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50	2,75
Zone euro	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75	2,00	2,00	2,00	2,00
Royaume-Uni	4,00	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
<b>Obligations fédérales</b>										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	3,65	3,55	3,70	3,45	3,30	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
5 ans	3,72	3,65	3,75	3,60	3,55	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
10 ans	4,13	4,05	4,15	4,10	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05
30 ans	4,73	4,70	4,80	4,75	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65
<u>Canada</u>										
2 ans	2,47	2,50	2,40	2,40	2,45	2,50	2,60	2,65	2,70	2,80
5 ans	2,74	2,90	2,70	2,60	2,65	2,70	2,75	2,80	2,90	3,00
10 ans	3,17	3,35	3,20	3,10	3,10	3,10	3,10	3,15	3,15	3,25
30 ans	3,61	3,75	3,60	3,50	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,50
<b>Marché des devises</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,39	1,40	1,42	1,39	1,36	1,35	1,33	1,32	1,31	1,30
Dollar canadien (CAD/USD)	0,72	0,71	0,70	0,72	0,74	0,74	0,75	0,76	0,76	0,77
Euro (EUR/USD)	1,17	1,16	1,15	1,17	1,18	1,18	1,17	1,16	1,16	1,15
Livre sterling (GBP/USD)	1,33	1,32	1,28	1,30	1,31	1,32	1,32	1,31	1,30	1,30
Yen (USD/JPY)	148	155	155	152	150	150	148	146	144	140
<b>Marchés boursiers (niveau et croissance)*</b>										
États-Unis – S&P 500	6 900 (17,5 %)		Cible : 7 600 (+9,6 %)				Cible : 8 400 (+11,4 %)			
Canada – S&P/TSX	31 800 (28,5 %)		Cible : 35 400 (+11,4%)				Cible : 38 600 (+9,1%)			
<b>Matières premières (moyenne annuelle)</b>										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	76 (60*)		60 (60*)				64 (65*)			
Or (\$ US/once)	3 420 (4 100*)		4 240 (4 300*)				4 220 (4 135*)			

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate ; \* Fin d'année.

Datastream et Desjardins, Études économiques

# Outre-mer

## Le commerce mondial a ralenti, mais ne s'est pas arrêté

### PRÉVISIONS

L'économie mondiale continue de croître, quoiqu'à un rythme plus lent qu'en 2023 ou en 2024. Plusieurs économies ont d'ailleurs ralenti au cours de l'été, mais les perspectives pour la fin de 2025 et pour 2026 demeurent favorables. La politique tarifaire américaine reste toutefois un facteur important d'incertitude et la conjoncture demeure fragile. C'est le cas pour les principaux pays avancés, souvent confrontés à une certaine instabilité politique. Parmi les pays émergents, la Chine s'en tire jusqu'à maintenant plutôt bien face à la hausse des tarifs américains, mais elle est toujours aux prises avec une demande intérieure assez faible. Le PIB réel mondial devrait croître de 2,9 % en 2025 et en 2026, puis de 3,0 % en 2027.

L'année 2025 aurait pu être celle de tous les dangers pour l'économie mondiale et, surtout, pour les échanges commerciaux internationaux. Certes, on a observé un certain ralentissement de la croissance des PIB de plusieurs pays, notamment au cours de l'été. L'Allemagne et le Royaume-Uni ont pratiquement stagné, tandis que le Japon et l'Italie ont même enregistré une contraction. Toutefois, la situation globale est moins dramatique que ce que nous appréhendions lors des premières hausses de tarifs douaniers américains.

Malgré l'élan protectionniste de l'administration Trump, le commerce mondial a conservé une trajectoire positive. Le niveau réel des échanges était même plus élevé en septembre dernier qu'il ne l'était au moment du devancement des échanges effectué en appréhension des annonces américaines (graphique 1). Dans ce contexte de grande incertitude, cette progression illustre la résilience de l'économie mondiale.

Cela est particulièrement vrai pour la Chine, principale cible des politiques protectionnistes du président Trump. La situation a même dérapé pendant plusieurs semaines au printemps, au pire de la guerre commerciale que se sont livrée les États-Unis et la Chine. Le tarif effectif réalisé des États-Unis envers la Chine est

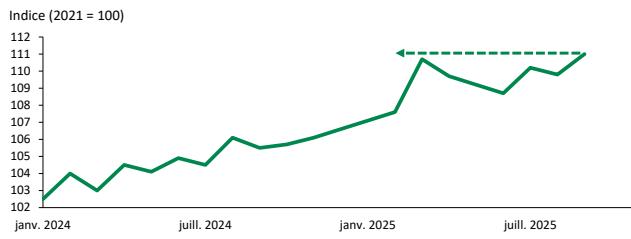
passé de 11,04 % en janvier à 39,72 % en août (avec un pic de 48,24 % en mai). Du même souffle, les exportations chinoises vers les États-Unis ont chuté de 40 % depuis le début de l'année (graphique 2). Malgré cela, les exportations totales de la Chine ont continué d'augmenter et sa production a su faire preuve d'une résilience notable. Cela dit, à l'interne, cette économie continue de faire face à plusieurs défis structurels, comme un marché immobilier en difficulté, une contraction démographique et un niveau d'endettement élevé du gouvernement. À court et moyen terme, plusieurs secteurs à forte valeur ajoutée devraient soutenir la croissance, notamment ceux liés à l'intelligence artificielle, aux énergies renouvelables et aux véhicules électriques. Toutefois, la faiblesse persistante de la demande intérieure constitue un facteur d'incertitude qui pourrait peser sur l'activité économique au cours des prochaines années. La croissance économique de la Chine devrait rester modeste en 2026, avec une progression anticipée de 4,7 % du PIB réel. Ce rythme marquerait un léger ralentissement par rapport à la hausse de 5,0 % prévue pour l'ensemble de 2025.

En Europe, comme il a été indiqué précédemment, plusieurs économies ont connu des ratés au milieu de l'année, en partie à cause de la situation tarifaire. L'économie allemande, qui n'a pas crû depuis le premier trimestre, est particulièrement fragilisée

### Graphique 1

#### La croissance du commerce mondial a ralenti, mais ne s'est pas arrêtée

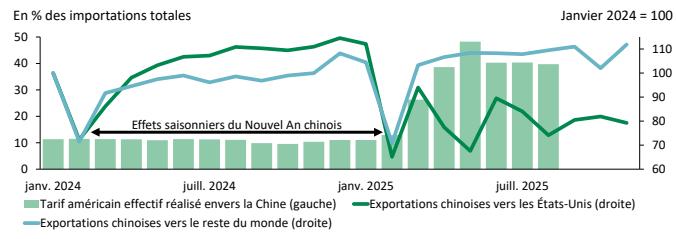
Indice CPB du volume de commerce mondial



CPB - Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis et Desjardins, Études économiques

### Graphique 2

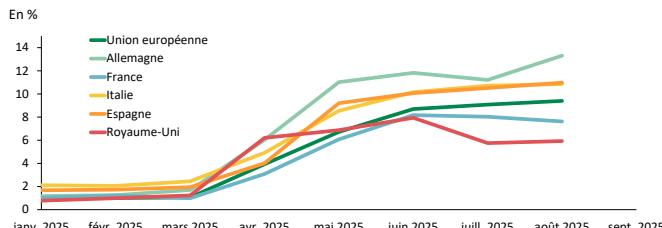
#### Les exportations chinoises vers les États-Unis ont clairement subi la hausse des tarifs américains



United States International Trade Commission, National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

**Graphique 3**

Par la nature de ses exportations, l'Allemagne subit des tarifs américains relativement élevés

**Tarifs américains effectifs réalisés**


United States International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

par le protectionnisme américain. En raison de la nature de ses exportations, le tarif effectif qu'elle subit est plus élevé que celui de la France ou de l'Italie (graphique 3). Ainsi, les exportations allemandes vers les États-Unis ont davantage diminué (-22,5 %) que celles de la France (-1,2 %) ou de l'Italie (-17,4 %).

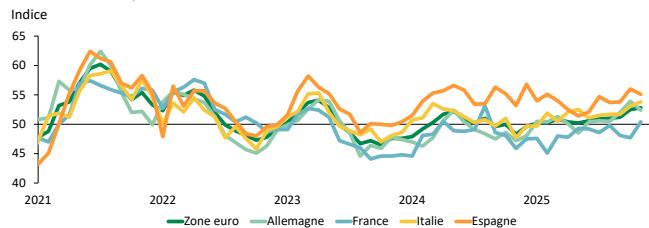
Il y a heureusement de la lumière au bout du tunnel pour les pays de la zone euro, y compris pour l'Allemagne. Certains indicateurs récents montrent une amélioration, notamment les indices PMI, qui ont progressé au cours des derniers mois, surtout du côté des services. L'Indice PMI composite eurolandais a même atteint en novembre son plus haut niveau depuis mai 2023 (graphique 4). Les indices de confiance des entreprises et des ménages ont aussi arrêté de se dégrader. Les effets positifs d'une accélération de l'investissement, notamment dans la défense, devraient se manifester davantage sur la croissance économique en 2026 et en 2027. L'économie devrait aussi profiter d'une politique monétaire nettement moins restrictive qu'au cours des années précédentes. Il faudra toutefois surveiller les imprévus liés à la fragilité politique de plusieurs gouvernements, notamment en Allemagne et en France.

Les questions géopolitiques risquent encore d'occuper l'avant-scène en 2026. Malgré des tentatives d'accords, la guerre en Ukraine se poursuit et des divergences subsistent entre les États-Unis et l'Union européenne sur la stratégie à adopter face à la Russie. La situation est également délicate dans le Pacifique, avec une montée récente des tensions entre la Chine et le Japon et la Corée du Sud au sujet de Taïwan. Finalement, les pressions américaines sur le régime vénézuélien et sur les trafiquants de drogues sud-américains semblent atteindre un paroxysme où les interventions militaires pourraient rapidement s'intensifier.

Malgré le contexte international tendu, le marché mondial du pétrole pourrait enregistrer un surplus historique en 2026 (graphique 5). La croissance de l'offre constitue la principale cause de ce déséquilibre. Parallèlement, la demande est plutôt morose depuis cet été et pourrait rester faible.

**Graphique 4**

Les indices PMI composites eurolandais se sont améliorés

**Indices PMI composites**


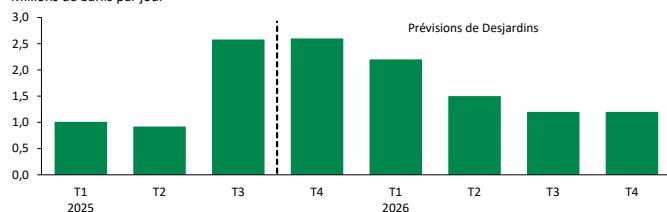
S&P Global, Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 5**

Le marché mondial du pétrole en surplus

**Solde sur le marché mondial du pétrole**

Millions de barils par jour



Agence internationale de l'énergie, Datastream et Desjardins, Études économiques

Cela explique d'ailleurs la récente baisse des cours pétroliers. Néanmoins, nous prévoyons que le prix du WTI (*West Texas Intermediate*) regagnera un peu du terrain perdu avec une cible de fin d'année 2026 autour de 65 \$ US le baril.

# États-Unis

## Le brouillard se dissipe peu à peu

### PRÉVISIONS

Le retard dans la publication des indicateurs économiques fait que nous attendons toujours les résultats des comptes nationaux du troisième trimestre. On anticipe une croissance assez solide, qui devrait cependant être suivie d'une progression plus lente au dernier trimestre de 2025. Le PIB réel devrait enregistrer un regain au début de 2026. Le marché du travail semble éprouver des difficultés à court terme, mais les embauches devraient augmenter modérément au cours de la nouvelle année. Les effets des tarifs sur les prix des biens favoriseront une accélération de l'inflation durant la première moitié de 2026.

L'impasse budgétaire qui a sévi pendant près d'un mois et demi aux États-Unis a perturbé la publication des indicateurs économiques et a obscurci la lecture de la conjoncture américaine. Ce brouillard se dissipe maintenant un peu, mais au moment d'écrire ces lignes, il manque encore des indicateurs d'importance, notamment les résultats du PIB réel du troisième trimestre. Pour plusieurs données mensuelles, nous avons bien peu d'informations depuis septembre. L'inflation et l'emploi de novembre (et implicitement d'octobre) ne seront publiés que plus tard en décembre.

En attendant, il est clair que le PIB réel des États-Unis a connu une bonne croissance au cours de l'été. Même si la consommation réelle s'est montrée plus faible en septembre, elle a tout de même progressé de 2,7 % à rythme annualisé sur l'ensemble du trimestre. On s'attend aussi à ce que l'investissement privé, excluant la construction non résidentielle, ait à nouveau enregistré un gain substantiel, encore une fois stimulé par l'engouement pour l'intelligence artificielle.

Le quatrième trimestre de 2025 devrait toutefois être moins robuste. La fin d'incitatifs à l'achat de véhicules électriques a amené un affaiblissement des ventes d'automobiles en octobre et en novembre (graphique 6). Il faut aussi tenir compte des conséquences directes et indirectes de l'impasse budgétaire. Lors des impasses précédentes, l'activité économique a été temporairement affectée par les *shutdowns*. Comme celui-ci était particulièrement long et étendu, déstabilisant même le trafic aérien, il y aura sûrement un effet négatif sur le revenu réel disponible des ménages en octobre et en novembre, alors que la rémunération rétroactive apportera un rebond en décembre. Les indices de confiance des consommateurs se sont également détériorés pendant l'impasse budgétaire, s'ajoutant à l'humeur maussade des ménages, déjà frustrés par la hausse du coût de la vie.

### À quoi s'attendre pour 2026?

Le rebond des revenus après l'impasse budgétaire devrait avoir une incidence positive sur la croissance au début de 2026. On s'attend aussi à ce que les effets favorables des baisses d'impôts issues du *One Big Beautiful Bill Act* deviennent de plus en plus évidents, bien que la hausse appréhendée du coût des soins de santé en limite la portée. Les investissements liés au développement et à la diffusion de l'intelligence artificielle devraient se poursuivre, mais le rythme pourrait être moins effréné. Mentionnons que les risques de surchauffe et de ressac de ce secteur demeurent présents.

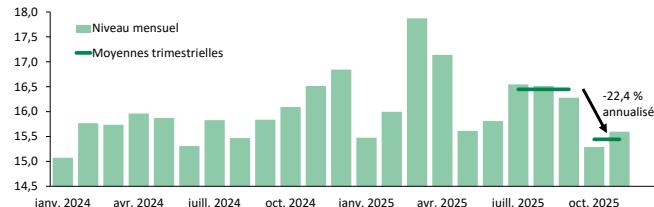
La politique commerciale de l'administration Trump devrait encore faire les manchettes en 2026. D'autres industries pourraient être visées par de nouveaux tarifs sectoriels. Le sort des tarifs de réciprocité et des tarifs liés à la crise du fentanyl est présentement entre les mains de la Cour suprême américaine. Notre scénario ne table pas sur des changements à cet effet (et nous nous attendons à des progressions lentes des exportations et des importations réelles en 2026), mais la décision de la Cour sera évidemment à surveiller, tout comme les résultats des élections américaines de mi-mandat ainsi que les négociations entre les États-Unis, le Canada et le Mexique sur la reconduction de l'ACEUM au-delà de 2036.

### Graphique 6

Le quatrième trimestre de 2025 n'a pas bien commencé pour la consommation

États-Unis – ventes d'automobiles neuves

En millions de véhicules (à rythme annualisé)



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Nous tablons ainsi sur une croissance de 2,0 % du PIB réel américain en 2026, ce qui est un peu plus élevé que ce que nous attendons pour 2025, soit 1,9 %. Cela démontre une certaine résilience de l'économie américaine dans un contexte très incertain. Toutefois, ces projections sont bien plus lentes que les gains de 2,9 % et de 2,8 % enregistrés en 2023 et en 2024.

Cette croissance relativement modeste devrait se manifester par une progression plutôt lente du marché du travail. La fin de 2025 est caractérisée par les effets retardés des coupes du DOGE au sein de l'appareil fédéral et par le flou engendré par l'impasse budgétaire. On s'attend à une accélération des embauches en 2026, mais tout de même à un rythme plutôt lent par rapport aux années précédentes. La faiblesse de l'immigration, sclérosée par les politiques de l'administration Trump, et les effets persistants de l'incertitude commerciale limiteront la vigueur du marché du travail.

Du côté de l'inflation, les effets des tarifs déjà en place devraient se faire sentir davantage. D'environ 3 % à l'heure actuelle, la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation pourrait grimper à 3,5 % d'ici la mi-2026 (graphique 7). Cette tendance haussière, provenant surtout des prix des biens excluant l'énergie, devrait inciter la Réserve fédérale à rester prudente pendant la

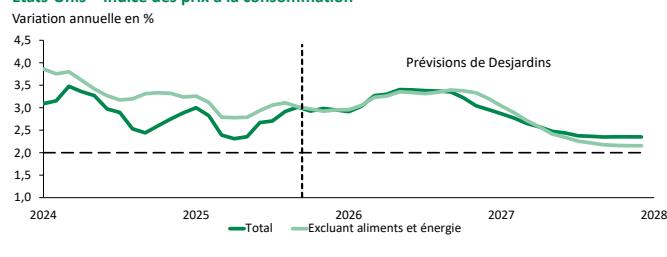
première moitié de l'année. Évidemment, le remplacement de Jerome Powell à la tête de la banque centrale en mai pourrait changer la donne.

Pour 2027, l'inflation devrait ralentir alors que les effets de la poussée tarifaire sur la variation annuelle des prix s'estomperont. Une croissance du PIB réel modestement plus faible, soit 1,8 %, contribuera aussi à rapprocher l'inflation de la cible de 2 %.

### Graphique 7

Sans subir une très forte accélération, l'inflation américaine se montrera tout de même tenace en 2026

États-Unis – Indice des prix à la consommation



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

### Tableau 3

#### États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2025			2026			Moyennes annuelles			
	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2024	2025p	2026p	2027p
<b>PIB réel (\$ US de 2017)</b>	<b>2,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>
Dépenses personnelles	2,7	0,3	2,2	2,0	1,7	1,8	2,9	2,4	1,8	1,7
Construction résidentielle	0,0	-2,6	-2,6	-0,8	0,3	0,5	3,2	-1,3	-1,6	1,0
Investissement des entreprises	5,1	2,9	2,0	2,2	1,7	1,8	2,9	4,4	2,9	2,3
Variation des stocks (G\$ US de 2017)	25,0	-40,0	-20,0	0,0	25,0	40,0	43,5	34,7	11,3	50,0
Dépenses publiques	1,2	-2,1	4,0	1,6	1,5	1,5	3,8	1,2	1,3	1,6
Exportations	-7,0	-0,5	0,0	0,9	1,4	1,5	3,6	-0,3	-0,7	1,6
Importations	0,3	-10,0	1,2	1,6	2,0	2,0	5,8	2,7	-3,2	2,0
Demande intérieure finale	2,7	0,2	2,2	1,8	1,6	1,7	3,1	2,3	1,7	1,7
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	5,1	3,2	6,2	4,6	4,9	4,2	5,3	4,5	4,9	4,1
Revenu personnel disponible réel	0,4	-0,7	3,2	1,2	1,1	1,9	2,9	1,8	1,4	1,6
Emploi selon les entreprises	0,3	0,2	0,4	0,4	0,6	0,7	1,3	0,9	0,4	0,7
Taux de chômage (%)	4,3	4,3	4,3	4,3	4,4	4,3	4,0	4,2	4,3	4,2
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	1 352	1 312	1 325	1 302	1 295	1 295	1 371	1 355	1 304	1 308
Profits des entreprises <sup>2</sup>	5,5	0,5	2,2	2,5	2,5	3,0	5,1	3,9	2,6	0,0
Taux d'épargne personnelle (%)	4,8	4,5	4,8	4,6	4,5	4,5	5,5	5,0	4,6	4,7
Taux d'inflation global*	2,9	3,0	3,1	3,4	3,4	3,1	3,0	2,8	3,2	2,5
Taux d'inflation de base <sup>3</sup>	3,1	2,9	3,1	3,3	3,4	3,3	3,4	3,0	3,3	2,4
Solde du compte courant (G\$ US)	-1 053	-965	-975	-984	-993	-1 000	-1 185	-1 196	-988	-1 019

p : prévisions; \* Glissement annuel; <sup>1</sup> À rythme annualisé; <sup>2</sup> Avant impôts; <sup>3</sup> Excluant aliments et énergie.

Datastream et Desjardins, Études économiques

# Canada

## Une nouvelle année mais des perspectives toujours incertaines

### PRÉVISIONS

Sous l'impulsion de l'augmentation des exportations nettes et des dépenses du fédéral dans le secteur militaire, le PIB réel canadien s'est accru de manière surprenante au troisième trimestre de 2025. À court terme, la réduction des droits de douane sur les importations américaines devrait légèrement stimuler la consommation et l'investissement. Pour 2026, l'incertitude persiste étant donné le contexte commercial fragile et la révision prochaine de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM). Le résultat des négociations pourrait être un tournant majeur. À cela s'ajoutent d'autres vents contraires, notamment le ralentissement de la croissance démographique, les réductions de la masse salariale fédérale et les renouvellements hypothécaires à des taux plus élevés. Néanmoins, les dépenses, les réductions d'impôt et l'approbation accélérée des projets prévus dans le budget de 2025 devraient stimuler la croissance au-delà des prévisions de la Banque du Canada (BdC) et ainsi contribuer à la stabilité des taux.

L'économie canadienne est pleine de surprises. À un taux trimestriel annualisé de 2,6 %, la croissance du PIB réel au troisième trimestre de 2025 a été bien supérieure aux prévisions consensuelles de 0,5 % des prévisionnistes du secteur privé et de la BdC. La baisse prononcée des importations a fait des exportations nettes le principal moteur de la progression, en plus de la forte hausse des dépenses du gouvernement fédéral en systèmes d'armes. Parallèlement, la demande intérieure finale a perdu du terrain pour la deuxième fois cette année. Cependant, nous ne croyons pas que la forte croissance du PIB réel persistera au quatrième trimestre (graphique 8). La [suppression des droits de douane sur les importations canadiennes en provenance des États-Unis](#) en date du 1<sup>er</sup> septembre devrait stimuler les importations et soutenir modestement la consommation et l'investissement des entreprises, puisque la baisse des coûts atténue les pressions exercées sur les budgets des ménages et des entreprises. Par conséquent, nous prévoyons des exportations nettes moins importantes et une demande intérieure plus forte à la fin de l'année.

L'incertitude persiste pour 2026 et, à bien des égards, la situation est similaire à ce qu'elle était au moment où nous

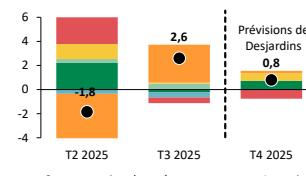
avions publié nos *Prévisions économiques et financières* (PEF) de décembre 2024. Dans l'actuel contexte commercial caractérisé par une trêve fragile, le Canada figure parmi les partenaires commerciaux majeurs des États-Unis qui se voient imposer les droits de douane effectifs les plus bas. Nous nous attendons à ce que cette situation persiste au premier semestre de 2026, malgré la hausse des tarifs douaniers pour certains produits (graphique 9). Il faut cependant souligner que la révision de l'ACEUM, prévue pour le 1<sup>er</sup> juillet 2026, devrait entraîner un regain de volatilité lié à la politique commerciale dans la première moitié de l'année. L'incertitude risque de retarder les investissements jusqu'à ce que la suite des choses soit plus claire. L'examen de l'ACEUM doit se terminer le jour de la fête du Canada. Les pays signataires décideront alors de l'avenir de l'accord commercial. S'il est prolongé, il demeurera en vigueur pendant encore 16 ans, la prochaine révision étant prévue en 2032. Toutefois, si aucune entente de prolongation n'est conclue, l'ACEUM demeurera en place, mais il fera l'objet d'examens chaque année, jusqu'à son expiration en 2036. La perspective d'examens annuels risque de pérenniser l'incertitude chez les Canadiennes et Canadiens. Soulignons que ce processus est distinct de la procédure de retrait de l'ACEUM, qui permet

### Graphique 8

#### La croissance du PIB réel a surpris à la hausse au T3, mais devrait se modérer au T4

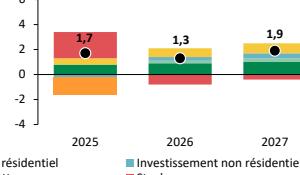
##### PIB réel – réel et prévision de Desjardins

Var. trim. annualisé en %



##### Prévisions de croissance du PIB réel de Desjardins

Variation annuelle en %

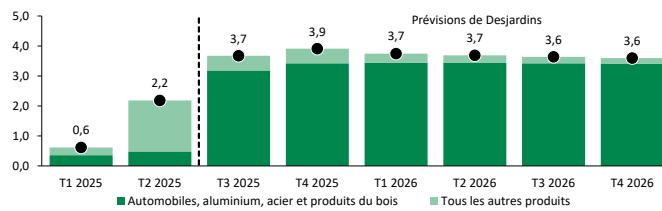


### Graphique 9

#### Les droits de douane sur les importations américaines de biens canadiens devraient augmenter, mais diminuer par la suite

##### Taux effectif des tarifs douaniers américains sur les importations canadiennes

En %



United States International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

à toute partie de se retirer de l'accord moyennant un préavis écrit de six mois. (Notez que nous présenterons notre analyse approfondie et nos prévisions quant aux droits de douane à venir dans un prochain *Point de vue économique*.)

Bien que la guerre commerciale avec les États-Unis constitue le principal obstacle à la croissance de l'économie canadienne, plusieurs autres éléments demeurent préoccupants. Le premier est le [ralentissement de la croissance démographique](#), qui a contribué à la faiblesse des embauches au Canada cette année. La situation sera exacerbée par d'autres contraintes mises de l'avant dans le [budget 2025](#) du gouvernement fédéral. Les réductions de la masse salariale fédérale devraient également s'accélérer, ce qui nuira davantage aux perspectives. Enfin, les renouvellements hypothécaires à des taux d'intérêt plus élevés devraient augmenter en 2026, puisque les prêts hypothécaires à taux fixe de 5 ans contractés en 2021 arriveront à échéance.

Bien que le budget fédéral de 2025 apporte de légers vents contraires pour la croissance économique au Canada, dans l'ensemble, il devrait soutenir l'économie. Les déficits importants et l'augmentation rapide des emprunts servent à financer les réductions d'impôt et les dépenses dans le but d'accroître l'investissement et la productivité. Des approbations plus rapides pour les grands projets devraient apporter des avantages économiques. Nous nous attendons à ce que la croissance augmente au-delà des prévisions modérées que la BdC a publiées juste avant le dépôt du budget. Conjuguée à une inflation qui, selon nous, demeurerait près de la cible de 2 % de la BdC, la croissance stimulée par les politiques budgétaires devrait soutenir notre prévision selon laquelle la banque centrale ne fera aucune intervention d'ici la fin de 2026.

**Tableau 4**
**Canada : principaux indicateurs économiques**

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2025		2026				Moyennes annuelles			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2024	2025p	2026p	2027p
<b>PIB réel (\$ de 2017)</b>	<b>2,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>
Consommation finale [dont :]	-0,7	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,6	2,2	1,6	2,0
<i>Consommation des ménages</i>	<i>-0,4</i>	<i>1,3</i>	<i>1,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>	<i>2,2</i>	<i>2,2</i>	<i>1,4</i>	<i>1,8</i>
<i>Consommation des adm. publiques</i>	<i>-1,7</i>	<i>2,2</i>	<i>2,6</i>	<i>2,6</i>	<i>2,7</i>	<i>2,8</i>	<i>3,8</i>	<i>2,3</i>	<i>2,1</i>	<i>2,8</i>
Formation brute de capital fixe [dont :]	2,3	0,6	2,1	2,6	2,9	3,3	0,7	1,0	2,0	3,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	<i>6,7</i>	<i>0,0</i>	<i>2,3</i>	<i>2,8</i>	<i>3,6</i>	<i>4,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,9</i>	<i>3,8</i>
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,9</i>	<i>2,0</i>	<i>2,9</i>	<i>3,0</i>	<i>3,5</i>	<i>-1,7</i>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>3,8</i>
<i>Machines et matériel</i>	<i>-10,5</i>	<i>0,5</i>	<i>1,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>-1,0</i>	<i>-3,7</i>	<i>-1,7</i>	<i>2,5</i>
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	<i>-2,4</i>	<i>0,9</i>	<i>1,8</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>2,2</i>	<i>0,8</i>	<i>0,9</i>	<i>2,1</i>
<i>FBCF des adm. publiques</i>	<i>12,2</i>	<i>4,0</i>	<i>3,3</i>	<i>3,8</i>	<i>3,8</i>	<i>4,0</i>	<i>6,1</i>	<i>3,7</i>	<i>4,9</i>	<i>4,1</i>
Variation des stocks (G\$ de 2017)	23,7	19,8	17,0	14,3	11,8	9,5	6,5	19,1	13,1	4,3
Exportations	0,7	1,4	2,6	3,3	3,7	4,3	0,9	-2,9	0,5	3,7
Importations	-8,6	0,8	2,6	3,2	3,7	4,3	0,7	-0,5	0,9	3,6
Demande intérieure finale	-0,1	1,4	1,8	2,0	2,2	2,4	2,2	1,9	1,7	2,4
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	5,9	3,3	4,3	3,0	3,5	3,9	4,8	4,3	3,6	4,0
Revenu personnel disponible réel	0,0	2,1	-0,5	3,0	-0,3	1,8	4,8	2,2	1,0	1,1
Emploi	-0,1	2,6	-0,1	0,6	0,8	1,4	1,9	1,5	0,8	0,8
Taux de chômage (%)	7,0	6,7	6,8	6,8	6,7	6,6	6,4	6,8	6,7	6,6
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	272	255	265	272	273	274	245	258	271	281
Profits des entreprises <sup>2</sup>	6,6	4,1	3,9	9,9	7,4	6,0	-2,3	6,5	6,7	3,5
Taux d'épargne personnelle (%)	4,7	5,0	4,6	4,9	4,5	4,5	5,0	4,9	4,6	4,0
Taux d'inflation global*	2,0	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9	2,4	2,0	2,1	2,0
Taux d'inflation de base <sup>3</sup>	2,5	2,4	2,4	1,9	2,0	2,0	2,6	2,5	2,1	2,1
Solde du compte courant (G\$)	-9,7	-13,4	-13,7	-13,0	-13,0	-12,6	-15,0	-47,7	-52,2	-50,0

p : prévisions; FBCF : formation brute de capital fixe; \* Glissement annuel; <sup>1</sup> À rythme annualisé; <sup>2</sup> Avant impôts; <sup>3</sup> Excluant aliments et énergie.

Datastream et Desjardins, Études économiques

# Québec

## Amélioration passagère, potentiel durablement revu à la baisse

### PRÉVISIONS

La croissance du PIB réel pour 2025 a été légèrement revue à la hausse, grâce aux révisions passées qui montrent que le Québec a amorcé l'année dans une meilleure posture. La demande intérieure et la vigueur de la construction résidentielle auront limité l'impact de la guerre commerciale et probablement permis à l'économie du Québec d'éviter une récession technique. Pour 2026, peu de changements : les dépenses courantes des gouvernements freineront la croissance, la consommation plafonnera et l'issue de l'ACEUM restera incertaine. Les pressions démographiques réduiront également le PIB potentiel. La création d'emplois sera globalement modeste, alors que la majorité des Québécois habitent des régions ne présentant pas de chômage conjoncturel.

En attendant les statistiques du troisième trimestre de 2025, marqué par un rebond notable au Canada (+2,6 % annualisé), l'économie québécoise a amorcé l'année dans une meilleure posture que prévu, la croissance de 2024 ayant été révisée de 1,3 % à 1,7 %. Les données à haute fréquence révèlent une consommation qui s'est modérée à l'automne, tout en demeurant élevée. La vigueur de la [construction résidentielle](#) (graphique 10) figure également parmi les principaux facteurs ayant probablement permis à l'économie du Québec d'éviter une récession technique au cours de cette année marquée par le conflit commercial avec les États-Unis.

Les données du PIB par industrie révèlent certaines faiblesses persistantes, notamment en fabrication, agriculture et foresterie, qui, à partir des données disponibles, demeuraient en décroissance au troisième trimestre. Ces derniers secteurs bénéficient d'ailleurs d'un congé de taxes sur la masse salariale dans la [mise à jour budgétaire](#) de fin novembre, afin de limiter les pertes de capacité à long terme. Du côté des exportations, la situation reste fragile face au protectionnisme américain. Selon les données partielles de l'Institut de la statistique du Québec,

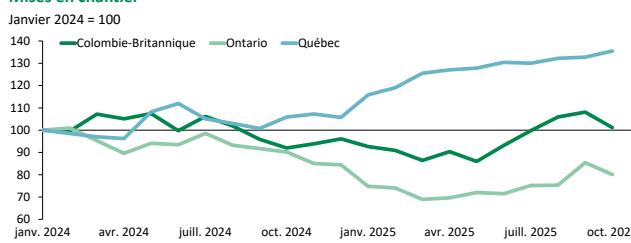
un rebond des exportations internationales n'était pas assuré au troisième trimestre, malgré le fort recul observé au trimestre précédent. L'aluminium et ses produits, les aéronefs, le bois d'œuvre, les produits chimiques ainsi que plusieurs métaux continuaient d'afficher des baisses.

Parmi les éléments positifs, le marché du travail est demeuré résilient au cours des six derniers mois. D'ailleurs, les [revenus](#) du gouvernement provincial ont été plus robustes qu'anticipé, ce qui a permis de réduire le déficit de 1,5 G\$ avant les versements au Fonds des générations.

Qu'est-ce que cela veut dire pour 2026? La croissance anticipée du PIB réel demeure globalement inchangée à 1,1 %. La révision de l'ACEUM représente toutefois un risque à la baisse. La consommation s'est bien tenue cette année, mais les gains futurs seront limités dans un contexte de pouvoir d'achat contraint, de stagnation démographique et d'incertitude élevée. À cela s'ajoute la modération des dépenses gouvernementales, appelées à croître de seulement 1,5 % par année au niveau provincial (graphique 11) au cours des quatre prochains exercices, un rythme historiquement faible et d'une durée inédite depuis le début du siècle.

### Graphique 10

La croissance de la construction résidentielle au Québec se démarque par rapport à l'Ontario et la Colombie-Britannique depuis 2024  
Mises en chantier

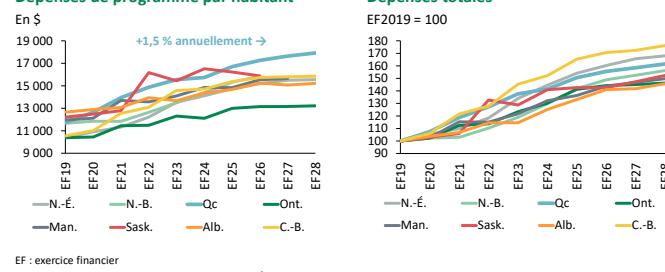


Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

### Graphique 11

Les dépenses par habitant du Québec restent élevées par rapport à celles des autres provinces

Dépenses de programme par habitant



EF : exercice financier  
Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques

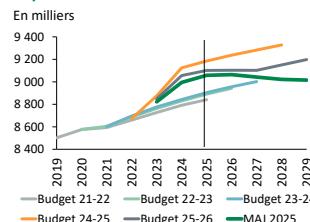
Au-delà de 2026, en l'absence de chocs économiques majeurs, ce sont surtout les dynamiques démographiques qui freineront le potentiel de croissance. Les cibles désormais revues à la baisse pour les résidents non permanents, combinées aux objectifs d'immigration permanente récemment annoncés, ramèneront la population sous la trajectoire anticipée avant cette montée temporaire (graphique 12). La population des 15 ans et plus stagnera, avec un transfert marqué vers les 65 ans et plus, ce qui réduira le bassin de travailleurs. Les modélisations gouvernementales reflètent cette réalité : la projection de croissance du PIB réel dans quatre ans a été abaissée de 1,7 % à 1,5 %. La croissance économique pourrait s'avérer encore plus faible sans accélération de la productivité.

Pourquoi s'en inquiéter? Le Québec affiche toujours un taux de chômage faible, légèrement supérieur à 5 %. Toutefois, les deux tiers des Québécois vivent dans une région où le chômage se situe sous le taux naturel, soit autour de 4,5 % à 5 %, correspondant au niveau normal lié aux transitions d'emploi. Dans un contexte où les investissements sont faibles depuis

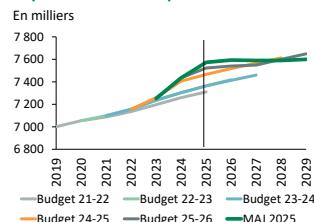
**Graphique 12**

Population revue à la baisse; le PIB potentiel passe de 1,7 % à 1,5 %

Population totale



Population 15 ans et plus



MAJ : Le point sur la situation économique et financière du Québec (mise à jour budgétaire)  
Documents budgétaires du gouvernement du Québec et Desjardins, Études économiques

longtemps, les difficultés de recrutement à venir risquent de nuire à la faisabilité de projets ambitieux.

## Tableau 5

### Québec : principaux indicateurs économiques

Variation annualisée en % (sauf si indiqué)	2023	2024	2025p	2026p	2027p
<b>PIB réel (\$ de 2017)</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>
Consommation finale [dont :] <i>Consommation des ménages</i>	0,7	3,2	2,4	1,0	1,0
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,8	3,2	3,1	1,6	1,6
Formation brute de capital fixe [dont :] <i>Bâtiments résidentiels</i>	-1,7	-0,1	0,8	-0,3	-0,2
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-3,7	-15,1	3,6	1,7	1,6
<i>Machines et matériel</i>	5,9	2,8	12,8	1,7	0,4
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-6,3	-0,7	-2,4	1,6	4,1
<i>FBCF des administrations publiques</i>	4,2	-1,2	-1,2	-0,8	2,4
Variation des stocks (G\$ de 2017)	7,2	0,3	1,8	1,0	1,9
Exportations	6	-2,4	1,8	3,5	1,0
Importations	4,0	3	1	1	0
Demande intérieure finale	-0,8	0,8	-2,0	1,7	3,3
	-0,2	2,3	2,0	1,6	2,3
		2,6	2,6	1,1	1,1
<b>Autres indicateurs</b>					
PIB nominal	5,0	5,4	3,9	3,4	3,9
Revenu personnel disponible réel	0,1	5,2	2,0	2,4	2,0
Rémunération hebdomadaire	3,6	4,5	4,4	2,8	2,8
Emploi	2,9	0,9	1,7	0,7	0,6
Taux de chômage (%)	4,5	5,3	5,6	5,2	5,2
Taux d'épargne personnelle (%)	7,8	9,9	8,8	9,0	9,1
Ventes au détail	3,7	2,1	3,8	5,0	4,7
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	38,9	48,7	59,8	62,1	60,3
Taux d'inflation global	4,5	2,3	2,4	2,0	2,0

p : prévisions; FBCF : formation brute de capital fixe; <sup>1</sup> À rythme annualisé.

Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

# Prévisions de moyen terme

## Le début d'une nouvelle normalité?

Nos prévisions n'incluent pas de renversement marqué des tarifs douaniers déjà en place, et, par conséquent, les échanges commerciaux avec les États-Unis en demeureront affectés. À l'intérieur de cette nouvelle réalité, nous estimons que la croissance économique pourra tout de même s'accélérer et retrouver un rythme de croisière satisfaisant. Il y aura toutefois des ajustements. La croissance économique de plusieurs pays devra davantage compter sur leur demande intérieure si les États-Unis réduisent leurs achats nets à l'étranger. Nous misons entre autres sur une accélération des investissements des entreprises alors que le déploiement de la technologie de l'intelligence artificielle amène plusieurs opportunités, sans oublier la transition énergétique, qui, même si elle paraît plus lente, se poursuit dans plusieurs pays. Les gouvernements devraient aussi contribuer à accélérer les investissements, en plus d'accroître leurs dépenses militaires en réponse aux risques géopolitiques accrus.

### Un nouveau cycle d'investissement

On voit actuellement aux États-Unis les bienfaits économiques d'un boum des investissements. Ce boum, compensant d'autres aspects de l'économie américaine qui vont moins bien, est principalement alimenté par l'effervescence autour de l'intelligence artificielle. Cette effervescence devrait s'étendre à d'autres pays au cours des prochaines années. L'ampleur des investissements pourrait être moindre que ce que l'on a vu récemment aux États-Unis, où de plus en plus d'analystes commencent à établir un parallèle avec la bulle des investissements lors de l'émergence d'Internet dans les années 90. Nous misons sur une croissance soutenue des investissements dans l'intelligence artificielle, mais sans excès. Et au-delà des développements sur les puces électroniques, et de l'essor des centres de données, il faut aussi voir tout le potentiel de cette nouvelle technologie, ses nouvelles applications et les investissements parallèles qui pourraient en résulter.

### Mais pas seulement une histoire d'intelligence artificielle

Le potentiel de hausse des investissements est également élevé pour plusieurs autres secteurs, à commencer par tout ce qui gravite autour de la transition énergétique et de l'adaptation aux changements climatiques. Il est peut-être moins populaire de parler des enjeux environnementaux aux États-Unis, mais la planète ne cessera pas de se réchauffer pour autant. Nous sommes déjà près d'une augmentation de 1,5 degré Celsius par rapport à l'ère préindustrielle. Sans investissements importants,

nous risquons des perturbations climatiques de plus en plus importantes, avec des conséquences coûteuses sur le plan écologique, humain et économique.

Un autre moteur de la demande intérieure pour les prochaines années sera l'augmentation des budgets militaires et des investissements accrus dans les industries de l'armement. Les pays de l'OTAN ont pris des engagements pour renforcer leurs armées alors que les risques géopolitiques augmentent. Il y a aussi tous les autres besoins en investissement afin de maintenir ou d'accroître notre niveau de vie. On peut penser à des projets majeurs en transport collectif ou en infrastructures diverses, en passant par une augmentation de la production d'électricité et de l'offre de logements.

### Changement de régime sur le plan démographique

À l'échelle planétaire, certaines tendances deviennent de plus en plus claires. Le nombre de naissances diminue, et la croissance de la population aussi. Pour certains pays, ces tendances sont plus manifestes, avec des répercussions à prévoir sur le potentiel de croissance économique et sur d'autres variables, comme le taux de chômage.

Le Canada n'échappera pas à ces tendances. Dans les dernières années, la croissance de la population s'était accélérée en raison d'une immigration accrue. Les cibles ont maintenant été revues à la baisse, tant pour les résidents non permanents que pour l'immigration régulière. En conséquence, la croissance de la population sera plus faible au cours des prochaines années.

Le changement de régime s'annonce particulièrement visible au Québec, où la croissance de la population devrait n'être que légèrement positive, selon nos projections basées sur les récentes annonces gouvernementales. Lorsque l'on s'attarde à la tranche de la population âgée de 15 à 64 ans, où l'on retrouve la majorité des travailleurs, c'est plutôt une légère décroissance que l'on observe, ce qui fait que la population active pourrait aussi diminuer. Au bout du compte, la croissance économique potentielle du Québec devrait converger sous la barre de 1,5 % à moyen terme. Cette croissance serait très peu appuyée par une augmentation du nombre de travailleurs, mais plutôt par une augmentation accrue de la productivité. Le taux de chômage devrait quant à lui converger vers 4 %, ce qui signifie que de plus en plus d'entreprises pourraient faire face à des pénuries de travailleurs.

**Tableau 6**
**Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme**

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2020-2024	2025-2030p
<b>États-Unis</b>									
PIB réel (var. en %)	2,8	1,9	2,0	1,8	1,8	2,0	1,9	2,5	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	3,0	2,8	3,2	2,5	2,0	2,0	2,0	4,2	2,4
Taux de chômage	4,0	4,2	4,3	4,2	4,1	4,0	4,0	4,9	4,1
Indice S&P 500 (var. en %) <sup>1</sup>	23,3	17,5	9,6	11,4	10,8	7,7	8,6	15,4	10,9
Fonds fédéraux	5,31	4,25	3,50	3,25	3,25	3,25	3,25	2,03	3,46
Taux préférentiel	8,31	7,25	6,50	6,25	6,25	6,25	6,25	5,63	6,46
Bons du Trésor – 3 mois	5,18	4,13	3,35	3,10	3,10	3,10	3,10	1,98	3,31
Obligations fédérales – 10 ans	4,21	4,15	4,09	4,05	4,05	4,05	4,05	2,28	4,07
– 30 ans	4,41	4,70	4,71	4,65	4,65	4,65	4,65	2,68	4,67
Pétrole WTI (\$ US/baril)	77	66	60	64	65	70	70	67	66
Or (\$ US/once)	2 387	3 420	4 242	4 218	4 025	3 838	3 688	1 742	3 905
<b>Canada</b>									
PIB réel (var. en %)	2,0	1,7	1,3	1,9	1,9	1,7	1,7	2,9	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	2,4	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	3,4	2,0
Création d'emplois (var. en %)	1,9	1,5	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1	1,7	1,0
Création d'emplois (milliers)	382	306	159	160	194	244	243	332	218
Taux de chômage	6,4	6,8	6,7	6,6	6,4	6,3	6,2	6,8	6,5
Mises en chantier (milliers d'unités)	245	258	271	281	285	288	291	248	279
Indice S&P/TSX (var. en %) <sup>1</sup>	18,0	28,5	11,4	9,1	8,5	6,4	8,0	8,3	12,0
Taux de change (\$ US/\$ CA)	0,73	0,72	0,73	0,76	0,79	0,80	0,80	0,76	0,76
Taux des fonds à un jour	4,59	2,56	2,25	2,44	2,75	2,75	2,75	2,42	2,58
Taux préférentiel	6,75	4,76	4,45	4,64	4,95	4,95	4,95	4,61	4,78
Taux hypothécaires – 1 an	7,64	5,40	4,60	4,70	4,80	4,85	4,85	5,05	4,87
– 5 ans	6,73	6,00	5,80	5,50	5,60	5,70	5,70	5,76	5,72
Bons du Trésor – 3 mois	4,37	2,47	2,23	2,55	2,75	2,75	2,75	2,37	2,58
Obligations fédérales – 2 ans	3,67	2,51	2,44	2,69	2,80	2,80	2,80	2,37	2,67
– 5 ans	3,30	2,77	2,66	2,86	3,00	3,00	3,00	2,24	2,88
– 10 ans	3,34	3,19	3,13	3,16	3,25	3,25	3,25	2,32	3,21
– 30 ans	3,33	3,54	3,50	3,46	3,50	3,50	3,50	2,50	3,50
<b>Écarts de taux (Canada–États-Unis)</b>									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,81	-1,66	-1,12	-0,55	-0,35	-0,35	-0,35	-0,23	-0,73
Obligations fédérales – 10 ans	-0,87	-0,96	-0,96	-0,89	-0,80	-0,80	-0,80	-0,37	-0,87
– 30 ans	-1,08	-1,16	-1,21	-1,19	-1,15	-1,15	-1,15	-0,55	-1,17
<b>Québec</b>									
PIB réel (var. en %)	1,7	0,9	1,1	1,6	1,6	1,5	1,5	1,6	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	2,3	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	3,6	2,1
Création d'emplois (var. en %)	0,9	1,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	1,3	0,8
Création d'emplois (milliers)	39	78	31	29	29	27	31	53	37
Taux de chômage	5,3	5,6	5,2	5,2	5,2	4,9	4,5	5,8	5,1
Ventes au détail (var. en %)	2,1	3,8	5,0	4,7	4,7	4,0	3,1	6,1	4,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	49	60	62	60	60	61	62	53	61

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate ; <sup>1</sup> Les variations sont basées sur des observations de fin de période.

Datastream, Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques