

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Les chocs pétroliers se suivent mais ne se ressemblent pas

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

En décembre dernier, nous avons choisi pour titre *Un peu plus des mêmes thèmes en 2026*. Nous soutenions alors que les forces appelées à structurer 2026 étaient déjà à l'œuvre. Trois mois plus tard, ce diagnostic demeure valide. Mais le premier trimestre a introduit une inflexion que l'on pouvait tout au plus appréhender, mais certainement pas prévoir formellement : la survenue rapprochée de deux interventions militaires américaines, au Venezuela, puis en Iran.

Ironiquement, ces chocs ne sont rien de fondamentalement nouveau. Les tensions dans des régions clés pour l'approvisionnement énergétique mondial relèvent d'une géographie bien connue, tout autant que leurs effets sur les prix de l'énergie. L'épisode ukrainien de 2022 fournit à première vue un point de comparaison naturel, mais c'est une comparaison qui atteint rapidement ses limites lorsqu'on prend en compte le contexte économique dans lequel il s'inscrit.

En 2022, le choc énergétique s'était propagé dans une économie mondiale en excès de demande. La sortie de pandémie s'accompagnait d'une demande comprimée cherchant à se déployer, de marchés du travail contraints et d'entreprises disposant d'un fort pouvoir de transmission des coûts. Dans ce contexte, la hausse des prix de l'énergie avait contribué à enclencher une dynamique inflationniste aux allures de spirale.

Le contexte actuel est sensiblement différent. Avant les événements récents, le marché pétrolier était abondamment approvisionné, et les prix, contenus. Pendant ce temps, les marchés du travail se sont détendus dans la plupart des économies avancées, les taux de chômage ont amorcé une

remontée et la croissance économique montre de plus en plus de signes d'essoufflement. La demande excédentaire qui avait servi d'amplificateur en 2022 n'existe donc plus.

Ce changement de contexte modifie la nature de la transmission macroéconomique. La hausse des prix de l'énergie agit moins comme un catalyseur d'une spirale inflationniste que comme un choc de revenu négatif. Elle pèse sur la demande globale à un moment où celle-ci est déjà fragilisée. Le risque central est celui d'une combinaison de croissance affaiblie et d'inflation persistante, plutôt que d'un emballement généralisé de l'inflation. Il convient toutefois de noter que l'augmentation des prix du gaz naturel, si elle se maintient, pourrait exercer des pressions à la hausse sur les coûts des engrais et, à terme, sur les prix alimentaires. Il s'agit d'un canal de transmission que l'épisode ukrainien avait déjà mis en évidence, et qui reste pertinent aujourd'hui.

Ce sont ces éléments, au sein d'une configuration globalement stagflationniste, qui rendent la conduite de la politique monétaire plus délicate. La Réserve fédérale (Fed) et la Banque du Canada (BdC) sont confrontées à un arbitrage très inconfortable : soutenir l'activité au risque de tolérer une inflation plus élevée, ou combattre l'inflation au prix d'un ralentissement plus marqué. Nous discutons plus en détail des considérations qui guideront les banques centrales dans la gestion de cet arbitrage.

Pour le Canada, la situation commande une lecture lucide. En tant qu'exportateur net de pétrole, le pays bénéficie à court terme de la remontée des prix de l'énergie. Il s'agit d'un effet des termes de l'échange qui est positif au net, mais partiel et

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1	Prévisions économiques	
Risques inhérents aux scénarios	3	<i>Outre-mer</i>	5
Scénario financier	4	<i>Canada</i>	9
		<i>États-Unis</i>	7
		<i>Québec</i>	11
		<i>Prévisions de moyen terme</i>	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 • Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères
 Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste principal • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, associé en stratégie macro • Hendrix Vachon, économiste principal • 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.

ENCADRÉ

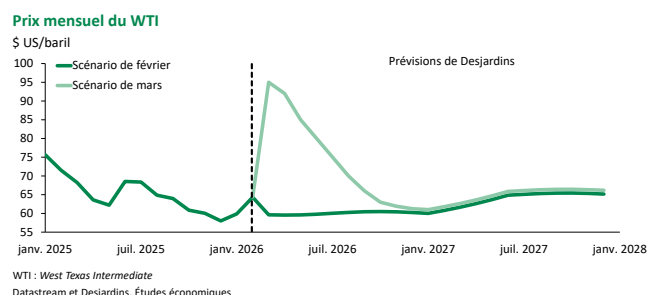
Hypothèses concernant le conflit au Moyen-Orient

Le conflit en Iran et l'escalade des tensions régionales ont déclenché le plus important choc d'offre pétrolière de l'histoire récente, provoquant une contraction subite d'environ 10 % de la production mondiale, avec un risque d'aggravation jusqu'à 20 %. Bien que la baisse soit principalement attribuable à la fermeture du détroit d'Ormuz, les infrastructures énergétiques dans plusieurs pays du Golfe ont également été visées par l'Iran. Ces perturbations ont rapidement propulsé les prix de l'énergie à l'échelle internationale.

Dans notre scénario de référence, nous présumons que les perturbations de la production au Moyen-Orient, combinées à une fermeture partielle ou complète du détroit d'Ormuz, se prolongeront pendant environ deux mois, lesquels seront suivis d'une normalisation graduelle. Nous posons aussi l'hypothèse que la production pétrolière et gazière de l'Iran demeurera négligeable pour l'ensemble de l'horizon de prévision. Le conflit pourrait cependant s'étendre sur une période plus longue, mais ses répercussions sur l'offre pétrolière et sur l'économie mondiale tendraient alors à s'atténuer si les principales voies d'exportation demeurent fonctionnelles. À l'inverse, le conflit pourrait se résorber plus rapidement, mais cela semble peu probable pour moment.

Dans ce contexte, nous prévoyons que le prix du WTI (*West Texas Intermediate*) se maintiendra autour de 95 \$ US le baril pendant la période de perturbation (graphique A). De plus, la hausse des prix de l'énergie devrait être plus marquée en Asie, où la dépendance envers l'approvisionnement énergétique provenant du Moyen-Orient est plus grande. Les prix du gaz naturel devraient également évoluer à des niveaux plus élevés en Europe et en Asie. La réouverture du passage maritime et la reprise progressive de l'offre devraient ensuite favoriser une baisse graduelle des prix de l'énergie.

Graphique A
Le bond du prix du pétrole pourrait persister quelques mois



inégalement distribué. Et cette manne très ciblée coexiste avec un tableau d'ensemble préoccupant. Depuis le début de l'année, le niveau d'emploi a reculé d'environ 100 000 postes. Plusieurs marchés immobiliers restent enlisés. Les finances publiques se sont détériorées, tant au fédéral que dans bon nombre de provinces. Les exportations vers les États-Unis fléchissent sous l'effet des tensions commerciales, et si les exportations hors États-Unis ont progressé, elles partent de trop loin pour s'offrir aujourd'hui comme solution de rechange crédible. À cela s'ajoute une révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) dont l'issue reste ouverte et dont le seul processus génère des coûts d'anticipation réels pour les entreprises. Pris ensemble, ces éléments suggèrent une orientation des risques nettement défavorable à court terme.

À moyen terme, il est permis d'entretenir de l'espoir. Les efforts visant à diversifier les relations commerciales et à renforcer les capacités de défense s'inscrivent dans une logique de repositionnement stratégique nécessaire. De même, la perception du Canada comme destination d'investissement semble s'améliorer, portée par une posture plus explicitement ouverte aux affaires. Mais ces évolutions relèvent du temps long. Elles ne modifient qu'à la marge les contraintes conjoncturelles actuelles.

La principale leçon de ce début d'année tient peut-être à ceci : un choc ne peut être analysé indépendamment du régime dans lequel il survient. À cet égard, le contexte actuel diffère sensiblement de celui qui existait encore récemment. Les ajustements apportés à nos prévisions en tirent les implications, tout en reconnaissant que le régime économique demeure en mouvance, au même titre que la trame géopolitique à laquelle il est subordonné.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La situation géopolitique globale s'est détériorée, et elle est maintenant exacerbée par la guerre en Iran, qui engouffre toute la région du golfe Persique. Le principal risque qui pèse sur les scénarios est que ce conflit perdure ou qu'il s'étende davantage, et ce, même à l'extérieur de la région immédiate, y compris par des actions terroristes en Occident. Les prix de l'énergie pourraient être encore plus élevés que ceux que nous posons comme hypothèse centrale, et les chaînes d'approvisionnement pourraient être perturbées davantage. La confiance des ménages, des entreprises et des investisseurs pourrait s'effondrer. Ce contexte amènerait à la fois une faible croissance économique, voire une récession globale, et une inflation nettement plus forte. En dehors du conflit au Moyen-Orient, les tensions demeurent élevées alors que les relations diplomatiques et économiques entre les États-Unis et les autres pays avancés sont fragiles. L'administration américaine cherche des manières d'imposer de nouveaux tarifs douaniers, à la suite de la décision de la Cour suprême américaine. La possibilité de nouvelles mesures garde les tensions élevées. 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 d'une contagion des prix de l'énergie plus élevés, de nouveaux tarifs douaniers ou de difficultés dans les chaînes d'approvisionnement. L'attention est aussi tournée vers la révision de l'ACEUM ainsi que les élections de mi-mandat, des facteurs qui pourraient perturber la conjoncture. L'érosion de piliers institutionnels aux États-Unis pourrait inciter certains investisseurs mondiaux à réduire davantage leur exposition aux États-Unis. Une forte correction des marchés boursiers, qui ont fortement bénéficié de l'engouement pour l'intelligence artificielle, 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		
		2025	2026p	2027p	2025	2026p	2027p
Économies avancées	36,9	1,7	1,5	1,6	2,4	2,5	1,9
États-Unis	14,8	2,1	2,3	1,9	2,7	3,0	2,1
Canada	1,4	1,7	1,2	2,1	2,1	2,3	1,8
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>2,4</i>	<i>2,3</i>	<i>2,0</i>
Japon	3,2	1,2	0,2	0,9	3,2	2,1	1,6
Royaume-Uni	2,1	1,3	0,6	1,3	3,4	2,9	2,0
Zone euro	11,5	1,5	1,0	1,5	2,1	2,2	1,7
<i>Allemagne</i>	<i>3,1</i>	<i>0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>1,4</i>	<i>2,2</i>	<i>2,4</i>	<i>1,8</i>
<i>France</i>	<i>2,1</i>	<i>0,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>0,9</i>	<i>1,6</i>	<i>1,4</i>
<i>Italie</i>	<i>1,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>	<i>1,5</i>	<i>1,8</i>	<i>1,5</i>
Autres pays	3,8	1,5	1,8	2,0	2,0	2,3	1,8
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>2,1</i>	<i>2,8</i>	<i>3,5</i>	<i>2,4</i>
Économies émergentes et en développement	63,1	4,2	3,8	4,0	5,2	5,4	4,1
Asie émergente	33,7	5,5	4,8	5,0	0,9	1,9	2,0
<i>Chine</i>	<i>19,3</i>	<i>5,0</i>	<i>4,4</i>	<i>4,5</i>	<i>0,1</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>
<i>Inde</i>	<i>8,2</i>	<i>7,6</i>	<i>6,5</i>	<i>6,5</i>	<i>2,2</i>	<i>4,2</i>	<i>4,2</i>
Amérique latine	5,7	2,1	1,8	2,3	4,2	4,1	3,4
<i>Mexique</i>	<i>1,7</i>	<i>0,6</i>	<i>1,4</i>	<i>1,9</i>	<i>3,8</i>	<i>4,0</i>	<i>3,4</i>
<i>Brésil</i>	<i>2,4</i>	<i>2,6</i>	<i>1,5</i>	<i>2,0</i>	<i>4,8</i>	<i>4,2</i>	<i>3,5</i>
Europe de l'Est	8,2	2,2	2,1	2,5	14,1	10,2	7,5
<i>Russie</i>	<i>3,5</i>	<i>1,0</i>	<i>0,7</i>	<i>1,2</i>	<i>8,7</i>	<i>5,5</i>	<i>4,1</i>
Autres pays	15,4	2,7	2,7	3,2	12,5	15,0	11,0
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,5</i>	<i>1,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,9</i>	<i>3,2</i>	<i>3,7</i>	<i>3,3</i>
Monde	100,0	3,2	3,0	3,2	4,2	4,3	3,3

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

Les banques centrales nord-américaines ont plus de latitude que leurs homologues européennes et asiatiques pour faire fi du récent choc des prix de l'énergie, la BdC bénéficiant de la plus grande souplesse à cet égard. L'inflation globale est proche de la cible, et l'activité économique est faible : le risque d'observer des effets inflationnistes plus larges est limité, ce qui permet aux décideurs canadiens de demeurer patients. La Fed fait face à un contexte très différent. L'inflation est restée supérieure à l'objectif de la banque centrale, et les conditions actuelles risquent de retarder encore l'atteinte de la cible. Notre scénario de base prévoit toujours des baisses de taux plus tard cette année, mais cela suppose une désescalade à court terme des tensions géopolitiques.

La rotation vers les actions non américaines est au point mort, les actions européennes et asiatiques étant durement touchées par les effets de la hausse des prix de l'énergie. Au Canada, le recul des prix des métaux précieux a pesé sur le TSX, bien que la progression de ceux de l'énergie ait offert un léger contrepoids. Les perspectives pour les actions américaines ont été revues à la baisse en raison des risques haussiers pour l'inflation. Sur les marchés de change, la paire USD-CAD demeure globalement stable. On s'attend à ce que le dollar canadien évolue latéralement par rapport au dollar américain tout en s'appréciant légèrement par rapport à l'euro, à la livre sterling et au yen au cours des trois prochains mois.

Tableau 2

Sommaire des prévisions financières

	2025		2026				2027			
Fin de période en % (sauf si indiqué)	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	4,25	3,75	3,75	3,75	3,50	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	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50
Royaume-Uni	4,00	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25
Obligations fédérales										
États-Unis										
2 ans	3,65	3,49	3,80	3,55	3,40	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
5 ans	3,72	3,70	3,90	3,70	3,60	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
10 ans	4,13	4,14	4,30	4,15	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05
30 ans	4,73	4,84	4,85	4,75	4,70	4,70	4,70	4,70	4,70	4,70
Canada										
2 ans	2,47	2,58	2,85	2,50	2,40	2,50	2,55	2,65	2,70	2,75
5 ans	2,74	2,96	3,05	2,85	2,70	2,70	2,75	2,80	2,90	3,00
10 ans	3,17	3,42	3,45	3,30	3,20	3,15	3,15	3,15	3,20	3,25
30 ans	3,61	3,85	3,85	3,75	3,60	3,55	3,55	3,55	3,55	3,60
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,39	1,37	1,37	1,35	1,35	1,34	1,33	1,31	1,30	1,28
Dollar canadien (CAD/USD)	0,72	0,73	0,73	0,74	0,74	0,75	0,75	0,76	0,77	0,78
Euro (EUR/USD)	1,17	1,18	1,12	1,12	1,15	1,18	1,19	1,20	1,21	1,22
Livre sterling (GBP/USD)	1,33	1,35	1,28	1,28	1,30	1,30	1,31	1,32	1,34	1,35
Yen (USD/JPY)	148	157	160	165	160	155	151	147	143	140
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	6 800 (16,4 %)		Cible : 7 300 (+7,1 %)				Cible : 8 100 (+10,8 %)			
Canada – S&P/TSX	31 700 (28,2 %)		Cible : 35 200 (+11,1%)				Cible : 39 900 (+13,3%)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	76 (60*)		73 (61*)				65 (66*)			
Or (\$ US/once)	3 420 (4 100*)		5 020 (5 200*)				5 190 (5 125*)			

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Le brouillard de la guerre voile la conjoncture économique mondiale

PRÉVISIONS

Les signes étaient plutôt positifs pour l'économie mondiale au cours des premiers mois de 2026. Le choc pétrolier issu du conflit dans le golfe Persique vient toutefois embrouiller les perspectives et amène à diminuer, quoique légèrement pour le moment, les prévisions de croissance des PIB réels des principales économies d'outre-mer. Le PIB réel mondial devrait augmenter de 3,0 % en 2026 et de 3,2 % en 2027. Le ralentissement pourrait évidemment être plus prononcé si la crise s'aggrave. L'inflation, qui était généralement en baisse un peu partout, se relèvera, du moins temporairement.

En Europe, la croissance du PIB réel a légèrement ralenti entre l'été et l'automne 2025. Les exportations nettes ont amené une contribution négative à la croissance pour un troisième trimestre consécutif. Cela dit, l'Allemagne est sortie de sa récession technique avec une première croissance trimestrielle depuis l'hiver 2025. L'économie germanique demeure tout de même fragile alors que la production industrielle a subi deux baisses mensuelles consécutives importantes en décembre (-1,0 %) et en janvier (-0,6 %). Ce pays reste aux prises avec un secteur industriel fragilisé par une conjoncture internationale plutôt lente et par le protectionnisme américain. Les exportations allemandes vers les États-Unis ont d'ailleurs diminué de 25 % depuis le sommet du début de 2025. Le contexte européen était toutefois relativement positif avant le début du conflit au Moyen-Orient alors que les récents indices PMI portaient généralement vers le haut au cours des premiers mois de 2026, suggérant que la croissance économique serait encore en place au premier trimestre de l'année. Le constat est relativement le même pour le Royaume-Uni. La croissance du PIB réel a légèrement ralenti au dernier trimestre de 2025, mais l'on a récemment pu voir une amélioration de plusieurs indicateurs économiques en janvier et en février, y compris les indices PMI alors que l'inflation y a aussi ralenti (tout en demeurant plus élevée qu'en zone euro).

La fin des tarifs douaniers américains de réciprocité à la suite de la décision de la Cour suprême des États-Unis et leur remplacement par un tarif temporaire de 10 % devraient aider quelque peu les pays qui exportent beaucoup vers les États-Unis. Les tarifs sectoriels restent en place, mais certains pays, comme la Chine, qui faisaient face à des tarifs d'« urgence » plutôt élevés, devraient voir le tarif effectif américain auquel ils sont exposés diminuer (graphique 1). Cela pourrait soutenir un peu plus le commerce mondial.

La conjoncture mondiale relativement stable qui semblait être de mise jusqu'en février risque toutefois de changer, une conséquence de la crise qui secoue le Moyen-Orient. Alors que plusieurs pays, notamment en Europe, profitaient d'une situation qui se stabilisait de plus en plus, quatre années après le choc de la guerre en Ukraine, l'éclatement de la guerre

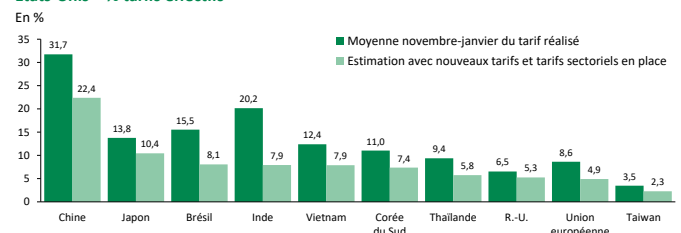
dans le golfe Persique fragilise à nouveau l'approvisionnement énergétique.

L'économie mondiale est tout de même devenue moins dépendante du pétrole au cours des dernières décennies. Alors que le PIB réel mondial s'est multiplié près de cinq fois depuis le début des années 1980, la consommation globale de pétrole n'est qu'une fois et demie plus grande (graphique 2). Un baril de pétrole alimente donc près de 4 000 \$ US de 2015 en production, comparativement à moins de 1 300 \$ US

Graphique 1

Les nouveaux tarifs devraient amener une baisse du tarif effectif américain pour la plupart des pays

États-Unis – % tarifs effectifs



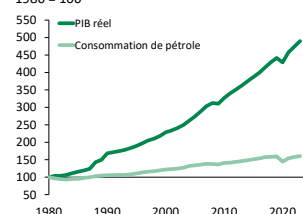
United States International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

Graphique 2

L'économie mondiale est bien moins dépendante du pétrole

Monde – PIB réel (PPP) et consommation de pétrole

1980 = 100

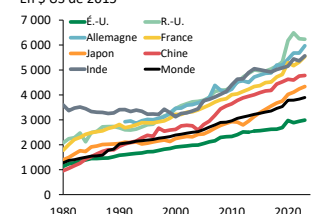


* Selon la parité des pouvoirs d'achat (PPP).

U.S. Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

PIB réel par baril

En \$ US de 2015*



en 1980. Cela aidera évidemment la conjoncture économique internationale à passer au travers de la crise actuelle.

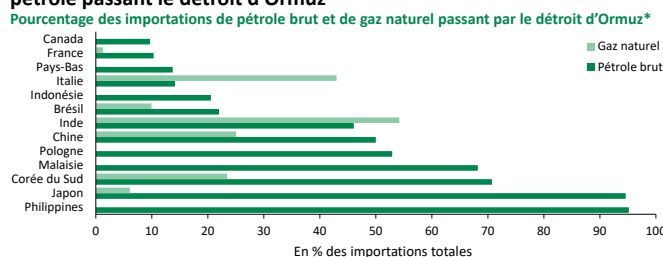
Cela ne veut pas dire qu'il n'y aura pas de difficultés à très court terme. Le bond des prix de l'énergie et les nouveaux obstacles dans l'approvisionnement en pétrole et en gaz auront évidemment des conséquences néfastes. Celles-ci seront cependant inégales. C'est qu'il y a aussi une différence entre la dépendance au pétrole et la dépendance au pétrole venant précisément du golfe Persique. Plusieurs pays, notamment en Asie, mais aussi en Europe, se trouvent maintenant dans une position particulièrement fragile en raison de la source de leur approvisionnement en pétrole (graphique 3). Ils devraient faire face à une réaccélération temporaire de l'inflation qui affectera négativement le revenu réel des ménages, la rentabilité des entreprises ainsi que leur confiance. En zone euro, la modeste amélioration de la confiance observée depuis le printemps 2025 pourrait facilement se renverser. On s'attend donc à ce que la crise retranche quelques dixièmes de point de pourcentage à la croissance des PIB réels européens en 2026, notamment au deuxième trimestre.

approvisionnement, il est l'un des mieux préparés pour absorber le choc. Le Japon dispose d'environ six mois de réserves stratégiques de pétrole, soit le double de la moyenne des économies développées, ce qui lui confère une certaine marge de manœuvre face à la volatilité actuelle des marchés énergétiques.

Bien que le PIB réel chinois ait clôturé 2025 avec un solide gain trimestriel de 1,2 %, les données disponibles au début de 2026 indiquent un essoufflement de l'activité. Les indices PMI manufacturier et non manufacturier se sont repliés en février, à 49,0 et 49,5 respectivement, signalant un retour en zone de contraction. Les ventes au détail ont connu un léger rebond, mais la tendance demeure fragile. Plus largement, l'économie chinoise reste freinée par une demande intérieure atone, accentuée par l'endettement élevé du secteur public, la crise persistante de l'immobilier et un manque de confiance généralisé des entreprises et des ménages. Dans ces conditions, nous prévoyons que la croissance du PIB réel sera en 2026 légèrement sous l'objectif de 4,5 % établi par le gouvernement central.

Graphique 3

La majorité des grandes économies d'Asie dépendent fortement du pétrole passant le détroit d'Ormuz



* Selon les données disponibles en 2024.

World Integrated Trade Solution, Kpler et Desjardins, Études économiques

La situation est encore plus préoccupante en Asie, où plusieurs économies restent fortement tributaires des importations d'hydrocarbures en provenance du Moyen-Orient. En Inde, environ 40 % des importations de pétrole brut transitent par le détroit d'Ormuz, une proportion qui atteint près de 50 % dans le cas de la Chine. Sans surprise, les prix de l'énergie au Moyen-Orient et en Asie ont enregistré des hausses plus marquées que dans le reste du monde. Dans ce contexte, les perspectives de croissance, qui demeuraient robustes pour l'Asie en début d'année, sont aussi abaissées de quelques points de pourcentage.

Le Japon a évité une récession technique alors qu'une croissance de 0,3 % au quatrième trimestre a suivi une baisse de 0,7 % à la période précédente. Bien que le pays demeure fortement dépendant des importations de pétrole en provenance du Moyen-Orient, qui représentent près de 90 % de son

États-Unis

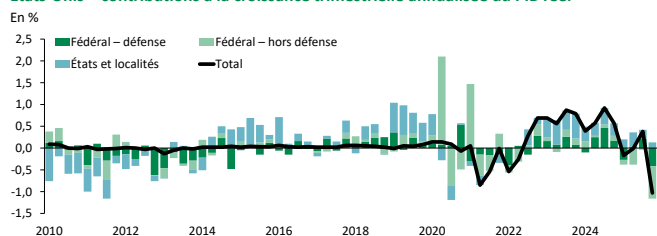
Un nouveau défi pour l'économie américaine

PRÉVISIONS

La croissance de l'économie américaine a déçu à la toute fin de 2025, mais un meilleur gain du PIB réel est attendu dès le premier trimestre de 2026. La flambée des prix de l'énergie causée par le conflit dans le golfe Persique est toutefois un nouvel écueil qui devrait affecter la croissance ainsi que le revenu disponible réel des ménages. Ce choc ne devrait pas faire chavirer l'économie américaine en récession, mais il pourrait ralentir la progression du PIB réel au deuxième trimestre et maintenir l'inflation au-delà de 3 % au printemps.

Après deux trimestres de hausses annualisées du PIB réel près de 4 %, le gain de seulement 0,7 % en fin de 2025 fait mauvaise figure et semble contredire les déclarations du président Trump louant une économie « hot ». Si la consommation, l'investissement et les exportations nettes ont été plus modérés que prévu, le principal frein est venu des dépenses publiques. En raison de l'impasse budgétaire qui a sévi du début d'octobre à la mi-novembre, les dépenses fédérales ont chuté de 16,7 % à rythme annualisé au quatrième trimestre, retranchant 1,16 point de pourcentage à la croissance trimestrielle du PIB réel (graphique 4). Un rebond est toutefois attendu dès le premier trimestre de 2026 grâce à la reprise des dépenses fédérales.

Graphique 4
L'impasse budgétaire a provoqué une forte contribution négative des dépenses gouvernementales au PIB réel
États-Unis – contributions à la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Les mesures fiscales du *One Big Beautiful Bill Act*, adopté à l'été 2025, devraient également soutenir la croissance. Certains effets commencent d'ailleurs à se manifester alors que le revenu disponible réel des ménages a bondi de 0,7 % en janvier, la plus forte augmentation mensuelle en trois ans, et ce, grâce à une baisse de 3,2 % des cotisations fiscales. Les remboursements d'impôt des contribuables sont en hausse de 10,6 % jusqu'à maintenant en 2026 par rapport à 2025. Malgré cela, la consommation est demeurée hésitante, alors que les ventes d'automobiles ont diminué et que l'ensemble des dépenses réelles des ménages n'ont augmenté que de 0,1 % en janvier.

La faiblesse de la croissance de la consommation en début d'année malgré les allègements fiscaux découle probablement d'un marché du travail moins vigoureux. Un assez bon gain de l'emploi a été enregistré en janvier, mais il était flanqué de pertes en décembre et en février, et ce, même au sein du secteur privé. En fait, le niveau d'emplois total était en février 2026 plus bas qu'il ne l'était au printemps de 2025. Les coupes au sein de la fonction publique fédérale, les freins à l'immigration, l'incertitude causée par la politique commerciale et l'adoption plus généralisée de l'intelligence artificielle freinent la création d'emplois, qui devrait rester modérée dans les prochains trimestres.

À ce portrait déjà pas tout à fait reluisant s'ajoute une nouvelle zone d'ombre : les conséquences du conflit au Moyen-Orient. Pour le moment, peu d'indicateurs économiques couvrent la période suivant les premiers bombardements. L'indice de confiance de l'Université du Michigan a légèrement diminué selon sa version préliminaire de mars, mais la moitié des réponses avaient été reçues avant le 28 février. On s'attend toutefois à ce que les conséquences du conflit se manifestent davantage à mesure que le temps avance. La principale indication est le bond spectaculaire des prix de l'essence. La moyenne nationale des prix à la pompe est passée de 279 ¢ US le gallon à 357 ¢ US en trois semaines. Tant que les prix resteront si élevés, ils limiteront la progression des autres types de dépenses ou grugeront l'épargne. Nous prévoyons un ralentissement de la consommation et du PIB réel au deuxième trimestre, sans toutefois anticiper de contraction.

Une confiance plus faible et une incertitude élevée pourraient peser sur les entreprises et leurs investissements. On s'attend cependant à un gain des investissements liés à l'extraction de pétrole et de gaz. Ce secteur était plutôt déprimé depuis un certain temps, et ce, malgré les appuis de l'administration Trump. À la fin de 2025, l'investissement y était 15,7 % plus bas qu'à la fin de 2023. Un regain devrait se manifester au printemps et à l'été. Parallèlement, les investissements liés à l'intelligence artificielle continuent de soutenir l'investissement non résidentiel, portés par la construction de centres de données et l'acquisition d'équipements informatiques et de logiciels. On s'attend à ce que la croissance de ces investissements se poursuive, quoiqu'à

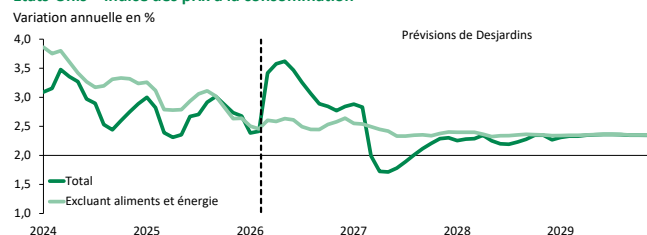
un rythme qui devrait tôt ou tard se modérer. Les entreprises devraient aussi profiter d'une détente partielle de la politique protectionniste du président Trump alors que la Cour suprême a invalidé les tarifs basés sur les mesures d'urgence. Ceux-ci ont été remplacés temporairement et l'administration place ses pions en vue d'en imposer de nouveaux à terme (la durée légale étant de 150 jours sans l'accord du Congrès). Le taux de tarifs effectifs plus bas depuis le début de mars devrait offrir un répit aux entreprises importatrices.

Comme les prix à la consommation ont été moins touchés que prévu par le protectionnisme de l'administration Trump, l'effet du revers judiciaire sur le coût de la vie devrait être assez limité. Toutefois, ce que la politique commerciale n'a pas fait, la politique extérieure et militaire pourrait l'accomplir. La hausse des prix de l'énergie amènera inévitablement une augmentation de l'inflation. Jusqu'à récemment, celle-ci poursuivait sa lente tendance à la baisse (bien qu'à 2,4 % en février, elle demeure au-dessus de la cible de la Fed). On s'attend maintenant à ce que la variation annuelle de l'indice total des prix à la consommation repasse au-dessus de 3 % dès le mois de mars et y demeure jusqu'à la fin du printemps. L'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, sera évidemment moins affectée, mais sa tendance baissière pourrait aussi être interrompue (graphique 5).

Graphique 5

La hausse de prix de l'énergie devrait provoquer un rebond temporaire de l'inflation totale

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			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2024	2025	2026p	2027p
PIB réel (\$ US de 2017)	4,4	0,7	2,9	1,1	2,5	2,0	2,8	2,1	2,3	1,9
Dépenses personnelles	3,5	2,0	1,7	0,8	2,1	1,9	2,9	2,6	1,9	1,7
Construction résidentielle	-7,1	-0,5	-1,4	-0,3	1,4	1,6	3,2	-2,1	-1,5	1,4
Investissement des entreprises	3,2	2,2	3,5	4,3	3,5	2,5	2,9	4,1	3,5	2,9
Variation des stocks (G\$ US de 2017)	-23,9	-7,5	-5,0	-10,0	10,0	15,0	43,5	30,6	2,5	36,3
Dépenses publiques	2,2	-5,8	7,4	2,6	0,4	1,7	3,8	1,1	1,6	1,6
Exportations	9,6	-3,3	7,1	1,6	2,0	1,9	3,6	1,6	2,8	1,8
Importations	-4,4	-1,1	4,8	3,1	0,9	1,8	5,8	2,7	-1,0	2,1
Demande intérieure finale	2,8	0,6	2,7	1,5	2,0	2,0	3,1	2,4	1,9	1,8
Autres indicateurs										
PIB nominal	8,3	4,5	6,7	3,4	4,8	4,2	5,3	5,0	5,4	4,2
Revenu personnel disponible réel	1,0	0,2	3,4	0,9	2,7	2,3	2,9	1,7	1,7	2,0
Emploi selon les entreprises	0,1	-0,2	0,3	0,3	0,5	0,7	1,2	0,5	0,2	0,7
Taux de chômage (%)	4,3	4,5	4,4	4,5	4,5	4,5	4,0	4,3	4,5	4,4
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 346	1 328	1 392	1 335	1 345	1 345	1 371	1 357	1 354	1 358
Profits des entreprises* ²	9,3	4,5	7,5	7,5	3,5	3,2	5,1	5,9	5,4	3,1
Taux d'épargne personnelle (%)	4,4	4,0	4,4	4,4	4,5	4,6	5,5	4,7	4,5	4,6
Taux d'inflation global*	2,9	2,8	2,7	3,6	3,1	2,7	3,0	2,7	3,0	2,1
Taux d'inflation de base* ³	3,1	2,8	2,5	2,6	2,5	2,5	3,4	2,9	2,5	2,4
Solde du compte courant (G\$ US)	-906	-826	-823	-839	-834	-837	-1 185	-1 122	-833	-857

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Le conflit en Iran complique les perspectives économiques déjà incertaines du Canada

PRÉVISIONS

La croissance du PIB réel canadien a surpris à la baisse au quatrième trimestre de 2025 en raison d'un important effet négatif lié aux stocks, mais la demande intérieure s'est maintenue. L'attention accordée au changement de régime au Venezuela au début de 2026 s'est rapidement transportée au conflit en Iran, qui a entraîné une flambée des prix du pétrole à la fin du premier trimestre de l'année. Conséquemment, nos perspectives de croissance et d'inflation ont été révisées à la hausse à compter du deuxième trimestre. Parallèlement, l'Allocation canadienne pour l'épicerie et les articles essentiels est entrée en vigueur. L'élimination des droits de douane mis en place en vertu de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) aux États-Unis est un autre facteur favorable. La hausse des dépenses des gouvernements fédéral et provinciaux devrait également stimuler la croissance au-delà de ce que la BdC a présenté dans ses perspectives de janvier 2026. Cela dit, des vents contraires persistent, notamment le ralentissement de la croissance démographique, la réduction de l'appareil gouvernemental fédéral et la poursuite des renouvellements hypothécaires à des taux plus élevés. La révision de l'ACEUM et les risques baissiers qu'elle comporte n'ont pas non plus échappé à l'attention des décideurs canadiens.

L'économie canadienne s'est contractée de 0,6 % d'un trimestre à l'autre à rythme annualisé au quatrième trimestre de 2025, ce qui est inférieur aux attentes de la BdC, qui pointaient vers un résultat stable (graphique 6). Une faiblesse importante du côté des stocks non agricoles a pesé sur le résultat global. Cela dit, la demande intérieure finale s'est montrée résiliente (2,4 %), soutenue par l'augmentation des dépenses fédérales en défense, les solides investissements en machinerie et équipement ainsi que la hausse des dépenses des ménages. Néanmoins, les difficultés commerciales se sont répercutées sur l'activité économique tout au long de 2025, laissant la croissance à 1,7 % pour l'ensemble de l'année – le rythme le plus lent depuis la pandémie de COVID-19. Cependant, la croissance rebondira probablement au premier trimestre de 2026. La consommation devrait contribuer aux perspectives à court terme malgré la [faiblesse des données d'emploi](#) au début du trimestre, tandis que les investissements privés devraient s'être redressés grâce à la bonne performance de la construction résidentielle. Les dépenses en immobilisations

des gouvernements devraient aussi appuyer la croissance du PIB réel au premier trimestre de 2026, les investissements dans les systèmes d'armes atteignant des sommets sans précédent, [quoique discutables](#).

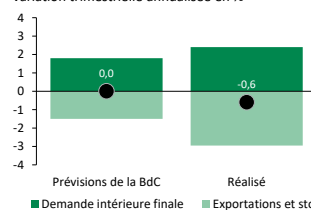
Pour la suite de 2026, le [changement de régime au Venezuela](#) a initialement engendré une incertitude à court terme pour les prix du pétrole, en plus d'introduire un vent contraire modeste pour la croissance du PIB réel canadien. Toutefois, l'environnement géopolitique et énergétique mondial a radicalement changé, avec le conflit en Iran qui perturbe le transport dans le détroit d'Ormuz et dont la fin ne semble pas encore en vue. Au moment d'établir nos perspectives, le prix de référence du pétrole WTI avoisine les 100 \$ US le baril, ce qui correspond au scénario de perturbation majeure décrit dans [notre récente analyse](#). Ainsi, nos perspectives trimestrielles ont été révisées à la hausse à partir du deuxième trimestre de 2026, en grande partie en raison de l'augmentation des investissements du secteur de l'énergie ainsi que des exportations. Dans ce dernier cas, la diversification des routes commerciales via la côte ouest du Canada devrait également soutenir les exportations d'énergie. Bien que la hausse du prix du pétrole aura un effet net positif sur le PIB réel, elle sera accompagnée d'une inflation plus forte, les prix élevés de l'énergie contribuant davantage à l'indice des prix à la consommation (IPC) global en 2026 (graphique 7 à la page 10). En ce qui concerne la politique commerciale américaine, la suppression des droits de douane adoptés en vertu de l'IEEPA est une bonne nouvelle et devrait donner un léger coup de pouce aux exportations nettes et aux investissements. Nous avons estimé que le taux effectif moyen des droits de douane sur les importations américaines en provenance du Canada devrait être inférieur d'environ 0,1 à 0,3 point de

Graphique 6

Au quatrième trimestre de 2025, la croissance du PIB réel a surpris à la baisse, mais devrait rebondir au premier trimestre de 2026

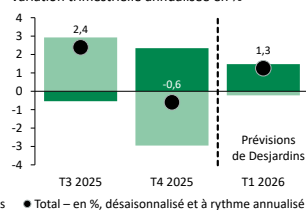
PIB réel du T4 2025 – réel et prévisions de la BdC

Variation trimestrielle annualisée en %



PIB réel – réel et prévision de Desjardins

Variation trimestrielle annualisée en %

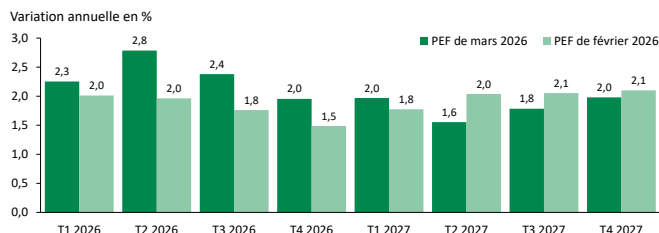


BdC : Banque du Canada
BdC et Desjardins, Études économiques

Graphique 7

Les prix de l'énergie nous font revoir nos perspectives d'inflation à la hausse à court terme

Inflation de l'IPC total



IPC : indice des prix à la consommation; PEF : Prévisions économiques et financières
Desjardins, Études économiques

pourcentage à nos estimations précédentes, à environ 3,5 %, en supposant que les droits de douane sectoriels actuels demeurent inchangés. Cela dit, l'incertitude entourant la [révision conjointe prochaine de l'ACEUM](#), le 1^{er} juillet 2026, représente toujours un risque baissier important.

Plusieurs vents contraires continuent de peser sur nos perspectives. Le premier est le [ralentissement de la croissance démographique](#), alors que le gouvernement vise à ramener la population de résidents non permanents à 5 % du total. De plus, les renouvellements hypothécaires à des taux d'intérêt plus élevés devraient s'accélérer en 2026, puisque les prêts hypothécaires à taux fixe de 5 ans contractés en 2021 arriveront à échéance. Enfin, le [budget fédéral de 2025](#) a imposé des restrictions dans les dépenses de fonctionnement et prévoit des réductions de l'appareil gouvernemental fédéral, ce qui ajoute un autre obstacle aux perspectives.

Cela dit, les déficits importants et la hausse des emprunts dans le budget 2025 servent à financer des réductions d'impôt et des dépenses visant à stimuler l'investissement et la productivité. L'augmentation des dépenses militaires pour atteindre les objectifs de l'Organisation du traité de l'Atlantique nord (OTAN) et les investissements dans les infrastructures devraient stimuler la croissance.

Tableau 4

Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en %
(sauf si indiqué)

	2025		2026				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2024	2025	2026p	2027p
PIB réel (\$ de 2017)	2,4	-0,6	1,3	2,5	1,8	2,2	2,0	1,7	1,2	2,1
Consommation finale [dont :]	-1,3	2,1	1,4	2,3	1,5	1,9	2,6	2,3	1,6	2,0
<i>Consommation des ménages</i>	-0,8	1,7	1,0	2,3	1,2	1,6	2,2	2,3	1,4	1,7
<i>Consommation des adm. publiques</i>	-2,7	3,1	2,6	2,6	2,7	2,8	3,8	2,4	2,1	2,8
Formation brute de capital fixe [dont :]	2,1	3,3	1,6	2,1	2,6	3,1	0,7	1,4	2,3	3,1
<i>Bâtiments résidentiels</i>	5,0	-4,4	1,5	2,0	2,9	3,8	-0,2	1,0	1,2	3,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-0,9	-3,2	-0,5	1,8	2,6	2,9	-1,7	1,6	0,5	3,4
<i>Machines et matériel</i>	-12,8	12,3	1,0	0,8	1,4	1,8	-1,0	-3,5	-0,3	2,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,6	4,9	1,5	1,9	1,9	1,9	2,2	0,3	1,5	2,1
<i>FBCF des adm. publiques</i>	16,5	20,4	5,0	3,8	3,8	4,0	6,1	6,7	8,8	4,1
Variation des stocks (G\$ de 2017)	13,4	-10,1	-8,5	-6,1	-5,4	-5,0	6,5	7,4	-6,3	-5,0
Exportations	3,8	6,1	2,0	5,0	5,3	5,3	0,9	-1,7	2,3	4,2
Importations	-11,0	1,0	3,6	5,8	5,6	5,5	0,7	-0,4	1,7	4,8
Demande intérieure finale	-0,5	2,4	1,5	2,3	1,8	2,2	2,2	2,1	1,8	2,3
Autres indicateurs										
PIB nominal	6,2	2,3	4,2	4,5	3,5	3,9	4,8	4,3	3,7	3,9
Revenu personnel disponible réel	1,1	-0,9	2,3	2,5	0,7	1,3	4,8	2,3	1,2	1,4
Emploi	0,0	2,4	-0,3	-0,6	0,5	0,7	1,9	1,4	0,4	0,8
Taux de chômage (%)	7,0	6,7	6,7	6,8	6,7	6,7	6,4	6,8	6,7	6,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	273	255	252	260	262	262	245	259	259	261
Profits des entreprises* ²	6,2	3,4	3,8	11,4	8,4	8,2	-2,3	5,7	7,9	5,3
Taux d'épargne personnelle (%)	5,2	4,4	4,7	4,8	4,7	4,6	5,0	4,9	4,7	4,4
Taux d'inflation global*	2,0	2,2	2,3	2,8	2,4	2,0	2,4	2,1	2,3	1,8
Taux d'inflation de base* ³	2,5	2,5	2,2	2,0	2,2	2,1	2,6	2,5	2,1	2,1
Solde du compte courant (G\$)	-5,3	-0,7	-6,0	-5,8	-7,8	-7,9	-15,0	-30,4	-27,5	-35,8

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Québec

Les chiffres d'emploi de février rendent-ils une récession inévitable? Non. Mais la portée du ralentissement inquiète

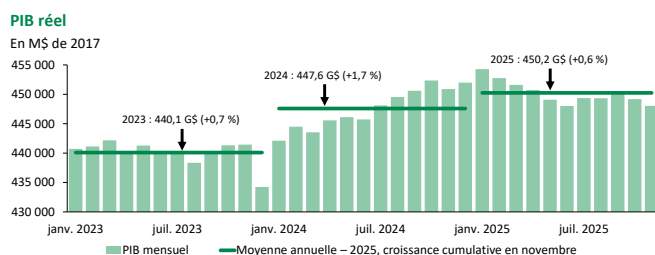
PRÉVISIONS

En attendant les derniers chiffres du PIB pour dresser le bilan définitif de 2025, il apparaît clairement que l'économie québécoise a ralenti tout au long de l'année. Si le choc initial provient du commerce international, la faiblesse s'est ensuite propagée à la plupart des industries. Le début de 2026 a aussi apporté une mauvaise nouvelle, alors que le marché du travail aurait subi son recul le plus marqué hors pandémie en au moins 50 ans. Au-delà de la conjoncture, le ralentissement démographique et les efforts de consolidation du gouvernement provincial accentueront les vents de face à court et moyen terme. Certains aspects demeurent toutefois porteurs, dont les projets d'investissement publics et la vigueur persistante du marché de l'habitation. Dans l'ensemble, nous prévoyons une deuxième année de croissance économique limitée en 2026, à 1,0 %.

L'économie québécoise a vraisemblablement progressé de 0,7 % en 2025. Cette moyenne cache toutefois une dynamique nettement moins favorable à l'approche de 2026. Le PIB réel québécois a atteint un sommet en janvier 2025, moment où plusieurs entreprises ont accéléré leur production pour devancer l'introduction des tarifs douaniers. Par la suite, [l'activité s'est repliée](#) dans huit des dix mois suivants, si bien que le PIB réel de novembre 2025 se situait au même niveau qu'en juillet 2024 (graphique 8).

Graphique 8

Le PIB réel du Québec a atteint son sommet en janvier 2025



Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Tout au long de l'année, nous soulignons la résilience du marché du travail malgré un contexte difficile. Les données de février dernier ont toutefois ravivé les inquiétudes : une perte nette de 57 300 emplois, du jamais vu hors pandémie, a alimenté les craintes. Ce résultat pourrait refléter une aberration statistique ou un affaiblissement passé sous le radar. Nous privilégions donc d'attendre les données du mois prochain avant de trancher sur l'état du marché du travail québécois. Après tout, les rentrées fiscales liées à l'impôt sur le revenu demeuraient cohérentes

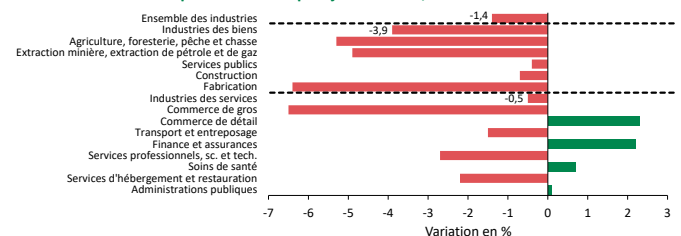
avec les tendances observées dans les enquêtes sur l'emploi ([d'avril à décembre](#)), et les recensements de licenciements du ministère de l'Emploi et de la Solidarité sociale ne montraient aucune hausse notable en janvier et en février.

Le portrait sectoriel ajoute toutefois de l'eau au moulin quant aux préoccupations entourant l'état de l'économie québécoise. Un choc limité à une seule industrie peut parfois permettre à d'autres secteurs de prendre le relais le temps que l'ajustement se fasse. Or, depuis le sommet du PIB réel atteint en janvier, la plupart des secteurs affichent des reculs (graphique 9). S'il n'est pas surprenant que le commerce de gros ainsi que le transport et l'entreposage pâtissent des difficultés du secteur manufacturier touché de plein fouet par la guerre commerciale en cours, il est plus inquiétant de constater que le ralentissement s'est étendu à des industries moins directement exposées, comme les services professionnels, scientifiques et techniques, ainsi que les services d'hébergement et de restauration.

Graphique 9

Le PIB des industries productrices de biens s'est fortement replié en 2025

Croissance du PIB réel par industrie depuis janvier 2025, dernier sommet



Dernières données : novembre 2025

Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

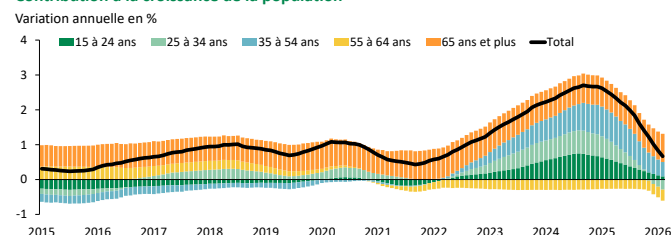
D'autres vents de face sont à prévoir en 2026 pour la croissance économique. Statistique Canada rapportait que la population québécoise avait reculé d'environ 25 000 personnes au quatrième trimestre et d'environ 10 000 sur l'ensemble de l'année 2025. Ce mouvement concorde avec les variations par groupe d'âge observées dans l'*Enquête sur la population active*. La population en âge de travailler (15 à 64 ans) semble ainsi pour le moment s'engager en territoire négatif, alors que le gouvernement fédéral réduit la taille de la population de résidents non permanents pour atteindre sa cible de 5 % de la population totale (graphique 10). Nous avons récemment discuté des [conséquences](#) associées à différents scénarios démographiques, dont ceux avec une population active sous pression.

Finalement, le [budget du Québec](#) déposé le 18 mars met en lumière la faiblesse projetée des dépenses de programmes, maintenues à un niveau bas afin de ramener les finances publiques à l'équilibre d'ici 2029-2030. Leur croissance serait inférieure à l'inflation, une situation sans précédent sur une telle durée. Si cela s'avérait, le resserrement budgétaire freinerait

Graphique 10

La population en âge de travailler est déjà en décroissance

Contribution à la croissance de la population*



* Selon l'*Enquête sur la population active*.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

inévitablement le potentiel économique de la province. Quelques soutiens subsistent, notamment les projets d'infrastructures des différents paliers de gouvernement et un secteur immobilier qui demeure vigoureux.

Tableau 5

Québec : principaux indicateurs économiques

Variation annualisée en % (sauf si indiqué)	2023	2024	2025p	2026p	2027p
PIB réel (\$ de 2017)	0,7	1,7	0,7	1,0	1,7
Consommation finale [dont :]	1,4	2,7	1,4	0,5	1,1
<i>Consommation des ménages</i>	1,9	2,5	1,3	0,8	1,6
<i>Consommation des administrations publiques</i>	0,2	3,2	1,6	-0,2	-0,1
Formation brute de capital fixe [dont :]	-2,9	4,4	3,7	1,6	2,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-14,6	5,9	8,0	0,1	2,2
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	4,8	9,4	5,1	3,3	4,1
<i>Machines et matériel</i>	-3,2	3,6	-1,4	0,0	2,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	5,4	2,6	1,4	1,4	1,9
<i>FBCF des administrations publiques</i>	8,8	-1,0	1,2	3,4	1,1
Variation des stocks (G\$ de 2017)	4,5	1,2	1,6	1,0	-0,6
Exportations	3,9	0,5	-1,9	1,1	3,4
Importations	0,6	1,8	1,5	1,2	2,4
Demande intérieure finale	0,5	3,1	1,9	0,8	1,4
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,7	5,9	4,3	3,6	3,5
Revenu personnel disponible réel	0,1	4,3	1,0	1,8	1,0
Rémunération hebdomadaire	3,6	4,5	4,0	3,0	2,7
Emploi	2,9	0,9	1,7	0,1	0,6
Taux de chômage (%)	4,5	5,3	5,6	5,6	5,3
Taux d'épargne personnelle (%)	6,3	8,3	8,1	8,3	7,8
Ventes au détail	3,7	2,1	3,4	4,3	4,7
Mises en chantier ¹ (milliards d'unités)	38,9	48,7	59,9	61,4	61,5
Taux d'inflation global	4,5	2,3	2,4	2,3	2,0

p : prévisions; FBCF : formation brute de capital fixe; ¹ 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

Rupture de l'ordre mondial ou bisbille passagère?

Le premier ministre du Canada a fait un discours remarqué à Davos en janvier dernier. Il a énoncé une rupture de l'ordre mondial dans lequel les grandes puissances imposent leur volonté au grand dam des institutions internationales multilatérales. Le contexte est effectivement plus difficile pour bon nombre de pays, mais il reste à voir si cette rupture sera permanente ou passagère. N'empêche, les incitatifs à tisser de nouvelles alliances et à développer de nouvelles relations commerciales sont actuellement très grands. Il serait toutefois étonnant que les résultats se concrétisent aussi rapidement que souhaité. Heureusement, le commerce mondial n'est pas le seul levier de croissance économique. Beaucoup peut être fait sur le plan de la demande intérieure. Nous misons entre autres sur une accélération des investissements des entreprises avec le déploiement de la technologie de l'intelligence artificielle. La transition énergétique devrait se poursuivre dans plusieurs pays et le récent rebond des prix du brut constitue un incitatif supplémentaire. Enfin, les besoins en infrastructures sont importants dans plusieurs pays, ce qui pourrait se traduire par une accélération des investissements gouvernementaux, y compris une hausse des dépenses militaires.

On ne réinvente pas le commerce mondial du jour au lendemain

Les flux commerciaux ont été très volatils en 2025. La poussière n'est pas encore retombée après les chocs tarifaires et nous ne pouvons pas encore tracer un bilan précis quant aux nouvelles tendances du commerce mondial. Néanmoins, plusieurs pays, dont le Canada, ont la volonté de diversifier leurs partenaires commerciaux. Cela s'ajoute aux difficultés vécues durant la pandémie de COVID-19, où plusieurs chaînes d'approvisionnement avaient été mises à mal.

En plus de chercher de nouveaux partenaires commerciaux, il y a aussi une volonté de rapatrier une partie de la production au niveau local, ou dans des pays voisins. Nous pourrions observer un renforcement des blocs commerciaux régionaux au détriment d'une seule grande économie mondiale. Les pays visent aussi à tisser des liens plus serrés avec des alliés partageant des valeurs et une vision communes sur le plan social, économique et démocratique.

L'investissement est un levier de développement plus important

La croissance économique à long terme va de pair avec la croissance des facteurs de production et les gains de productivité. On voit actuellement aux États-Unis les bienfaits économiques

d'un boom des investissements qui augmente le stock de capital productif et améliore la productivité du travail. L'investissement et les gains de productivité peuvent aider à pallier une plus faible croissance du nombre de travailleurs résultant des changements démographiques qui affectent plusieurs économies avancées.

Le boom des investissements aux États-Unis gravite principalement autour de l'intelligence artificielle. Le taux d'adoption de cette technologie y est plus élevé et nous croyons que plusieurs autres pays devraient emboîter le pas au cours des prochaines années, sans toutefois tomber dans les excès d'investissements. Et au-delà des développements liés aux puces électroniques et de l'essor des centres de données, il faut aussi voir tout le potentiel de cette récente technologie, ses nouvelles applications et les investissements complémentaires qui pourraient en résulter.

Le potentiel d'investissement apparaît également élevé pour plusieurs autres secteurs. Au premier plan, les prochaines années devraient être marquées par une augmentation des budgets militaires et par 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 sont plus prononcés. Il y a aussi tous les autres besoins d'investissement pour maintenir ou accroître notre niveau de vie. On peut penser à des projets majeurs en transport collectif et en infrastructures diverses, mais également à l'augmentation de la production d'électricité et de l'offre de logements.

Moins dépendants du pétrole, mais encore loin d'en être sevrés

La guerre en Iran a fait bondir les prix du pétrole et du gaz et nous rappelle une fois de plus la dépendance de nos économies à ces ressources. Certes, cette dépendance diminue avec le temps, mais nous sommes encore loin de pouvoir nous en passer.

Cela ramène à l'avant-plan l'importance de sécuriser les approvisionnements énergétiques et le rôle que peut jouer le Canada à titre de source d'approvisionnement stable. Toutefois, il y a aussi lieu de s'interroger sur le rythme de la transition énergétique. Il est peut-être moins populaire de parler des enjeux environnementaux aux États-Unis, mais, dans plusieurs autres pays, la transition suit son cours. Nous sommes déjà près d'un réchauffement de 1,5 °C par rapport à l'ère préindustrielle. Sans investissements majeurs dans les technologies vertes, nous risquons de faire face à des perturbations climatiques de plus en plus importantes, avec des conséquences coûteuses sur les plans écologique, humain et économique.

Tableau 6
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

	Moyennes annuelles							Moyennes	
En % (sauf si indiqué)	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2021-2025	2026-2030p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,8	2,1	2,3	1,9	2,0	2,0	1,9	3,3	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	3,0	2,7	3,0	2,1	2,3	2,3	2,0	4,5	2,4
Taux de chômage	4,0	4,3	4,5	4,4	4,2	4,1	4,0	4,2	4,2
Indice S&P 500 (var. en %)¹	23,3	16,4	7,1	10,8	8,1	8,6	8,6	14,3	8,6
Fonds fédéraux	5,31	4,37	3,56	3,25	3,25	3,25	3,25	3,40	3,31
Taux préférentiel	8,31	7,37	6,56	6,25	6,25	6,25	6,25	6,40	6,31
Bons du Trésor – 3 mois	5,18	4,21	3,43	3,10	3,10	3,10	3,10	3,36	3,17
Obligations fédérales – 10 ans	4,21	4,28	4,14	4,05	4,05	4,05	4,05	3,37	4,07
– 30 ans	4,41	4,78	4,75	4,70	4,70	4,70	4,70	3,69	4,71
Pétrole WTI (\$ US/baril)	77	77	73	65	65	70	70	79	69
Or (\$ US/once)	2 387	3 439	5 022	5 188	5 025	4 900	4 900	2 274	5 007
Canada									
PIB réel (var. en %)	2,0	1,7	1,2	2,1	1,9	1,7	1,7	2,6	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	2,4	2,1	2,3	1,8	2,0	2,0	2,0	3,7	2,0
Création d'emplois (var. en %)	1,9	1,4	0,4	0,8	1,1	1,2	1,1	3,1	0,9
Création d'emplois (milliers)	386	296	80	162	236	249	230	255	191
Taux de chômage	6,4	6,8	6,7	6,5	6,3	6,2	6,2	6,3	6,4
Mises en chantier (milliers d'unités)	245	259	259	261	261	267	271	257	264
Indice S&P/TSX (var. en %)¹	18,0	28,2	11,1	13,3	9,1	8,0	8,0	13,5	9,9
Taux de change (\$ US/\$ CA)	0,73	0,72	0,74	0,77	0,79	0,80	0,80	0,75	0,78
Taux des fonds à un jour	4,59	2,95	2,25	2,44	2,75	2,75	2,75	2,90	2,59
Taux préférentiel	6,75	4,90	4,45	4,64	4,95	4,95	4,95	5,04	4,79
Taux hypothécaires – 1 an	7,64	6,30	5,55	5,20	5,10	5,10	5,10	5,66	5,21
– 5 ans	6,73	6,23	5,75	5,60	5,40	5,40	5,40	6,01	5,51
Bons du Trésor – 3 mois	4,37	2,58	2,23	2,54	2,75	2,75	2,75	2,80	2,60
Obligations fédérales – 2 ans	3,67	2,61	2,56	2,66	2,80	2,80	2,80	2,79	2,73
– 5 ans	3,30	2,83	2,83	2,86	3,00	3,00	3,00	2,69	2,94
– 10 ans	3,34	3,24	3,28	3,19	3,25	3,25	3,25	2,81	3,24
– 30 ans	3,33	3,57	3,69	3,56	3,60	3,55	3,55	2,97	3,59
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,81	-1,63	-1,20	-0,56	-0,35	-0,35	-0,35	-0,57	-0,56
Obligations fédérales – 10 ans	-0,87	-1,04	-0,86	-0,86	-0,80	-0,80	-0,80	-0,55	-0,82
– 30 ans	-1,08	-1,21	-1,06	-1,14	-1,10	-1,15	-1,15	-0,72	-1,12
Québec									
PIB réel (var. en %)	1,7	0,7	1,0	1,7	1,5	1,4	1,3	1,7	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	2,3	2,4	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	3,4	2,0
Création d'emplois (var. en %)	0,9	1,7	0,1	0,6	0,7	0,7	0,5	1,3	0,5
Création d'emplois (milliers)	39	79	4	28	33	31	25	69	24
Taux de chômage	5,3	5,6	5,6	5,3	4,7	4,3	4,2	5,8	4,8
Ventes au détail (var. en %)	2,1	3,4	4,3	4,7	4,0	3,1	3,0	5,6	3,8
Mises en chantier (milliers d'unités)	49	60	61	62	62	60	61	55	61

p : prévisions; WTI : *West Texas Intermediate* ; ¹ 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