PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Quand les contraintes reviennent

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

Pendant plus d'une décennie, investisseurs, entreprises et ménages ont évolué dans un environnement où les contraintes semblaient s'estomper. L'inflation était faible, les taux d'intérêt durablement bas et les banques centrales disposaient d'une grande marge de manœuvre pour soutenir l'économie lorsque la croissance ralentissait ou que les marchés vacillaient. Les gouvernements se finançaient à peu de frais, la mondialisation comprimait les coûts des entreprises et le recul des taux d'actualisation gonflait mécaniquement la valeur des actifs. Ce monde ne correspond plus aussi bien à la réalité actuelle.

La caractéristique la plus importante de l'environnement d'aujourd'hui est peut-être le retour simultané de plusieurs contraintes que l'on avait fini par considérer comme secondaires. L'énergie est devenue un enjeu plus stratégique, alors que la superposition de tensions géopolitiques rappelle la vulnérabilité des approvisionnements. Le protectionnisme américain a réintroduit des frictions là où l'intégration commerciale les avait réduites. Le vieillissement démographique pèse sur l'offre de travail, la relève entrepreneuriale et les finances publiques. Et des États déjà lourdement endettés doivent financer à la fois la défense, les infrastructures, la transition énergétique et les conséquences du vieillissement. Pris séparément, chacun de ces défis pourrait être gérable. Leur superposition oblige toutefois à faire des arbitrages que l'environnement économique des 15 dernières années avait largement permis d'éviter.

La rupture est particulièrement visible sur les marchés obligataires. Pendant longtemps, comprendre les taux à long terme revenait essentiellement à anticiper la trajectoire des taux directeurs. Aujourd'hui, cela ne suffit plus. Les investisseurs doivent aussi déterminer quelle rémunération ils exigent pour immobiliser leur capital pendant 10, 20 ou 30 ans dans un monde où l'inflation est moins prévisible et où les gouvernements émettent beaucoup plus de dette. Le retour d'une prime de terme élevée est l'expression financière de ce changement de régime.

Les États-Unis en offrent l'illustration la plus spectaculaire. Au début des années 2000, les projections officielles pouvaient encore envisager une diminution graduelle de la dette fédérale. Aujourd'hui, la dette détenue par le public dépasse 100 % du PIB et sa trajectoire demeure ascendante. Il n'est pas nécessaire d'anticiper une crise budgétaire pour que cela soit lourd d'implications. Lorsque l'offre d'obligations augmente durablement, quelqu'un doit les détenir. Si la demande ne progresse pas au même rythme, le prix d'équilibre est un rendement plus élevé. Pour les gouvernements, le message est clair : ils peuvent encore différer les choix difficiles, mais il devient de plus en plus coûteux de le faire.

Or, au moment même où le capital redevient plus coûteux, l'économie mondiale entre dans une phase qui pourrait en exiger énormément. L'intelligence artificielle (IA) en est l'exemple le plus frappant. Les dépenses en capital des grandes sociétés technologiques devraient atteindre entre 700 G$ US et 800 G$ US cette année, soit environ deux fois plus qu'en 2025, et une part croissante de ces investissements est financée par l'endettement. Cette demande de financement privé vient ainsi s'ajouter aux besoins déjà considérables des gouvernements. Si l'essor de l'IA peut éventuellement accroître la capacité productive de l'économie, il intensifie entre-temps la concurrence pour le capital, l'électricité et les infrastructures. Mais entre l'investissement initial et le gain de productivité se trouvent

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial 1
Risques inhérents aux scénarios 4
Scénario financier 5
Prévisions économiques
Outre-mer 6
Canada 10
États-Unis 8
Québec 12
Ontario 14
Moyen terme 16

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint • Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal
Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique • Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères
Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste expert • Laura Gu, économiste senior
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.

l'adoption de l'IA, la réorganisation des entreprises et du marché du travail, l'apprentissage et, notamment, la sélection entre les investissements véritablement productifs et ceux qui ne le seront pas.

Le Canada aborde ce régime dans une position ambiguë. La guerre commerciale avec les États-Unis constitue un choc négatif évident pour une économie aussi intégrée à celle de son principal partenaire. Les tarifs et contre-tarifs réduisent les échanges, perturbent les chaînes d'approvisionnement et pèsent sur les marges bénéficiaires et l'investissement dans les secteurs les plus exposés. Ils créent aussi un problème inhabituel pour la Banque du Canada : une même perturbation peut affaiblir l'activité tout en augmentant certains prix. Lorsque le choc touche simultanément l'offre et la demande, la réponse monétaire devient nécessairement moins évidente.

Or, ce brouillard ne signifie pas nécessairement que les actifs canadiens deviennent moins intéressants. Le Canada combine plusieurs caractéristiques devenues relativement rares : des finances publiques globalement plus solides que celles de plusieurs grandes économies avancées, un marché obligataire qui continue d'attirer des capitaux étrangers ainsi qu'une abondance de ressources naturelles et énergétiques particulièrement recherchées dans un monde plus fragmenté et marqué par d'importants besoins d'investissement. L'enjeu pour les investisseurs est donc moins celui de la croissance canadienne prise isolément que celui de la position relative du Canada dans l'environnement mondial qui se dessine.

La diversification commerciale s'inscrit dans une logique similaire, même s'il faut correctement en mesurer la portée. Il y a une dizaine d'années, environ le quart des exportations canadiennes étaient destinées à des marchés autres que les États-Unis; cette proportion approche aujourd'hui le tiers. Il s'agit d'une évolution significative, mais cela est encore très loin d'une indépendance économique. La géographie, les infrastructures et des décennies d'intégration industrielle continueront de faire des États-Unis le partenaire dominant du Canada. La diversification élargit donc les débouchés du Canada plus rapidement qu'elle ne réduit sa vulnérabilité aux États-Unis.

Mais globalement, le cas canadien illustre qu'il n'y a pas nécessairement de contradiction entre une économie confrontée à des vents contraires et des actifs susceptibles d'intéresser davantage les investisseurs. Les marchés arbitrent entre des

ENCADRÉ

Prix du pétrole : principales hypothèses

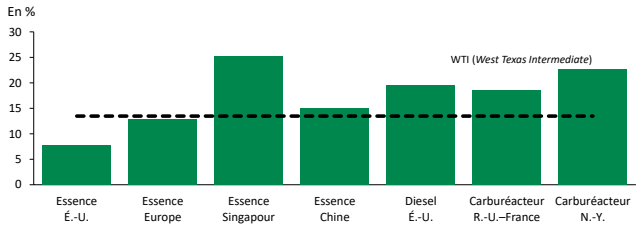
L'échec des négociations entre les États-Unis et l'Iran a entraîné la fermeture du détroit d'Ormuz et l'ouverture d'un nouveau front en mer Rouge, mettant de nouveau à l'épreuve la résilience des marchés énergétiques et de l'économie mondiale. Les Houthis menacent désormais les navires saoudiens en mer Rouge et près du détroit de Bab el-Mandeb, deux passages clés vers le canal de Suez. L'oléoduc saoudien Est-Ouest, qui permet de contourner le détroit d'Ormuz, est également compromis tandis que des attaques contre ses stations de pompage ont forcé son arrêt temporaire.

Le marché est ainsi privé de 8 à 12 millions de barils par jour selon les premières estimations, alors que les frappes ukrainiennes contre les installations russes limitent aussi l'offre de carburants. Les stocks ont jusqu'ici amorti le choc, mais ils diminuent rapidement, accentuant les pressions haussières sur les prix. Nous prévoyons que les prix de l'énergie resteront élevés et volatils au cours des prochains mois. Bien que généralisée, la hausse devrait être plus marquée dans certaines régions et pour certains produits pétroliers, notamment en Europe et en Asie ainsi que pour le diesel et le carburant d'aviation (graphique A).

Graphique A

La hausse de prix des produits pétroliers est plus prononcée en Europe et en Asie

Variation des prix de l'énergie entre le 14 août et le 22 septembre



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Cette situation pourrait perdurer encore quelques semaines, mais nous anticipons une entente partielle qui permettrait la réouverture graduelle du détroit d'Ormuz et des voies maritimes en mer Rouge d'ici la fin de l'année. La véritable entente qui mettra fin au conflit ne sera probablement conclue qu'en 2027, si elle l'est. Il faut donc s'attendre à d'autres fermetures, suivies de réouvertures, des corridors d'exportation du pétrole provenant du Moyen-Orient. Le principal risque demeure un élargissement durable du conflit qui bloquerait les voies de contournement en mer Rouge. Celles-ci ont joué jusqu'à récemment un rôle névralgique pour limiter la perte d'approvisionnement mondiale et la hausse des prix de l'énergie.

risques, des rendements et des contraintes relatives. Une économie peut croître lentement tout en offrant certains actifs recherchés. Inversement, une économie dynamique peut devenir moins attrayante si ses valorisations, ses déséquilibres ou ses besoins de financement augmentent encore davantage. Dans un monde de contraintes, la comparaison relative reprend ainsi une importance qu'elle avait quelque peu perdue.

Aussi agité soit-il, l'environnement actuel n'annonce pas nécessairement une crise grave. Il marque plutôt la fin d'une période durant laquelle plusieurs objectifs économiques semblaient pouvoir être poursuivis simultanément sans imposer d'arbitrages trop douloureux. Les gouvernements pouvaient soutenir la demande sans beaucoup se préoccuper du coût de leur dette. Les banques centrales pouvaient réduire les taux sans craindre immédiatement le retour de l'inflation. Les entreprises pouvaient optimiser leurs chaînes d'approvisionnement en fonction du coût plutôt que de la sécurité. Et les investisseurs pouvaient compter sur la baisse des taux pour soutenir les valorisations.

Désormais, choisir davantage une chose signifie plus souvent renoncer à une autre. Financer la défense, les infrastructures, la transition énergétique et le vieillissement exige du capital. Relocaliser les chaînes de production augmente leur résilience, mais souvent aussi leur coût. Maintenir la crédibilité budgétaire limite la capacité d'utiliser systématiquement les finances publiques comme amortisseur. Et investir massivement dans l'IA peut préparer les gains de productivité de demain tout en accentuant, aujourd'hui, la concurrence pour le capital, l'électricité et les infrastructures.

Pour les marchés financiers, la difficulté vient précisément de l'absence d'un scénario unique qui domine tous les autres. Plusieurs forces s'exercent simultanément, parfois dans des directions opposées, et la sélectivité retrouve ainsi de la valeur. Dans un monde où le capital n'est plus quasi gratuit, toutes les dettes ne se valent pas, tous les investissements ne seront pas rentables et toutes les juridictions ne disposeront pas de la même marge de manœuvre. Après une longue période où l'abondance de liquidités permettait souvent de contourner les contraintes, l'économie redécouvre quelque chose de beaucoup plus ancien : lorsque les ressources redeviennent rares, les arbitrages redeviennent incontournables.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La situation géopolitique globale reste compliquée. Le principal risque pour nos scénarios demeure un conflit qui se prolonge davantage avec l'Iran ou qui s'étend plus directement à d'autres pays. De plus, la guerre entre l'Ukraine et la Russie pourrait accentuer les pressions sur l'offre mondiale de produits pétroliers. Ainsi, 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 davantage perturbées. Cela pourrait entraîner une inflation nettement plus forte ainsi qu'une détérioration marquée de la confiance des ménages et des entreprises, ce qui pourrait amener une plus faible croissance économique, voire une récession globale. Outre la situation 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. La possibilité que de nouvelles mesures tarifaires soient adoptées garde les tensions vives, comme le démontre la récente escalade de la guerre commerciale entre les États-Unis et le Canada. Les banques centrales pourraient devoir resserrer plus rapidement leurs politiques monétaires si l'inflation devait s'accélérer de manière notable sous l'effet d'une contagion de prix de l'énergie plus élevés, de nouveaux tarifs douaniers ou de difficultés dans les chaînes d'approvisionnement. L'attention est aussi tournée vers les élections américaines de mi-mandat, ainsi que vers des négociations budgétaires, qui pourraient perturber la conjoncture. L'érosion de piliers institutionnels aux États-Unis pourrait inciter certains investisseurs mondiaux à réduire leur exposition aux États-Unis à un rythme accéléré ou de façon désordonnée. Une importante correction des marchés boursiers, lesquels ont fortement bénéficié de l'engouement pour l'intelligence artificielle, pourrait ébranler la confiance et causer un choc d'effet de richesse.

Tableau 1

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

	Poids*	Croissance du PIB réel			Taux d'inflation		
En %		2025	2026p	2027p	2025	2026p	2027p
Économies avancées	**36,9**	**1,6**	**1,6**	**1,8**	**2,4**	**3,2**	**2,3**
États-Unis	14,8	2,1	2,2	2,4	2,7	3,4	2,5
Canada	1,4	1,9	0,9	1,9	2,1	2,9	2,5
Québec	*0,3*	*0,6*	*0,3*	*1,0*	*2,4*	*3,0*	*2,1*
Ontario	*0,5*	*1,3*	*0,5*	*1,7*	*1,9*	*2,2*	*2,0*
Japon	3,2	1,2	0,9	0,9	3,2	1,9	2,1
Royaume-Uni	2,1	1,3	1,3	1,1	3,4	3,7	2,6
Zone euro	11,5	1,3	1,0	1,3	2,1	3,4	2,2
Allemagne	*3,1*	*0,3*	*1,0*	*1,2*	*2,2*	*3,3*	*2,2*
France	*2,1*	*0,9*	*0,4*	*0,9*	*0,9*	*2,7*	*1,7*
Italie	*1,8*	*0,7*	*0,9*	*0,8*	*1,5*	*3,4*	*2,0*
Autres pays	3,8	1,6	2,4	2,0	2,0	3,2	2,1
Australie	*1,0*	*2,0*	*1,8*	*1,7*	*2,8*	*4,6*	*2,8*
Économies émergentes et en développement	**63,1**	**4,7**	**3,8**	**4,1**	**5,1**	**5,9**	**4,7**
Asie émergente	33,7	5,6	4,7	4,8	0,9	2,4	2,2
Chine	*19,3*	*5,1*	*4,2*	*4,3*	*0,1*	*1,0*	*1,1*
Inde	*8,2*	*7,7*	*6,4*	*6,5*	*2,2*	*4,9*	*4,3*
Amérique latine	5,7	2,1	1,8	2,0	4,2	5,2	3,7
Mexique	*1,7*	*0,5*	*1,0*	*1,9*	*3,8*	*4,5*	*3,7*
Brésil	*2,4*	*2,6*	*2,0*	*1,7*	*4,8*	*5,6*	*3,9*
Europe de l'Est	8,2	2,3	1,8	2,3	14,1	12,4	9,0
Russie	*3,5*	*1,0*	*0,7*	*1,1*	*8,7*	*6,8*	*4,5*
Autres pays	15,4	5,0	4,0	4,0	12,0	14,0	12,0
Afrique du Sud	*0,5*	*1,4*	*1,2*	*1,5*	*3,2*	*4,8*	*3,6*
Monde	**100,0**	**3,5**	**3,0**	**3,3**	**4,1**	**4,9**	**3,8**

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 prix du pétrole sont devenus le facteur déterminant des perspectives de la politique monétaire en Amérique du Nord. En supposant que les prix de l'énergie reviendront progressivement à la normale au cours de la prochaine année, nous continuons de croire que les marchés intègrent trop de hausses de taux d'intérêt de la part de la Réserve fédérale (Fed). Le ralentissement de la dynamique inflationniste a laissé plus de temps aux décideurs canadiens pour évaluer la transmission de la hausse des coûts de l'énergie, mais on ne peut complètement écarter les risques d'un relèvement des taux à court terme. Les marchés boursiers ont reculé au cours du mois dernier, plombés par la faiblesse des titres technologiques et industriels américains ainsi que des titres financiers canadiens. Malgré ce récent ralentissement, on s'attend à ce que la solidité des bénéfices et des fondamentaux économiques soutienne les valorisations jusqu'à la fin de l'année. Nous prévoyons toujours que le TSX fera mieux que le S&P 500 en 2026. Le dollar américain a fluctué dans une fourchette relativement étroite au cours du dernier mois, porté par les anticipations croissantes d'un resserrement monétaire supplémentaire de la Fed. Nous entrevoyons des risques bidirectionnels pour le dollar canadien d'ici la fin de l'année, mais notre scénario pour 2027 demeure favorable. L'amélioration des perspectives de croissance intérieure et l'accroissement de la demande pour les actifs canadiens devraient soutenir le raffermissement du huard au fil du temps.

Tableau 2

Sommaire des prévisions financières

	2025		2026				2027			
Fin de période en % (sauf si indiqué)	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	4,25	3,75	3,75	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75
Canada	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50	2,75	2,75	2,75
Zone euro	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50
Royaume-Uni	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25
Obligations fédérales										
États-Unis										
2 ans	3,60	3,47	3,79	4,14	4,88	4,50	3,85	3,75	3,70	3,65
5 ans	3,60	3,47	3,79	4,14	4,88	4,55	4,00	3,90	3,90	3,95
10 ans	4,15	4,16	4,32	4,44	5,29	4,85	4,50	4,45	4,45	4,50
30 ans	4,73	4,84	4,91	4,93	5,63	5,25	5,20	5,20	5,20	5,20
Canada										
2 ans	2,47	2,58	2,82	2,74	3,37	3,00	2,80	2,80	2,80	2,80
5 ans	2,74	2,96	3,09	3,01	3,69	3,35	3,10	3,05	3,05	3,05
10 ans	3,17	3,42	3,46	3,38	3,99	3,75	3,55	3,50	3,50	3,50
30 ans	3,61	3,85	3,88	3,77	4,30	4,15	4,20	4,20	4,20	4,15
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,39	1,37	1,39	1,42	1,42	1,38	1,36	1,35	1,35	1,35
Dollar canadien (CAD/USD)	0,72	0,73	0,72	0,70	0,70	0,72	0,74	0,74	0,74	0,74
Euro (EUR/USD)	1,18	1,17	1,15	1,14	1,14	1,18	1,18	1,16	1,15	1,15
Livre sterling (GBP/USD)	1,35	1,35	1,32	1,33	1,33	1,39	1,37	1,35	1,35	1,35
Yen (USD/JPY)	148	157	159	163	157	160	158	155	152	150
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	6 800 (16,4 %)		Cible : 8 100 (+18,1 %)				Cible : 8 900 (+9,7 %)			
Canada – S&P/TSX	31 700 (28,2 %)		Cible : 37 800 (+19,1 %)				Cible : 41 200 (+9,2 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI ($ US/baril)	65 (58*)		85 (80*)				72 (70*)			
Or ($ US/once)	3 440 (4 310*)		4 550 (4 500*)				4 500 (4 500*)			

p : prévisions; WTI : *West Texas Intermediate* ; * Fin d'année.
Datastream et Desjardins, Études économiques

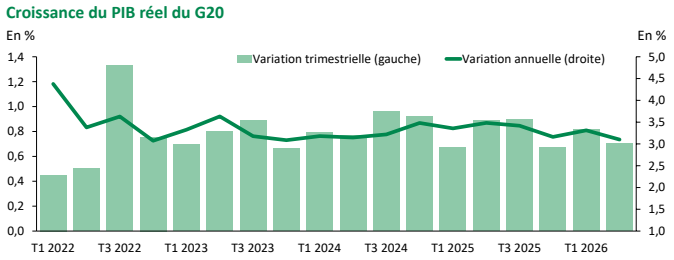
Outre-mer

Une économie mondiale résiliente face aux chocs

PRÉVISIONS
L'économie mondiale tient bien la route. Cela dit, les effets des hausses des prix de l'énergie et des contraintes d'approvisionnement en pétrole seront plus aigus à mesure que le conflit avec l'Iran se prolonge. À cela s'ajoutent la hausse marquée des taux d'intérêt obligataires ainsi que les craintes latentes de nouvelles salves tarifaires américaines. On s'attend donc à ce que la croissance économique mondiale demeure relativement lente. Après un gain de 3,5 % en 2025, la progression du PIB réel mondial devrait être de 3,0 % en 2026, pour ensuite atteindre 3,3 % en 2027. Les perspectives d'inflation ont par ailleurs été revues à la hausse.

À nouveau, l'économie internationale fait face à de nombreux chocs. Jusqu'à maintenant en 2026, elle a assez bien réussi à passer au travers de ces obstacles, en premier lieu la hausse des prix de l'énergie à la suite du début du conflit avec l'Iran. Malgré le coup porté par la hausse soudaine de l'inflation un peu partout sur la planète, la croissance des PIB réels s'est généralement poursuivie au deuxième trimestre de 2026. Le PIB réel du G20 a augmenté de 0,7 % (non annualisé) au printemps. C'est à peine plus lent que la hausse de 0,8 % enregistrée au premier trimestre et équivalent à celle de 0,7 % de la fin de 2025 (graphique 1).

Graphique 1
Une croissance mondiale lente, mais plutôt stable

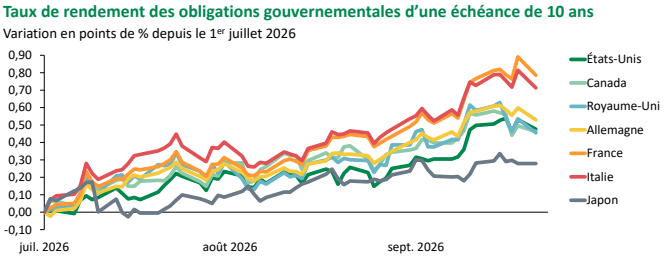


Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

Il reste à voir comment l'économie réagira à la nouvelle poussée des prix de l'énergie. Si les ménages et les entreprises peuvent généralement absorber un choc temporaire, une hausse plus persistante entraîne des ajustements plus difficiles. Ses effets dépassent par ailleurs ceux des fluctuations du prix du pétrole sur celui de l'essence. La progression particulièrement marquée des prix du diesel et du carburant d'avion exerce des pressions sur les coûts du camionnage, de l'agriculture ainsi que des transports maritime et aérien. Dans ce contexte, les prévisions d'inflation ont été revues à la hausse pour le reste de 2026.

La remontée des craintes inflationnistes exerce également des pressions sur les marchés obligataires mondiaux. Combinée aux importants besoins de financement liés à des déficits publics toujours élevés ainsi qu'à une demande accrue d'investissements privés et publics, elle contribue à une hausse marquée des taux d'intérêt à long terme dans plusieurs économies (graphique 2). Ce resserrement des conditions financières limitera la croissance économique.

Graphique 2
Les taux obligataires ont augmenté

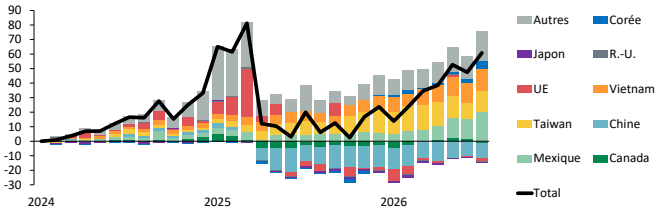


Datastream et Desjardins, Études économiques

Du côté des politiques commerciales, les derniers mois ont montré une certaine accalmie des politiques protectionnistes américaines, à l'exception de l'escalade avec le Canada. En juillet, le taux réalisé de tarifs douaniers effectifs des États-Unis a diminué à 6,45 %, soit le plus bas depuis mars 2025. Le remplacement des tarifs américains temporaires (section 122) par une mesure plus permanente (section 301 justifiée comme une mesure anti-travail forcé) devrait avoir peu d'incidence pour la plupart des pays visés. Il faudra surveiller les autres mesures à venir (notamment concernant la surproduction manufacturière) ainsi que le cheminement devant les tribunaux des mesures tarifaires déjà en place. Est-ce que l'administration Trump subira d'autres revers judiciaires? En attendant, la progression

du commerce mondial ainsi que des importations américaines se poursuit, appuyée notamment par la demande de biens technologiques aux États-Unis, ce qui profite surtout aux pays d'Asie (graphique 3).

Graphique 3
Les importations américaines augmentent malgré les tarifs, surtout à cause de la demande de biens technologiques
États-Unis – importations de biens
Variation cumulative en G$ US courant depuis janvier 2024

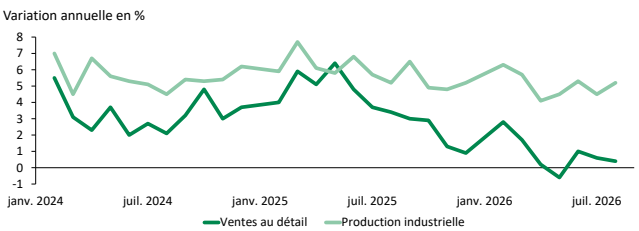


UE : Union européenne
U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Le **Japon** est l'un des pays où les exportations sont soutenues par la demande liée à l'intelligence artificielle et, pour un troisième trimestre consécutif, les exportations nettes ont contribué positivement à la variation du PIB réel. Celle-ci a été de 0,4 % (non annualisée) au deuxième trimestre, une croissance légèrement plus faible qu'au premier. La consommation a d'ailleurs stagné au printemps, bien que les données de juillet soient encourageantes pour le troisième trimestre. Dans ce contexte d'inflation persistante, de faiblesse du yen et de taux obligataires les plus élevés depuis le milieu des années 1990, la Banque du Japon devrait continuer à relever son taux directeur.

En **Chine**, l'économie poursuit sa trajectoire à deux vitesses. Le secteur extérieur, porté par la production manufacturière et les exportations, demeure résilient malgré la hausse des prix de l'énergie et la guerre tarifaire avec les États-Unis. La production industrielle a d'ailleurs bien performé en août, affichant un gain annuel de 5,2 % (graphique 4), grâce aux hautes technologies.

Graphique 4
La production industrielle chinoise continue de mieux performer que les ventes au détail
Variation annuelle en %



National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

La demande intérieure, en revanche, continue de fléchir, tandis que le prix moyen des maisons accuse désormais un recul cumulatif de 40 % et les mises en chantier, de plus de 75 %, depuis le début de la crise immobilière en 2021. Par ailleurs, les autorités chinoises sont parvenues à atténuer le choc énergétique découlant du conflit iranien en restreignant leurs exportations de produits pétroliers et en puisant dans leurs réserves stratégiques. La récente escalade du conflit menace toutefois de nouveau la conjoncture chinoise.

En **zone euro**, la croissance économique s'est avérée étonnamment forte au deuxième trimestre. Le gain non annualisé du PIB réel de 0,6 % est d'ailleurs le plus élevé depuis le printemps de 2024. Il y a toutefois un bémol à cette vigueur alors que les données très volatiles de l'Irlande continuent de chambouler les résultats pour l'ensemble de la zone. Ainsi, sans le gain de 10,2 % (non annualisé) du PIB réel irlandais, la croissance eurolandaise aurait été de « seulement » 0,2 %. C'est plus près des résultats trimestriels des principaux pays de la zone, dont 0,3 % pour l'Allemagne, 0,0 % pour la France et 0,2 % pour l'Italie. La bonne tenue relative des indices PMI eurolandais en juillet et en août ainsi que la stabilité des indices de confiance sont de bon augure pour la seconde moitié de 2026. Toutefois, là comme ailleurs, la remontée des prix de l'énergie pourrait créer des remous. La Banque centrale européenne a augmenté ses taux directeurs et garde un ton plutôt *hawkish*.

Au **Royaume-Uni**, la croissance de 0,4 % (non annualisée) enregistrée au deuxième trimestre s'est avérée plus forte qu'anticipé. De plus, elle a été suivie d'un gain de 0,4 % du PIB mensuel en juillet qui confère un bon acquis de croissance pour le troisième trimestre. De récentes données décevantes concernant le marché du travail, la remontée de l'inflation et la hausse des taux obligataires (déjà les plus hauts parmi les pays du G7) jettent cependant de l'ombre sur les perspectives. La croissance économique pourrait donc s'avérer plus faible. Il faudra voir dans quelle mesure le nouveau premier ministre Andy Burnham changera l'orientation des politiques publiques. Les attentes sont particulièrement élevées en matière d'investissements en infrastructures, de logement et de développement régional, mais la marge de manœuvre demeure limitée par la fragilité des finances publiques.

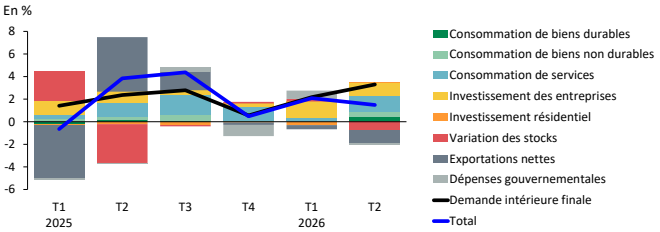
États-Unis

Croissance modérée, inflation élevée, électeurs fâchés?

PRÉVISIONS
La demande intérieure américaine est demeurée vigoureuse au printemps. Avec les signes de raffermissement du marché du travail, après sa faiblesse du début de l'été, le PIB réel devrait afficher d'autres assez bonnes croissances au troisième trimestre et à la fin de l'année. La hausse des prix de l'énergie est cependant un défi pour les ménages et les entreprises, et les prévisions d'inflation ont dû être relevées. Dans ce contexte, le coût élevé de la vie s'impose comme un enjeu majeur à l'approche des élections de mi-mandat.

À première vue, le PIB réel a ralenti au deuxième trimestre avec une croissance de seulement 1,5 % à rythme annualisé. Cela cache cependant le plus fort gain trimestriel de la demande intérieure finale depuis l'été 2024. Celle-ci a grimpé de 3,3 %, et ce, grâce à un rebond de la consommation réelle et à une autre bonne performance de l'investissement des entreprises (graphique 5). Le PIB réel paraît plus faible parce que cette demande a été en partie comblée par une baisse des stocks des entreprises et, encore une fois, par une forte hausse des importations réelles de biens.

Graphique 5
Une meilleure croissance de la demande intérieure, mais les stocks et les importations ont amené une hausse plus faible du PIB
États-Unis – contributions à la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel



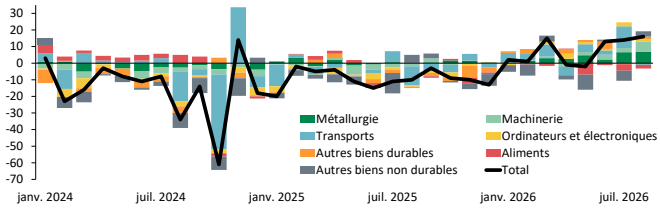
Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Le bond de la consommation au printemps contraste avec la chute de confiance observée à la suite de la guerre avec l'Iran et avec la baisse du revenu réel disponible provoquée, entre autres, par la flambée des prix de l'énergie. Cela reflète, à nouveau, une certaine résilience des consommateurs, qui ont préféré ralentir leur épargne plutôt que leurs dépenses. La baisse des prix du pétrole après les sommets de mai pouvait laisser espérer que les craintes étaient éphémères. Toutefois, la recrudescence des tensions et la remontée des prix de l'essence risquent d'assombrir les perspectives. La croissance de la consommation réelle de biens devrait donc ralentir à compter du troisième trimestre.

Un développement intéressant qui a eu lieu au cours des derniers mois est la meilleure tenue du secteur de la fabrication. En premier lieu, on a pu voir l'indice ISM manufacturier atteindre en juillet (avant de diminuer un peu) son plus haut niveau depuis mai 2022. Les nouvelles commandes de biens ont aussi connu de très bonnes croissances au cours des derniers mois. Au deuxième trimestre, l'investissement réel des entreprises en équipements a vu sa croissance être moins dépendante du développement et de l'implémentation de l'intelligence artificielle (IA). Les investissements en ordinateurs et périphériques ont même diminué pour la première fois depuis 2024. Cela dit, la poursuite d'une forte croissance des investissements du côté des équipements de communication, des logiciels et de la construction de centres de données a plus que compensé ce revers, qui est probablement passager. De plus, la grande part des importations dans les investissements associés à l'IA amenuise la portée sur la croissance du PIB. Il faudra cependant surveiller les préoccupations croissantes entourant un développement mal encadré de l'IA, lesquelles pourraient freiner les investissements, sans compter le risque que les espoirs de revenus faramineux finissent par s'estomper.

Un autre élément positif pour la fabrication a été le gain de 43 000 emplois dans ce secteur entre juin et août (graphique 6). Il s'agit de la meilleure performance sur trois mois depuis le tout

Graphique 6
Sans être très forte, la création d'emplois se porte mieux au sein de la fabrication
États-Unis – emplois dans le secteur manufacturier
Variation mensuelle en milliers



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

début de 2019 si l'on exclut le rebond postpandémique. Dans son ensemble, le marché du travail se porte mieux qu'il y a quelques mois, mais il faudra d'autres gains solides pour s'assurer d'une tendance positive claire. Heureusement, la faiblesse récente des demandes hebdomadaires d'assurance-chômage pointe en ce sens. On prévoit que le taux de chômage demeurera près des niveaux actuels au cours des prochains trimestres.

Le marché de l'habitation constitue un secteur à surveiller. L'activité y est déjà plutôt faible : les ventes de propriétés stagnent, malgré leur volatilité mensuelle, tandis que le stock de maisons individuelles neuves à vendre est particulièrement élevé. La hausse des rendements des obligations fédérales à moyen et à long terme risque de pousser les taux hypothécaires à la hausse et de freiner davantage les intentions d'achat des ménages.

La hausse des taux d'intérêt est d'ailleurs l'un des éléments qui pourrait frustrer encore plus les ménages, et les électeurs, puisque le coût élevé de la vie est l'une de leurs principales préoccupations en cette campagne électorale de mi-mandat. Quant à l'inflation, nous avons relevé nos prévisions alors que les prix du pétrole et de l'essence ont recommencé à augmenter. La moyenne nationale du prix du carburant diésel est même à un sommet historique, ce qui risque d'influencer les coûts de transport et les prix autres que l'énergie. L'inflation totale devrait remonter au-dessus de 3,5 % dès septembre, sans toutefois rejoindre les 4 % comme en mai.

Toujours en ce qui concerne le coût de la vie, un nombre croissant d'Américains estime que l'administration Trump ne contribue pas assez à en freiner la hausse, une perception qui pourrait peser lourd lors des élections du 3 novembre. Cette perception est également alimentée par les préoccupations entourant l'implantation des centres de données (notamment leurs effets sur le coût et la qualité des services publics), par la durée de la guerre avec l'Iran et, dans une moindre mesure, par la politique commerciale du président. Il reste à voir si le mécontentement minera suffisamment les chances des candidats républicains pour faire basculer les majorités à la Chambre des représentants et au Sénat. Dans tous les cas, même en étant « *lame duck* », le président des États-Unis conserverait d'importants pouvoirs en matière de politique étrangère, y compris sa politique commerciale, et un Congrès démocrate disposerait de moyens limités pour freiner ses initiatives. Comme pour d'autres promesses similaires qui n'ont jamais été réalisées, notre scénario ne tient pas compte de la récente intention du président Trump de verser un « dividende » de 5 000 $ US aux adultes américains.

Tableau 3

États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2025		2026				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	2024	2025	2026p	2027p
PIB réel ($ US de 2017)	**4,4**	**0,5**	**2,1**	**1,5**	**2,8**	**2,7**	**2,8**	**2,1**	**2,2**	**2,4**
Dépenses personnelles	3,5	1,9	0,5	3,4	3,1	2,3	2,9	2,6	2,2	2,5
Construction résidentielle	-7,1	-1,7	-7,8	1,3	-3,5	0,3	3,2	-2,2	-3,7	2,1
Investissement des entreprises	3,2	2,4	10,6	8,5	7,0	5,5	2,9	4,1	6,7	4,2
Variation des stocks (G$ US de 2017)	-23,9	-15,6	-16,7	-53,1	25,0	10,0	43,5	28,5	-8,7	17,5
Dépenses publiques	2,2	-5,6	4,4	-1,0	1,5	1,6	3,8	1,1	0,4	1,4
Exportations	9,6	-3,2	10,9	4,5	-5,9	2,9	3,6	1,6	3,3	1,1
Importations	-4,4	-1,0	11,8	12,5	9,2	-1,0	5,8	2,7	3,1	3,0
Demande intérieure finale	2,8	0,6	2,2	3,3	3,1	2,5	3,1	2,4	2,3	2,5
Autres indicateurs										
PIB nominal	8,3	4,2	5,8	8,0	5,6	5,5	5,3	5,0	6,2	5,4
Revenu personnel disponible réel	1,0	-0,9	0,9	-1,5	3,8	2,2	2,9	1,7	0,6	2,5
Emploi selon les entreprises	0,1	-0,2	0,3	0,7	0,5	0,6	1,2	0,5	0,3	0,6
Taux de chômage (%)	4,3	4,5	4,3	4,3	4,1	4,1	4,0	4,3	4,2	4,1
Mises en chantier[1] (milliers d'unités)	1 347	1 323	1 418	1 337	1 303	1 343	1 370	1 356	1 350	1 384
Profits des entreprises*[2]	9,3	9,6	12,8	22,8	19,0	13,5	5,1	7,3	17,0	6,0
Taux d'épargne personnelle (%)	4,4	3,8	3,9	2,8	2,9	2,9	5,5	4,6	3,1	3,1
Taux d'inflation global*	2,9	2,8	2,7	3,8	3,4	3,6	3,0	2,7	3,4	2,5
Taux d'inflation de base*[3]	3,1	2,8	2,5	2,7	2,5	2,5	3,4	2,9	2,6	2,4
Solde du compte courant (G$ US)	-1 051	-884	-907	-1 030	-1 151	-1 123	-1 199	-1 177	-1 053	-1 147

p : prévisions; * Glissement annuel; [1] À rythme annualisé; [2] Avant impôts; [3] Excluant aliments et énergie.
Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

L'escalade des tensions commerciales fragilise l'économie

PRÉVISIONS

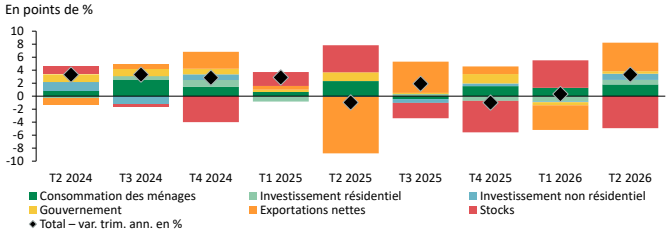
L'économie canadienne a terminé le premier semestre de 2026 sur une solide lancée, après une croissance annualisée de 3,3 % au deuxième trimestre. La consommation et l'investissement devraient demeurer favorables au troisième trimestre. Au-delà du court terme, l'escalade des tarifs douaniers entre le Canada et les États-Unis menace la croissance économique, tandis que les mesures de représailles et le niveau élevé des prix de l'énergie pourraient intensifier les pressions sur les prix nationaux. La politique budgétaire apporte un contrepoids notable grâce aux mesures de dépenses et d'investissement en cours. Néanmoins, les tensions commerciales persistantes, le ralentissement de la croissance démographique et la hausse des taux d'intérêt à plus long terme demeurent des risques baissiers importants. Compte tenu de ces perspectives contrastées, la Banque du Canada (BdC) devrait maintenir sa politique monétaire inchangée jusqu'en 2027.

L'économie canadienne a progressé de 3,3 % (variation trimestrielle annualisée) au deuxième trimestre de 2026, un résultat bien supérieur aux attentes de la BdC, chiffrées à 2,5 %. Cette croissance a été soutenue par un fort rebond des exportations, lesquelles ont enregistré leur plus forte progression trimestrielle depuis le premier trimestre de 2023 (15,1 %). L'investissement réel et les dépenses des ménages ont également connu une progression notable au cours du trimestre. Par ailleurs, la croissance du PIB réel pour le premier trimestre de 2026 a été revue à la hausse, passant de -0,1 % lors de la publication précédente à 0,3 % (graphique 7). Ce développement devrait couper court à toute discussion concernant une récession au Canada, confirmant ainsi notre opinion exprimée précédemment.

Graphique 7

Les exportations nettes ont constitué un moteur important de la croissance au T2 2026

Contributions à la variation de la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

En ce qui concerne le troisième trimestre de 2026, la consommation devrait à nouveau contribuer à la croissance, d'autant plus que les données sur l'emploi se sont probablement améliorées au cours de la période. D'importants transferts fédéraux aux ménages à revenu faible et moyen constitueront probablement un autre facteur favorable aux dépenses des ménages au troisième trimestre. L'investissement privé pourrait connaître une croissance soutenue grâce à la solidité de l'investissement résidentiel. La recrudescence des tensions commerciales à partir de la mi-juillet pourrait cependant peser sur l'investissement non résidentiel au cours du trimestre. Le commerce et les stocks demeurent des facteurs imprévisibles, mais les premiers signes indiquent qu'ils pourraient freiner la production au troisième trimestre.

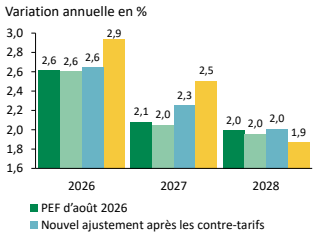
Le conflit commercial entre le Canada et les États-Unis s'est intensifié à l'approche du dernier trimestre de l'année 2026. Nous estimons que le taux effectif moyen des tarifs américains sur les importations en provenance du Canada passera de 2,9 % à 4,9 %. Comme nous l'avons souligné dans nos recherches, des tarifs douaniers américains plus élevés, s'ils sont maintenus, risquent de peser sur la croissance économique et de faire grimper le chômage, tout en exerçant une pression à la baisse modeste sur nos prévisions d'inflation. Cela dit, l'adoption de mesures de représailles pourrait plus que compenser cet effet désinflationniste et accentuer les pressions haussières sur les prix alors que le taux effectif moyen des tarifs douaniers du Canada sur les importations en provenance des États-Unis passerait de 2,8 % à 6,4 %. Des prix de l'énergie élevés pourraient également alimenter davantage l'inflation tandis que le conflit au Moyen-Orient se poursuit (graphique 8 à la page 11). Parallèlement, la politique budgétaire continue d'apporter un soutien considérable aux perspectives. Au palier fédéral, l'amélioration de la situation budgétaire s'est accompagnée d'une multitude d'annonces qui n'avaient pas été prévues initialement. L'augmentation des dépenses de fonctionnement et d'immobilisations des provinces constitue un autre facteur de soutien à la croissance économique.

Les perspectives demeurent néanmoins soumises à plusieurs vents contraires importants. Premièrement, la politique commerciale américaine. Nos hypothèses supposent que les tensions commerciales persisteront au moins jusqu'au début de 2027, mais leur durée et leur intensité demeurent très incertaines. Deuxièmement, le ralentissement de la croissance

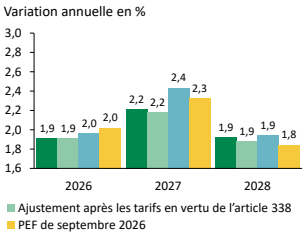
Graphique 8

Les contre-tarifs et le prix élevé de l'énergie devraient pousser l'inflation à la hausse malgré la faiblesse de la croissance

Scénarios d'inflation mesurée par l'IPC total



Scénarios d'inflation mesurée par l'IPC de base*



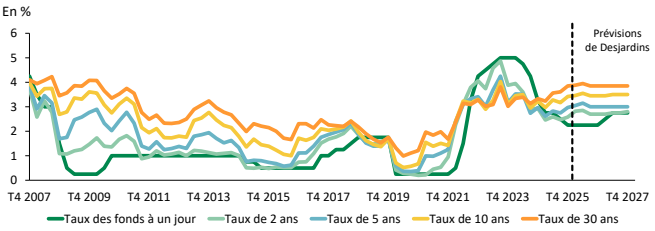
IPC : indice des prix à la consommation; PEF : *Prévisions économiques et financières*
* Excluant les aliments et l'énergie.

Desjardins, Études économiques

Graphique 9

Nous prévoyons que les taux à long terme resteront élevés, même si la Banque du Canada laisse son taux directeur inchangé

Taux directeur et taux des obligations du gouvernement du Canada



Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

démographique et le vieillissement de la population active devraient peser sur l'offre de main-d'œuvre au Canada. Troisièmement, la hausse des taux d'intérêt à plus long terme devrait continuer d'exercer une pression à la hausse sur les coûts d'emprunt des ménages, des entreprises et des gouvernements (graphique 9). Compte tenu de ces risques baissiers pour les prévisions, nous restons d'avis que la BdC laissera son taux directeur inchangé jusqu'en 2027, malgré une inflation sous-jacente plus élevée.

Tableau 4

Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2025		2026				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	2024	2025	2026p	2027p
PIB réel ($ de 2017)	**1,9**	**-1,0**	**0,3**	**3,3**	**1,0**	**1,1**	**2,0**	**1,9**	**0,9**	**1,9**
Consommation finale [dont :]	-1,1	2,7	1,7	3,5	2,9	1,7	2,6	2,4	2,2	2,2
Consommation des ménages	*-0,8*	*2,9*	*2,4*	*3,3*	*2,7*	*1,4*	*2,2*	*2,4*	*2,4*	*1,9*
Consommation des adm. publiques	*-2,1*	*2,3*	*-0,1*	*3,9*	*3,4*	*2,8*	*3,8*	*2,4*	*1,7*	*3,0*
Formation brute de capital fixe [dont :]	1,6	2,8	-6,0	5,3	1,7	1,4	0,7	1,6	0,5	2,5
Bâtiments résidentiels	*4,4*	*-9,4*	*-10,6*	*10,4*	*1,3*	*1,8*	*-0,2*	*0,5*	*-1,9*	*2,4*
Ouvrages non résidentiels	*-0,9*	*-1,1*	*-11,8*	*6,5*	*1,8*	*-0,7*	*-1,7*	*1,7*	*-1,5*	*2,5*
Machines et matériel	*-14,2*	*8,7*	*11,5*	*22,6*	*0,4*	*-0,4*	*-1,0*	*-2,4*	*5,3*	*2,0*
Produits de propriété intellectuelle	*-2,0*	*9,4*	*8,8*	*-2,3*	*2,9*	*2,9*	*2,2*	*0,4*	*3,5*	*2,5*
FBCF des adm. publiques	*15,5*	*24,6*	*-9,8*	*-11,0*	*2,6*	*4,1*	*6,1*	*7,2*	*2,3*	*3,0*
Variation des stocks (G$ de 2017)	13,7	-12,6	10,0	-16,1	-20,3	-18,2	6,5	7,4	-11,1	-23,5
Exportations	4,1	6,7	1,3	15,1	-0,3	-12,0	0,9	-1,4	2,2	1,2
Importations	-10,9	2,0	13,1	1,1	2,3	-8,5	0,7	-0,3	2,0	0,7
Demande intérieure finale	-0,5	2,7	-0,1	3,9	2,6	1,7	2,2	2,2	1,8	2,3
Autres indicateurs										
PIB nominal	6,3	3,0	5,5	13,8	1,4	1,6	4,8	4,4	5,4	3,1
Revenu personnel disponible réel	-0,3	-0,7	2,2	5,0	0,0	-2,1	4,8	1,5	1,1	1,0
Emploi	0,0	2,4	-1,0	0,5	1,2	-1,3	1,9	1,4	0,4	0,1
Taux de chômage (%)	7,0	6,7	6,6	6,7	6,5	6,7	6,4	6,8	6,6	6,5
Mises en chantier[1] (milliers d'unités)	273,0	255,5	241,7	255,6	236,1	244,5	245,4	259,0	244,5	244,5
Profits des entreprises*[2]	6,6	4,5	5,6	26,3	23,4	17,0	-2,3	6,2	18,0	1,4
Taux d'épargne personnelle (%)	4,4	3,7	3,3	3,7	2,9	2,1	5,0	4,4	3,0	2,1
Taux d'inflation global*	2,0	2,2	2,2	2,9	3,1	3,3	2,4	2,1	2,9	2,5
Taux d'inflation de base*[3]	2,5	2,5	2,1	1,6	2,1	2,3	2,6	2,5	2,0	2,3
Solde du compte courant (G$)	-5,1	-1,0	-8,3	8,8	-7,4	-7,4	-15,0	-30,8	-14,4	-33,9

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

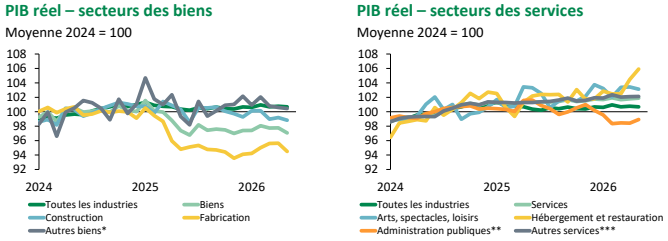
Des contraintes qui dépassent le cycle

PRÉVISIONS
L'économie québécoise devrait rester parmi les moins performantes au Canada en 2026, avec une croissance de 0,3 %, puis de 1,0 % en 2027. La résilience de certaines industries de services, le soutien des dépenses publiques en infrastructures et les gains du tourisme intérieur atténuent les vents contraires, sans les compenser entièrement. Le recul de la population en âge de travailler, la faiblesse persistante du secteur manufacturier et l'incertitude commerciale continuent de freiner la croissance, et les nouvelles barrières tarifaires américaines ajoutent un risque à une économie déjà aux prises avec des contraintes structurelles grandissantes.

Après plusieurs mois d'évolution latérale, l'économie québécoise montre peu de signes d'accélération durable. Le PIB réel est resté volatil au printemps et le niveau d'activité est essentiellement inchangé depuis le début de 2025. Le premier trimestre a d'ailleurs été soutenu exclusivement par les variations de stocks, une source de croissance dont la contribution s'estompera rapidement. Plus largement, la province peine toujours à renouer avec le niveau d'activité qui précédait l'intensification des tensions commerciales avec les États-Unis.

Le contraste entre la résilience des secteurs des services et la stagnation des secteurs des biens est au cœur du portrait économique québécois. Les industries les plus exposées aux échanges internationaux, au premier chef, la fabrication, continuent de souffrir de la situation géopolitique. À l'inverse, plusieurs services liés au tourisme, aux loisirs et à la consommation locale tirent mieux leur épingle du jeu (graphique 10). Les indicateurs d'emploi et les bilans provisoires d'organismes du secteur pointent vers une saison estivale favorable à ces activités, l'hébergement et la restauration profitant d'une réorientation des dépenses des voyageurs canadiens vers des destinations nationales. Cette vigueur demeure toutefois trop concentrée pour infléchir la trajectoire de l'ensemble de l'économie, qui restera en deçà de sa croissance potentielle, estimée à un peu moins de 1,5 %.

Graphique 10
Les secteurs liés au tourisme se distinguent

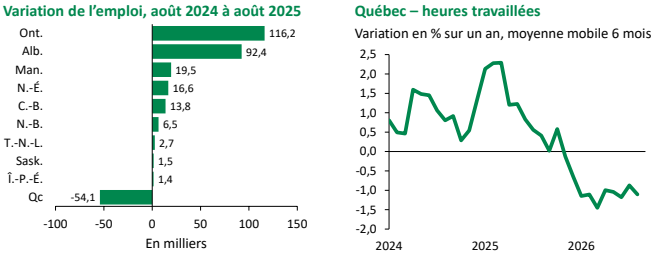


* Agriculture, ressources naturelles, services publics; ** Éducation, santé et administrations publiques; *** Commerce de détail et de gros, transport et entreposage, information, finances et assurances, services immobiliers, services professionnels, autres services.

Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Outre les secteurs susmentionnés, le marché du travail envoie des signaux peu favorables. Après un répit en début d'été, les pertes d'emplois en août rappellent que la faiblesse économique demeure bien présente. Le Québec est maintenant la seule province à afficher une baisse de l'emploi sur un an, et les heures travaillées évoluent sous leur niveau de l'an dernier (graphique 11). La révision à la hausse du PIB canadien du début d'année devrait relever les résultats québécois lors de la publication des comptes économiques ce mercredi, ce qui explique nos légères révisions à la hausse.

Graphique 11
L'emploi et les heures travaillées reculent au Québec



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

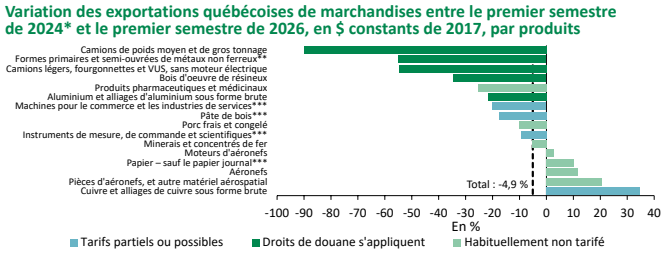
La démographie limite toutefois l'ampleur de la détérioration des indicateurs du marché du travail. La population de 15 à 64 ans recule à un rythme sans précédent dans les données modernes, si bien que très peu de nouveaux emplois suffisent désormais à maintenir l'équilibre. Si cette réalité contient la hausse du taux de chômage, elle ampute d'autant le potentiel de croissance. Cette évolution ne détermine toutefois pas à elle seule la trajectoire du niveau de vie. À moyen terme, l'enjeu central sera également la capacité du Québec à accroître sa productivité et le PIB réel par habitant. Des investissements mieux ciblés, l'adoption de nouvelles technologies et une meilleure allocation de la main-d'œuvre pourraient ainsi compenser une partie du frein démographique et soutenir la progression des revenus réels.

S'y ajoute un environnement extérieur fragile. Les nouvelles mesures tarifaires américaines risquent d'accentuer les difficultés d'un secteur manufacturier déjà éprouvé par l'incertitude depuis plus d'un an. Le Québec y est particulièrement vulnérable, vu le poids de la fabrication dans plusieurs de ses régions et l'effet néfaste de plusieurs tarifs sectoriels touchant particulièrement les exportations québécoises (graphique 12). L'ampleur des répercussions reste incertaine, mais les tensions commerciales pèsent sur les perspectives économiques, tant sur les exportations que sur les intentions d'investissement.

En somme, l'enjeu dépasse le ralentissement cyclique. La démographie limite la croissance globale dans la plupart des scénarios réalistes, mais le Québec dispose de leviers pour améliorer son niveau de vie : productivité, automatisation, modernisation, formation et diversification commerciale. Leur mobilisation efficace sera déterminante pour soutenir le PIB réel par habitant et réduire progressivement l'écart de niveau de vie avec les autres provinces canadiennes.

Graphique 12

Forte baisse des volumes d'exportation québécois de produits tarifés



* Avant le conflit commercial, 16 principaux produits exportés au premier semestre de 2024;
** Inclut les fils de cuivre, tarifés depuis août 2025; *** Tarifs supplémentaires à compter du 22 août 2026.

Desjardins, Études économiques

Tableau 5

Québec : principaux indicateurs économiques

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

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

Ontario

Une reprise se dessine, mais les vents contraires persistent

PRÉVISIONS
L'économie de l'Ontario a commencé l'année 2026 en position de faiblesse alors que le recul des exportations et de l'investissement résidentiel a entraîné une deuxième contraction trimestrielle consécutive. Un marché du travail plus ferme, la résilience des dépenses des ménages et des signes avant-coureurs d'une amélioration du marché de l'habitation et des exportations devraient soutenir une reprise modeste. Néanmoins, les droits de douane, la faiblesse du secteur manufacturier, les défis démographiques et les coûts élevés de l'énergie limiteront la croissance tout au long de 2026, avant que celle-ci ne s'améliore progressivement en 2027.

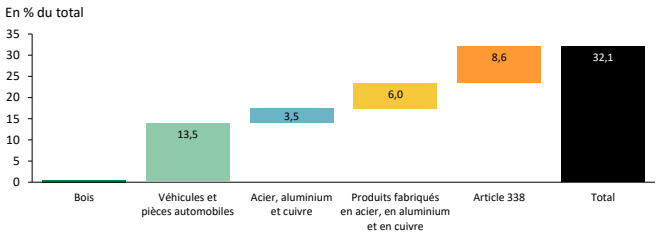
L'économie de l'Ontario s'est contractée pour un deuxième trimestre consécutif au premier trimestre de 2026. Le frein le plus important provenait des exportations nettes, reflétant en partie la faiblesse des expéditions de véhicules automobiles dans un contexte marqué par les tarifs douaniers américains. Le commerce interprovincial a offert un contrepoids partiel. La demande intérieure s'est également affaiblie, reflétant une baisse des dépenses en biens durables et semi-durables. L'investissement des entreprises a été plus résilient, car la hausse des investissements dans la machinerie, le matériel et la propriété intellectuelle a compensé la faiblesse persistante des ouvrages non résidentiels.

La contraction est demeurée concentrée dans les secteurs producteurs de biens, particulièrement dans la fabrication et la construction. L'activité ailleurs s'est relativement bien maintenue : près de la moitié des secteurs ont continué de croître, et les services ont enregistré des gains du côté de la finance et des assurances, du commerce de détail et du transport. La posture de l'Ontario est particulièrement bonne en ce qui concerne les exportations de services, lesquelles représentent une part plus importante de l'économie que dans toute autre province et constituent une source de croissance moins vulnérable aux droits de douane. Par ailleurs, les dépenses des ménages, la rémunération des salariés et les excédents d'exploitation des entreprises ont augmenté. Ces indicateurs laissent présager un léger repli touchant principalement les secteurs sensibles aux taux d'intérêt et exposés au commerce extérieur, plutôt qu'une récession généralisée.

La croissance semble avoir repris de la vigueur au cours du deuxième trimestre de 2026. L'Ontario s'est classé en tête des provinces canadiennes pour les gains d'emplois, tandis que son taux de chômage a considérablement diminué par rapport aux sommets de l'an dernier. Les ventes au détail se sont raffermies, et les premiers signes de stabilisation du marché de la revente de propriétés devraient soutenir l'activité liée à l'habitation. Le commerce pourrait également peser moins lourd alors que les exportations de véhicules et de pièces automobiles ont récemment rebondi après le ralentissement du début d'année, et que les expéditions de biens de consommation se raffermissent.

Néanmoins, l'Ontario demeure l'une des provinces les plus vulnérables à l'escalade des tensions commerciales avec les États-Unis. Près d'un tiers de ses exportations destinées au sud de la frontière sont maintenant assujetties à des droits de douane sectoriels (graphique 13), tandis que les plus récents droits pourraient porter le taux tarifaire effectif de la province à plus de 8 %. L'effet se fait sentir au-delà des secteurs de l'automobile et de l'acier pour toucher les équipements électriques, la machinerie industrielle, les plastiques, les produits d'éclairage et les métaux précieux. Les droits de représailles canadiens frappent également près de 5 % des importations de l'Ontario, ce qui augmente les coûts des intrants pour les fabricants. Cette double exposition pèsera sur les exportations et les investissements des entreprises tout en faisant grimper les coûts. L'Ontario fait des progrès en matière de diversification des exportations, mais les gains réalisés jusqu'à présent se sont concentrés dans le secteur minier.

Graphique 13
Près du tiers des exportations de l'Ontario vers les États-Unis sont visées par des tarifs sectoriels
Exportations de l'Ontario vers les États-Unis assujetties aux tarifs sectoriels américains*



* Selon les données de juillet 2025 à juillet 2026.
Statistique Canada, Maison-Blanche, Affaires mondiales Canada et Desjardins, Études économiques

Le secteur automobile fait face à un ajustement particulièrement difficile malgré un rebond de la production au deuxième trimestre. Plusieurs investissements ont été retardés ou suspendus, des modèles ont été abandonnés au Canada et

l'avenir de certaines usines demeure incertain. Les plans de production annoncés laissent présager une reprise graduelle au cours des deux prochaines années, mais on prévoit que la production demeurera inférieure de plus de 25 % aux niveaux d'avant la pandémie. La possibilité d'une nouvelle escalade du conflit tarifaire en janvier 2027 représente un risque baissier supplémentaire qui n'est pas intégré dans notre scénario de référence.

Le secteur minier devrait constituer une source de soutien pendant que les industries métallurgiques ontariennes exposées aux droits de douane s'adaptent. Les exportations d'acier ont chuté brusquement en raison des droits de douane américains, tandis que l'aluminium a mieux résisté, compte tenu de la capacité limitée des États-Unis à remplacer l'offre canadienne. Entre-temps, les prix élevés de l'or et des métaux industriels soutiennent la production, la valeur des exportations et l'investissement, particulièrement dans le Nord de l'Ontario, notamment grâce à l'investissement de 14 G$ prévu par Mines Agnico Eagle au cours des cinq prochaines années.

La construction résidentielle devrait progressivement devenir un frein moins important, mais la reprise partira d'un niveau très bas. La construction de logements locatifs comble une partie du vide laissé par le ralentissement de l'activité du côté des copropriétés, tandis que le remboursement de la TVH pour les maisons neuves ainsi que la baisse des droits d'aménagement devraient améliorer la rentabilité des projets et soutenir la demande de maisons neuves. Mais les coûts de financement demeurent élevés, le ralentissement de la croissance des loyers et la hausse des taux d'inoccupation exercent une pression sur les constructeurs, et l'accès à la propriété demeure coûteux. Les mises en chantier devraient par conséquent rester faibles.

Tableau 6

Ontario : principaux indicateurs économiques

Variation annualisée en % (sauf si indiqué)	2023	2024	2025	2026p	2027p
PIB réel ($ de 2017)	**2,4**	**1,6**	**1,3**	**0,5**	**1,7**
Consommation finale [dont :]	2,1	2,7	2,6	1,6	2,0
Consommation des ménages	*2,0*	*2,2*	*2,5*	*1,8*	*1,7*
Consommation des administrations publiques	*2,2*	*4,2*	*2,9*	*1,1*	*2,9*
Formation brute de capital fixe [dont :]	-0,9	0,0	0,5	0,2	2,4
Bâtiments résidentiels	*-7,9*	*-4,8*	*-3,7*	*-4,6*	*2,4*
Ouvrages non résidentiels	*12,9*	*0,5*	*2,3*	*0,0*	*2,3*
Machines et matériel	*-0,6*	*3,4*	*-5,6*	*4,8*	*1,9*
Produits de propriété intellectuelle	*3,6*	*2,7*	*0,8*	*4,4*	*2,4*
FBCF des administrations publiques	*-0,2*	*6,4*	*7,6*	*1,7*	*3,1*
Variation des stocks (G$ de 2017)	3,5	0,8	3,3	-5,5	-9,3
Exportations	5,1	-0,6	-0,6	1,4	0,8
Importations	1,1	-0,3	1,2	1,3	0,8
Demande intérieure finale	1,4	2,1	2,4	1,4	2,1
Autres indicateurs					
PIB nominal	6,9	5,1	4,1	3,8	3,6
Revenu personnel disponible réel	6,3	8,3	3,8	3,1	3,8
Rémunération hebdomadaire	3,2	5,0	3,7	3,4	3,1
Emploi	3,1	1,7	1,0	0,4	0,6
Taux de chômage (%)	5,6	7,0	7,7	7,2	7,0
Taux d'épargne personnelle (%)	0,5	4,0	3,6	2,3	1,9
Ventes au détail	0,7	4,2	3,1	5,2	4,1
Mises en chantier[1] (milliers d'unités)	358,9	297,9	260,8	245,8	264,3
Taux d'inflation global	3,8	2,4	1,9	2,2	2,0

p : prévisions; FBCF : formation brute de capital fixe; [1] À rythme annualisé.
Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Prévisions de moyen terme

Un cycle de grandes transformations structurelles

À l'horizon 2030, l'économie mondiale sera façonnée par plusieurs transformations, dont la diffusion de l'intelligence artificielle (IA), l'adaptation aux changements climatiques, l'accélération des investissements dans l'énergie et les infrastructures, la réorganisation du commerce mondial et le vieillissement de la population. Les États-Unis devraient conserver leur avance en innovation et en productivité, ce qui laisse entrevoir une croissance du PIB réel avoisinant 2 % par année à moyen terme. Le Canada peine à combler son retard par rapport à son voisin du Sud, mais il dispose d'un important potentiel d'investissements. Nous y prévoyons une croissance d'environ 1,7 %. Au Québec, une progression plus faible de la population active devrait limiter la croissance à moins de 1,5 %.

L'IA : un soutien à la productivité

Le déploiement de l'intelligence artificielle a le potentiel de soutenir une plus forte croissance de la productivité dans un grand nombre de pays. On l'observe déjà aux États-Unis, où les investissements et l'adoption sont plus avancés. En revanche, en augmentant l'automatisation d'un plus grand nombre de tâches, cela pourrait fragiliser des segments du marché du travail, notamment pour certains jeunes diplômés. Cela est sans compter les autres risques entourant cette technologie, qui rappellent plusieurs films de science-fiction à succès. Nos prévisions économiques misent sur une adoption graduelle de cette nouvelle technologie, ce qui atténuerait les risques et éviterait une augmentation structurelle du chômage. Et comme pour d'autres innovations passées, de nouveaux débouchés devraient s'ouvrir pour les travailleurs. La formation continue et la requalification seront essentielles pour maximiser les chances d'une transition ordonnée sur le marché du travail.

Transition énergétique et adaptation climatique

L'IA ne sera pas la seule source de croissance économique. De nombreux investissements sont en vue dans plusieurs domaines. Les besoins d'investissement seront particulièrement élevés dans l'énergie et les réseaux électriques. La demande d'électricité augmentera avec l'IA, mais aussi avec l'électrification des transports et de certains procédés industriels.

La remontée récente des prix du pétrole constitue un important incitatif à trouver des solutions de remplacement sur le plan énergétique. Les voitures électriques, même si elles demeurent plus dispendieuses à l'achat que les voitures à essence, deviennent une option plus attrayante pour plusieurs consommateurs lorsque le prix des carburants avoisine des records historiques. Le contexte actuel rappelle aussi l'importance d'investir dans les transports en commun, moins énergivores que la voiture solo.

Et les besoins d'investissements ne s'arrêtent pas là…

Un important sommet de l'investissement s'est tenu à Toronto les 14 et 15 septembre, mettant en relief la variété des projets qui pourraient être démarrés dans les prochaines années au Canada. Il y a plusieurs projets dans l'énergie, mais aussi dans les secteurs des mines, de la défense et des infrastructures.

La construction résidentielle devrait demeurer l'un des principaux piliers de l'investissement au Canada. Malgré le ralentissement démographique récent, les besoins en logement demeurent élevés au Canada, surtout dans les grands centres. La pénurie accumulée, la diminution de la taille des ménages et les problèmes d'abordabilité nécessitent une hausse durable de l'offre.

Tous les projets envisagés ne pourront vraisemblablement pas être lancés d'ici 2030. Les pénuries de travailleurs dans la construction seront un frein, tout comme la disponibilité des capitaux. Les taux d'intérêt devraient demeurer significativement supérieurs aux moyennes observées durant la décennie 2010, lorsque la demande pour les capitaux était plus faible. Nous prévoyons que la Banque du Canada maintiendra le taux des fonds à un jour à 2,75 % à moyen terme et que le taux des obligations canadiennes de 10 ans oscillera autour de 3,50 %.

Le commerce mondial poursuivra une lente mutation

L'administration Trump est demeurée très active sur le plan du protectionnisme, ce qui continue de perturber les flux commerciaux. Nos prévisions à moyen terme supposent le maintien d'une partie des tarifs actuels, ainsi que le maintien de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM), mais la situation pourrait demeurer imprévisible durant les prochaines années.

La doctrine américaine pourrait redevenir plus libre-échangiste dans deux ans, mais cela est loin d'être garanti. Par conséquent, les entreprises qui exportent aux États-Unis ont intérêt à poursuivre la diversification de leurs marchés et à réorienter leur production vers des créneaux plus rentables. Ce type de transformation prend normalement plusieurs années. Au bout du compte, les tarifs douaniers génèrent des coûts pour une économie mondiale appelée à être de plus en plus fragmentée.

Tableau 7

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	2,2	2,4	2,2	2,2	2,0	3,3	2,2
Taux d'inflation global (var. en %)	3,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,0	2,0	4,5	2,4
Taux de chômage	4,0	4,3	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	4,2	4,0
Indice S&P 500 (var. en %)[1]	23,3	16,4	18,1	9,7	9,0	9,0	9,0	14,3	11,0
Fonds fédéraux	5,31	4,37	3,88	3,88	3,75	3,50	3,50	3,40	3,70
Taux préférentiel	8,31	7,37	6,88	6,88	6,75	6,50	6,50	6,40	6,70
Bons du Trésor – 3 mois	5,18	4,21	3,94	3,69	3,60	3,35	3,35	3,36	3,59
Obligations fédérales – 10 ans	4,21	4,28	4,72	4,48	4,50	4,40	4,40	3,37	4,50
– 30 ans	4,41	4,78	5,18	5,20	5,20	5,20	5,20	3,69	5,20
Pétrole WTI ($ US/baril)	77	77	85	72	70	70	70	79	73
Or ($ US/once)	2 385	3 440	4 560	4 500	4 375	4 250	4 250	2 274	4 387
Canada									
PIB réel (var. en %)	2,0	1,9	0,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,7	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	2,4	2,1	2,9	2,5	1,9	2,0	2,0	3,7	2,2
Création d'emplois (var. en %)	1,9	1,4	0,4	0,1	0,7	1,1	1,2	3,1	0,7
Création d'emplois (milliers)	386,3	295,7	81,5	16,2	148,0	239,8	262,7	254,9	149,6
Taux de chômage	6,4	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,3	6,3	6,4
Mises en chantier (milliers d'unités)	245,4	259,0	244,5	244,5	242,1	249,9	256,5	256,6	247,5
Indice S&P/TSX (var. en %)[1]	18,0	28,2	19,1	9,2	8,0	8,0	8,0	13,5	10,5
Taux de change ($ US/$ CA)	0,73	0,72	0,71	0,74	0,76	0,79	0,80	0,75	0,76
Taux des fonds à un jour	4,59	2,95	2,25	2,69	2,75	2,75	2,75	2,90	2,64
Taux préférentiel	6,75	4,90	4,45	4,89	4,95	4,95	4,95	5,04	4,84
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	2,30	2,66	2,75	2,75	2,75	2,80	2,64
Obligations fédérales – 2 ans	3,67	2,61	2,98	2,80	2,80	2,80	2,80	2,79	2,84
– 5 ans	3,30	2,83	3,29	3,06	3,05	3,00	3,00	2,69	3,08
– 10 ans	3,34	3,24	3,65	3,51	3,50	3,50	3,50	2,81	3,53
– 30 ans	3,33	3,57	4,03	4,19	4,15	4,15	4,15	2,97	4,13
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,81	-1,63	-1,64	-1,03	-0,85	-0,60	-0,60	-0,57	-0,94
Obligations fédérales – 10 ans	-0,87	-1,04	-1,07	-0,97	-1,00	-0,90	-0,90	-0,55	-0,97
– 30 ans	-1,08	-1,21	-1,15	-1,01	-1,05	-1,05	-1,05	-0,72	-1,06
Québec									
PIB réel	1,7	0,6	0,3	1,0	1,4	1,3	1,3	3,0	1,1
Taux d'inflation global	2,3	2,4	3,0	2,1	2,0	2,0	2,0	3,9	2,2
Création d'emplois	0,9	1,7	-0,9	0,0	0,6	0,7	0,6	2,6	0,2
Création d'emplois (milliers)	40,6	77,9	-40,9	-0,7	28,8	32,3	26,2	111,0	9,1
Taux de chômage (%)	5,3	5,6	5,7	5,9	5,5	5,1	4,8	5,2	5,4
Ventes au détail	2,1	3,4	4,0	3,0	2,5	2,6	2,6	6,6	2,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	48,7	59,9	61,7	61,9	62,1	62,3	63,8	54,8	62,4
Ontario									
PIB réel	1,6	1,3	0,5	1,7	1,8	1,8	1,8	3,2	1,5
Taux d'inflation global	2,4	1,9	2,2	2,0	1,9	2,0	2,0	3,7	2,0
Création d'emplois	1,7	1,0	0,4	0,6	0,9	1,2	1,4	3,2	0,9
Création d'emplois (milliers)	135,0	80,0	29,7	47,1	71,8	102,4	116,6	235,7	73,5
Taux de chômage (%)	7,0	7,7	7,2	7,0	6,8	6,7	6,4	6,8	6,8
Ventes au détail	4,2	3,1	5,2	4,1	3,6	3,5	3,5	5,7	4,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	297,9	260,8	245,8	264,3	282,4	295,3	304,3	340,6	278,4

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