

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Banque du Canada : c'est le moins qu'elle puisse faire

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique

Les décideurs monétaires n'abaisseront pas les taux d'intérêt la semaine prochaine, mais ils pourraient tout de même offrir une forme moindre de soutien aux ménages canadiens. L'inflation est loin d'être menaçante. La croissance des prix sous-jacents semble modérée d'après toute une série de mesures. Après ajustement pour tenir compte des biais connus dans les mesures privilégiées de l'inflation fondamentale de la Banque du Canada (BdC), notre analyse suggère que l'inflation sous-jacente n'est que légèrement supérieure à 2 %.

D'un point de vue strictement axé sur les données, il n'y a guère de raison pour que la BdC adopte un ton agressif en ce qui concerne l'inflation. Pourtant, même en l'absence d'éléments probants clairs, les décideurs ont continué d'intégrer l'hypothèse de futures pressions sur les prix découlant de la réorientation des chaînes d'approvisionnement et de la recherche de nouveaux marchés d'exportation par les entreprises. Comme nous l'avons déjà fait remarquer, cette hypothèse ne s'est pas confirmée dans les données.

À l'heure où des nuages recommencent à planer sur l'économie mondiale, les banquiers centraux devraient moins se préoccuper des risques théoriques d'une hausse de l'inflation que de la conjoncture économique actuelle. Moins de 50 % des secteurs ont affiché une croissance positive de l'emploi au cours des 12 derniers mois, une situation rarement observée en dehors d'une récession. En même temps, il y a eu une hausse marquée du nombre de personnes déclarant être à risque de manquer un paiement de remboursement de leur dette au cours des trois prochains mois.

Les marchés de l'habitation continuent de s'affaiblir dans la majeure partie du pays. Les prix diminuent, les stocks augmentent et, bien que l'abordabilité se soit légèrement améliorée, la confiance demeure fragile. Moins de 15 % des locataires prévoient acheter une maison au cours des 12 prochains mois, soit la plus faible proportion depuis le début de la collecte de données en 2020.

Les entreprises s'en sortent un peu mieux. Leurs marges bénéficiaires augmentent enfin, mais elles hésitent encore à investir davantage ou à accroître leur masse salariale. Comme bon nombre de dirigeants d'entreprises attendent de voir l'issue de la prochaine révision de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM), l'incertitude renforce un cercle vicieux dans lequel les ménages sont de plus en plus préoccupés par la sécurité d'emploi.

Certes, le budget 2025 prévoyait une hausse considérable des mesures de relance budgétaire. Toutefois, il est peu probable que ce soutien stimule l'activité de manière importante avant la fin de 2026 ou le début de 2027. La croissance démographique devrait par ailleurs reprendre l'an prochain, et les renouvellements hypothécaires commenceront à donner un coup de pouce à l'activité. Mais le risque à court terme, c'est que l'économie traverse une zone de turbulences.

Le Conseil de direction de la BdC réitérera que le taux directeur actuel est suffisamment bas pour que l'économie retrouve sa pleine santé – en supposant que tout se déroule comme prévu. Mais les décideurs politiques devraient commencer à adoucir leur discours sur l'inflation et discuter plus ouvertement des

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
 Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste senior • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, associé en stratégie macro • LJ Valencia, économiste

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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.

risques baissiers qui les inciteraient à revenir à l'action. Même en l'absence de baisses de taux imminentes, un ton conciliant la semaine prochaine pourrait contribuer à faire diminuer les taux d'emprunt. C'est le moins que la BdC puisse faire dans le contexte actuel.

À surveiller

ÉTATS-UNIS

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

MARDI 27 janvier - 9:00

Novembre	a/a
Consensus	1,20 %
Desjardins	1,20 %
Octobre	1,31 %

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (novembre) – L'indice des prix des propriétés sur le marché de la revente semble se redresser. Après avoir subi plusieurs baisses mensuelles entre mars et juillet, il montre maintenant une tendance haussière. Le gain de 0,3 % enregistré en octobre était d'ailleurs le plus élevé depuis janvier 2025. On s'attend à un résultat semblable pour le mois de novembre alors que les ventes de propriétés existantes ont continué d'augmenter cet automne et que le nombre de propriétés disponibles a diminué. Une autre hausse de 0,3 % amènerait tout de même la variation annuelle à ralentir pour passer de 1,3 % à 1,2 %.

MARDI 27 janvier - 10:00

Janvier	
Consensus	90,0
Desjardins	92,0
Décembre	89,1

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (janvier) – Alors qu'une amélioration était anticipée à l'image des autres indicateurs de confiance, l'indice du Conference Board a pourtant de nouveau diminué en décembre. Cette fois, c'est plutôt la composante associée à la situation présente des ménages qui s'est détériorée pour rejoindre son plus bas niveau depuis mars 2021. On s'attend toutefois à une amélioration pour janvier, même si les nombreuses incertitudes pourraient continuer de nuire à l'humeur des ménages. Les autres indicateurs se sont à nouveau améliorés ce mois-ci, y compris celui de l'Université du Michigan ainsi que l'indice TIPP. La hausse de la Bourse depuis le début de l'année, malgré les soubresauts liés à la situation au Venezuela, aux volontés de Trump envers le Groenland et aux attaques envers la Réserve fédérale, pourrait aider la confiance. La baisse des prix de l'essence ainsi que celle des taux d'intérêt hypothécaires au cours des dernières semaines sont aussi des points positifs. On prévoit que l'indice de confiance atteigne 92,0.

MERCREDI 28 janvier - 14:00

Janvier	
Consensus	3,75 %
Desjardins	3,75 %
10 décembre	3,75 %

Réunion de la Réserve fédérale (janvier) – Après trois baisses consécutives, soit à chacune ses dernières réunions, on s'attend cette fois à un statu quo de la part de la Réserve fédérale (Fed). C'est aussi ce qui est largement attendu par la majorité des prévisionnistes ainsi que par le marché à terme sur les fonds fédéraux. Cela dit, la Fed doit continuer d'œuvrer dans une situation plutôt floue. D'un côté, l'inflation a ralenti au cours des derniers mois de 2025, bien qu'il ne soit pas encore clair à quel point l'impasse budgétaire a affecté les résultats. Il y a tout de même un risque que les tarifs se fassent davantage sentir sur les prix à la consommation au cours des prochains mois. Du côté du marché du travail, les données mensuelles montrent aussi un ralentissement des embauches nettes, mais les demandes d'assurance-chômage sont demeurées très basses au cours des dernières semaines. On remarque aussi que la croissance du PIB réel est encore forte et pourrait le demeurer à très court terme. Avec tous ces éléments, il serait donc étonnant que les dirigeants de la Fed dévient du message véhiculé avant les Fêtes qui suggérait une pause d'au moins quelques mois concernant les taux directeurs. Et rappelons que tout cela se déroule dans un contexte où la Fed subit les foudres de l'administration Trump.

MERCREDI 28 janvier - 9:45

Janvier

Consensus 2,25 %

Desjardins 2,25 %

10 décembre 2,25 %

JEUDI 29 janvier - 8:30

Novembre
G\$

Consensus -0,69

Desjardins -1,00

Octobre -0,58

VENDREDI 30 janvier - 8:30

Novembre
m/m

Consensus 0,1 %

Desjardins 0,1 %

Octobre -0,3 %

VENDREDI 30 janvier - 5:00

T4 2025
t/t

Consensus 0,2 %

T3 2025 0,3 %

VENDREDI 30 janvier - 20:30

Janvier

Consensus nd

Décembre 50,7

CANADA

Décision de la Banque du Canada (janvier) – La Banque du Canada (BdC) maintiendra les taux inchangés la semaine prochaine, mais le ton de ses communications devrait être plus prudent. L'inflation n'est pas très menaçante : les pressions sous-jacentes sur les prix semblent être tombées sous les 2,5 %, et les risques à la hausse sont limités. Par conséquent, les dirigeants de la BdC peuvent accorder plus d'attention à l'activité économique. Les entreprises sont en mode « attente » dans le contexte d'incertitude entourant l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM), et cette hésitation se répercute sur les ménages. Ceux-ci s'inquiètent de pertes d'emploi, et un plus grand nombre d'entre eux signalent qu'ils pourraient manquer un paiement de remboursement de leur dette. L'*Enquête sur la population active* contenait bien quelques points positifs, mais aussi beaucoup de bruit, et l'environnement plus vaste continue de brosser le portrait d'un marché du travail moins vigoureux. La BdC soutiendra que la posture actuelle est suffisamment accommodante, en supposant que l'économie évolue comme prévu. Mais comme l'inflation est maîtrisée, elle devrait commencer à tempérer les attentes des marchés relativement à un relèvement des taux plus tard cette année.

Balance commerciale (novembre) – Le déficit commercial du Canada s'est probablement creusé en novembre. D'un côté, on s'attend à une faible baisse des exportations, probablement attribuable à des importations américaines de véhicules automobiles plus faibles. Une légère appréciation du dollar canadien pourrait aussi avoir contribué à des chiffres moins élevés pour les exportations. De l'autre côté, les importations sont probablement demeurées inchangées. Il faut cependant noter que de nombreuses données entrant normalement dans nos estimations commerciales ne sont toujours pas disponibles en raison de l'arrêt des opérations du gouvernement américain l'automne dernier.

PIB réel par industrie (novembre) – Nous prévoyons que le PIB réel mensuel a augmenté en novembre, conformément au résultat provisoire de Statistique Canada. Les services d'enseignement, la construction et le transport devraient avoir enregistré des gains. De plus, l'*Enquête sur la population active* de novembre a montré une progression notable de l'emploi. En revanche, les ventes du secteur manufacturier ont reculé au cours du même mois. Nous prévoyons également une faiblesse dans l'extraction des ressources. Pour ce qui est des données sur le PIB réel de décembre 2025, nous nous attendons à ce que le résultat provisoire de Statistique Canada fasse état d'une légère augmentation.

OUTRE-MER


Zone euro : PIB réel (T4 – préliminaire) – L'économie eurolandaise a légèrement décéléré au troisième trimestre avec un gain non annualisé du PIB réel de 0,3 %. Pour le dernier trimestre de 2025, les données disponibles, comme les ventes au détail et les indices PMI, suggèrent que la croissance est restée modérée, dans un contexte marqué par des conditions financières encore incertaines. Si certains indicateurs témoignent d'une résilience relative, notamment du côté des services, la performance globale devrait rester sobre. Une progression modeste du PIB confirmerait que l'économie de la zone euro peine toujours à retrouver un rythme de croissance soutenu.


Chine : Indice PMI composite (janvier) – L'indice PMI composite devrait offrir davantage d'information sur la conjoncture chinoise en début d'année, après le gain de 1,2 % (variation trimestrielle non annualisée) du PIB réel au quatrième trimestre de 2025. Les informations disponibles pointent vers une activité toujours freinée par la faiblesse de la demande intérieure et par un contexte externe incertain. Malgré les mesures de soutien ciblées annoncées par les autorités, les conditions demeurent peu propices à une amélioration rapide du cycle manufacturier. Un indice qui resterait près du seuil de 50 ou sous celui-ci confirmerait que la reprise économique demeure graduelle et inégale.

Indicateurs économiques

Semaine du 26 au 30 janvier 2026

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

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 26	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Nov.	3,0 %	7,9 %	-2,2 %
MARDI 27	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Nov.	1,20 %	1,20 %	1,31 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Janv.	90,0	92,0	89,1
MERCREDI 28	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Janv.	3,75 %	3,75 %	3,75 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
JEUDI 29	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	19-23 janv.	nd	210 000	200 000
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Nov.	-45,0	-38,8	-29,4
	8:30	Productivité non agricole – final (taux ann.)	T3	4,9 %	4,9 %	4,9 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – final (taux ann.)	T3	-1,9 %	-1,9 %	-1,9 %
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Nov.	0,5 %	nd	1,3 %
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Nov.	nd	nd	0,2 %
VENDREDI 30	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Déc.	0,3 %	0,1 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Déc.	0,3 %	0,1 %	0,0 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Janv.	44,0	44,0	43,5
	13:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
CANADA						
LUNDI 26	---	---				
MARDI 27	---	---				
MERCREDI 28	9:45	Décision de la Banque du Canada	Janv.	2,25 %	2,25 %	2,25 %
	9:45	Publication du <i>Rapport sur la politique monétaire</i> de la Banque du Canada				
	10:30	Discours du gouverneur et de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, T. Macklem et C. Rogers				
JEUDI 29	8:30	Balance commerciale (G\$)	Nov.	-0,69	-1,00	-0,58
VENDREDI 30	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Nov.	0,1 %	0,1 %	-0,3 %

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT -5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 26 au 30 janvier 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DURANT LA SEMAINE							
Allemagne	---	Ventes au détail	Déc.	0,1 %	nd	-0,6 %	-1,8 %
LUNDI 26							
Japon	0:00	Indicateur avancé – final	Nov.	nd		110,5	
Japon	0:00	Indicateur coïncident – final	Nov.	nd		115,2	
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Janv.	88,2		87,6	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Janv.	86,0		85,6	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Janv.	90,3		89,7	
MARDI 27							
France	2:45	Confiance des consommateurs	Janv.	90		90	
MERCREDI 28							
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Févr.	-26,0		-26,9	
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Janv.	97,0		96,6	
Italie	4:00	Confiance économique	Janv.	nd		96,5	
Brésil	16:30	Réunion de la Banque centrale du Brésil	Janv.	15,00 %		15,00 %	
JEUDI 29							
Japon	0:00	Confiance des consommateurs	Janv.	37,0		37,2	
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Janv.	1,75 %		1,75 %	
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Déc.		3,0 %		3,0 %
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Janv.	nd		-12,4	
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Janv.	-8,3		-9,0	
Zone euro	5:00	Confiance des services	Janv.	5,9		5,6	
Zone euro	5:00	Confiance économique	Janv.	97,0		96,7	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Janv.		1,7 %		2,0 %
Japon	18:30	Taux de chômage	Déc.	2,6 %		2,6 %	
Japon	18:50	Production industrielle – préliminaire	Déc.	-0,4 %	2,2 %	-2,7 %	-2,2 %
Japon	18:50	Ventes au détail	Déc.	-0,4 %	0,8 %	0,6 %	1,0 %
 VENDREDI 30							
Japon	0:00	Mises en chantier	Déc.		-4,4 %		-8,5 %
France	1:30	Dépenses de consommation	Déc.	-0,4 %	-0,6 %	-0,3 %	0,0 %
France	1:30	PIB réel – préliminaire	T4	0,2 %	1,2 %	0,5 %	0,9 %
Allemagne	4:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,2 %	0,3 %	0,0 %	0,3 %
Italie	4:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,2 %	0,5 %	0,1 %	0,6 %
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,2 %	1,3 %	0,3 %	1,4 %
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Déc.	6,3 %		6,3 %	
Italie	5:00	Taux de chômage	Déc.	5,8 %		5,7 %	
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	0,0 %	2,0 %	0,0 %	1,8 %
Chine	20:30	Indice PMI composite	Janv.	nd		50,7	
Chine	20:30	Indice PMI manufacturier	Janv.	50,2		50,1	
Chine	20:30	Indice PMI non manufacturier	Janv.	50,8		50,2	

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT -5 heures).