

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Malgré la faiblesse de l'économie canadienne, la récession n'est pas une certitude

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

Quelle semaine pour l'économie canadienne! La publication des données sur l'[inflation au Canada](#) en août a rapidement été suivie de baisses de taux par la [Banque du Canada](#) (BdC) et la [Réserve fédérale](#) après une période de statu quo prolongée. Juste avant, un haut fonctionnaire a révélé que le déficit du gouvernement du Canada pourrait atteindre 100 G\$ cette année, lors du dépôt du budget fédéral, fort attendu, le 4 novembre. Toutes ces informations mettent en lumière l'affaiblissement des économies et des marchés du travail nord-américains, ce qui nécessite un soutien de la politique monétaire et budgétaire.

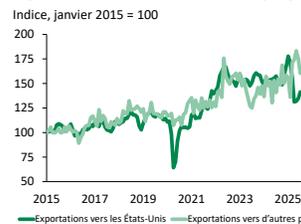
Les chiffres nous donnent cependant un peu plus de raisons d'afficher un optimisme prudent en ce qui concerne l'économie canadienne. Par exemple, les volumes de ventes du secteur manufacturier ont augmenté en juillet pour la première fois depuis janvier. Les volumes du commerce de gros ont également progressé au cours du mois, après une forte remontée en juin. Cela correspond au changement de tendance observé dans les [volumes d'exportations](#) en juillet (graphique 1), ce qui concorde avec [nos constatations](#) selon lesquelles la fabrication et le commerce de gros figuraient parmi les secteurs les plus vulnérables à la fluctuation des flux commerciaux avec les États-Unis. Une production nettement plus élevée d'automobiles et de camions a probablement contribué à la progression en juillet, en tenant compte de la saisonnalité. Les données désaisonnalisées montrent que les chargements ferroviaires et les volumes d'exportations de pétrole brut vers les États-Unis ont également augmenté au cours du mois, chacun affichant une nouvelle hausse en août. Et ce, malgré le fait que la production

de pétrole brut a probablement diminué au cours de l'été en raison d'une autre saison record de feux de forêt. L'activité sur le marché de l'habitation canadien semble également être en hausse. Les [ventes de propriétés](#) en août ont atteint leur plus haut niveau en 2025 et les mises en chantier sont demeurées élevées, malgré un récent recul par rapport au sommet de presque trois ans atteint en juillet.

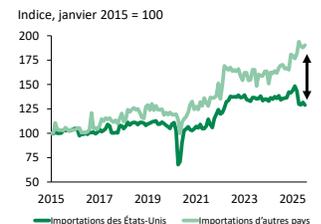
Graphique 1

Les exportations canadiennes ont connu une reprise modeste après une baisse marquée au deuxième trimestre

Exportations nominales canadiennes par pays



Importations nominales canadiennes par pays



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

L'économie canadienne demeure cependant confrontée à des défis. Alors que certains secteurs semblent s'être raffermis, les [données du marché de l'emploi](#) ont été particulièrement faibles en juillet et en août. Les [ventes au détail](#) traduisent une certaine retenue dans les comportements d'achat des ménages en juillet, même si l'on tient compte de l'inflation. Toutefois, le résultat

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 • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, analyste • LJ Valencia, économiste

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

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE** : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2025, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

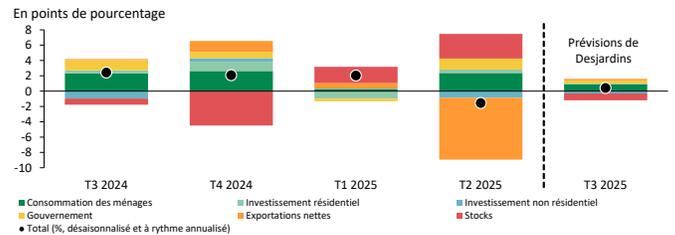
provisoire de Statistique Canada indique que les ventes au détail pourraient avoir augmenté en août. Néanmoins, la faiblesse récente de l'activité des ménages n'est pas une surprise, car une grande partie de la vigueur observée plus tôt cette année s'explique probablement par la volonté d'anticiper l'instauration de tarifs douaniers et de privilégier les achats locaux. En effet, le rythme soutenu de l'activité des ménages enregistré au printemps a contrasté avec le creux historique de la confiance des consommateurs au Canada, ce qui est une situation inhabituelle (graphique 2). Fondamentalement, les obstacles à la croissance de la consommation des ménages demeurent et s'étendent au-delà de l'incertitude liée à la guerre commerciale, englobant des facteurs nationaux comme la hausse des paiements hypothécaires mensuels au moment du renouvellement, l'abordabilité encore limitée du logement, et le ralentissement rapide de la croissance de la population. Les investissements des entreprises devraient aussi être faibles au troisième trimestre, malgré un degré de confiance nettement supérieur par rapport au creux enregistré en mars. L'hésitation persistante à investir dans les machines et le matériel en raison de l'incertitude entourant la politique commerciale des États-Unis, combinée au retrait d'un investissement ponctuel du secteur de l'énergie dans un projet pétrolier au large de Terre-Neuve, devrait entraîner une baisse des investissements des entreprises au troisième trimestre, annulant ainsi la progression observée au deuxième trimestre.

plus ou moins conforme aux perspectives de l'été de la BdC. Même s'il ne s'agit pas d'un rebond spectaculaire de l'économie, on peut tout de même croire qu'une récession en 2025 au Canada n'est pas une certitude.

Graphique 3

Le PIB réel devrait enregistrer une modeste hausse au troisième trimestre

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



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 2

La confiance des consommateurs et des entreprises n'est plus à son creux historique

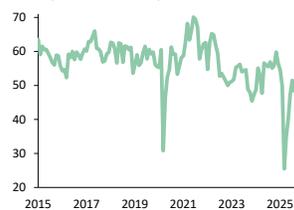
Confiance des consommateurs au Canada

Indice, 2014 = 100



Confiance des entreprises au Canada

> 50 = plus forte dans la prochaine année



Conference Board du Canada, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante et Desjardins, Études économiques

Alors, qu'en est-il de nos perspectives de croissance économique au troisième trimestre? Nous prévoyons actuellement une croissance du PIB réel par industrie de 0,1 % en juillet, conformément au résultat provisoire publié par Statistique Canada. Compte tenu de cette croissance, des données plus générales recueillies jusqu'à maintenant au troisième trimestre et de l'élimination des droits de douane sur la plupart des biens de consommation importés des États-Unis depuis le 1^{er} septembre, nous prévoyons actuellement une croissance annualisée de 0,0 % à 0,5 % du PIB réel au troisième trimestre (graphique 3). Bien que notre prévision soit inférieure à la prévision de base de la BdC pour le troisième trimestre, qui mise sur une croissance de 1,0 % selon son [Rapport sur la politique monétaire de juillet 2025](#), nous prévoyons que le PIB réel à la fin de 2025 sera

À surveiller

MERCREDI 24 septembre - 10:00

Août	taux ann.
Consensus	650 000
Desjardins	635 000
Juillet	652 000

JEUDI 25 septembre - 8:30

T2 2025 - 3 ^e est.	taux ann.
Consensus	3,3 %
Desjardins	3,3 %
T2 2025 - 2^e est.	3,3 %

JEUDI 25 septembre - 8:30

Août	m/m
Consensus	-0,5 %
Desjardins	2,3 %
Juillet	-2,8 %

JEUDI 25 septembre - 10:00

Août	taux ann.
Consensus	3 950 000
Desjardins	3 920 000
Juillet	4 010 000

VENDREDI 26 septembre - 8:30

Août	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,4 %
Juillet	0,5 %

ÉTATS-UNIS

Ventes de maisons neuves (août) – Les ventes de maisons individuelles neuves ont enregistré une légère baisse de 0,6 % en juillet, et ce, après une hausse de 4,1 % en juin. Cela dit, elles demeurent 9 % sous le niveau de la fin de 2024 et l'on observe également un nombre de plus en plus élevé de maisons neuves invendues. On s'attend à une nouvelle diminution des ventes en août. C'est ce que suggèrent les baisses récentes des permis de bâtir de maisons individuelles et la faiblesse de l'indice de confiance des constructeurs. Il y a tout de même un risque haussier provenant de la tendance positive des données sur la recherche en ligne de maisons neuves.

PIB réel (deuxième trimestre – troisième estimation et révision annuelle) – La croissance annualisée du PIB réel du deuxième trimestre est passée de 3,0 % à 3,3 % entre la première et la deuxième estimation. Normalement, la troisième estimation des comptes nationaux ne change pas vraiment la donne et n'occasionne pas de surprise. Toutefois, les résultats de jeudi seront accompagnés de la révision annuelle des comptes nationaux. La révision amènera des modifications du premier trimestre de 2020 jusqu'au premier trimestre de 2025. Il sera intéressant de voir si ces révisions changeront le portrait des fluctuations récentes du PIB réel américain.

Nouvelles commandes de biens durables (août) – À nouveau, les nouvelles commandes de biens durables ont été en juillet fortement affectées par la volatilité des commandes liées à l'aviation. Ce secteur explique pratiquement à lui seul la baisse de 2,8 % de juillet. On s'attend cependant à ce qu'il contribue positivement à la croissance en août. Les commandes de Boeing pointent vers une première hausse des commandes civiles d'avions depuis le mois de mai. Le secteur automobile devrait aussi afficher une croissance si l'on se fie aux données de la production industrielle de véhicules. Excluant les transports, on a pu remarquer un étonnant bond de 1,0 % des commandes en juillet, la plus forte croissance depuis septembre 2024. Un ressac vers un gain de seulement 0,1 % est attendu pour août, à l'image des données de la production industrielle. Somme toute, les nouvelles commandes de biens durables devraient afficher une hausse de 2,3 %.

Ventes de propriétés existantes (août) – Après une diminution de 2,7 % en juin, la revente de propriétés a enregistré une croissance de 2,0 % en juillet. On s'attend à ce que les mouvements en dents de scie que l'on observe jusqu'à maintenant en 2025 se soient poursuivis avec une baisse des ventes de maisons existantes en août. Les ventes en suspens ainsi que les données régionales préliminaires suggèrent d'ailleurs une nouvelle diminution. Les demandes de crédit hypothécaire en vue d'un achat ont aussi diminué entre juillet et août. Somme toute, on s'attend à ce que les ventes passent à 3 920 000 unités.

Dépenses de consommation (août) – La consommation réelle a enregistré en juillet sa meilleure croissance mensuelle depuis le mois de mars. Le gain de 0,3 % provenait surtout des biens durables, notamment du secteur auto. Ce secteur devrait cependant contribuer négativement à la croissance en août. Les autres types de biens devraient toutefois assez bien faire, en accord avec les résultats plus forts que prévu des ventes au détail. On s'attend néanmoins à une autre progression plutôt modeste du côté des services, notamment la demande d'énergie. Somme toute, la consommation réelle devrait afficher un gain de 0,1 %. La croissance nominale devrait être de 0,4 %, reflétant la hausse de 0,3 % attendue pour le déflateur des dépenses de consommation. La variation annuelle du déflateur total devrait passer de 2,6 % à 2,8 % tandis que celle du déflateur qui exclut les aliments et l'énergie devrait augmenter de 2,9 % à 3,0 %.

VENDREDI 26 septembre - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
Juin	-0,1 %

MARDI 23 septembre - 4:00

Septembre	
Consensus	51,1
Août	51,0

CANADA

PIB réel par industrie (juillet) – Le PIB réel par industrie devrait avoir progressé de 0,1 % en juillet, ce qui est conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. La production dans les secteurs de la fabrication, du commerce de gros ainsi que du transport et de l'entreposage devrait entraîner une hausse de la production globale, soutenue par un rebond des exportations vers les États-Unis au cours du mois. En revanche, les ventes au détail et les activités d'extraction d'énergie devraient avoir reculé en juillet. Quant au PIB réel pour le mois d'août, le résultat provisoire de Statistique Canada devrait indiquer une variation pratiquement nulle au cours du mois.

OUTRE-MER

Zone euro : Indice PMI (septembre – préliminaire) – L'indice PMI composite de la zone euro a atteint 51,0 en août, son plus haut niveau en un an. On a même pu voir une amélioration du PMI manufacturier, qui est passé au-dessus de la barre de 50 pour la première fois depuis le printemps de 2022. L'indice des services a toutefois légèrement diminué en août, annulant la hausse du mois de juillet. Les données de septembre permettront de voir si ces récents développements se sont poursuivis jusqu'à la fin du troisième trimestre.

Indicateurs économiques

Semaine du 22 au 26 septembre 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 22	9:45	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	12:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, B. Hammack				
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	12:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, S. Miran				
MARDI 23	8:30	Compte courant (G\$ US)	T2	-268,2	-260,0	-450,2
	9:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
	12:35	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
MERCREDI 24	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Août	650 000	635 000	652 000
	16:10	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
JEUDI 25	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	15-19 sept.	236 000	235 000	231 000
	8:30	PIB réel – (taux ann.)	T2t	3,3 %	3,3 %	3,3 %
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Août	-0,5 %	2,3 %	-2,8 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Août	-95,6	-100,0	-103,6
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Août	nd	nd	0,2 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Août	nd	nd	0,1 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Août	3 950 000	3 920 000	4 010 000
	13:40	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
VENDREDI 26	8:30	Revenu personnel (m/m)	Août	0,3 %	0,3 %	0,4 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Août	0,5 %	0,4 %	0,5 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Août	0,3 %	0,3 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,2 %	0,3 %	0,3 %
		Total (a/a)	Août	2,7 %	2,8 %	2,6 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Août	2,9 %	3,0 %	2,9 %
	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Sept.	55,4	55,4	55,4
	13:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				

CANADA

LUNDI 22	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Août	nd	0,2 %	0,7 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Août	nd	-1,7 %	0,3 %
MARDI 23	---	---				
MERCREDI 24	---	---				
JEUDI 25	---	---				
VENDREDI 26	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Juillet	0,1 %	0,1 %	-0,1 %

Note : Desjardins, Études économiques participe 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 avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 22 au 26 septembre 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 22							
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Sept.	-15,0		-15,5	
MARDI 23							
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	49,7		49,8	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	50,1		50,4	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	49,6		49,8	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	50,7		50,5	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	50,0		49,8	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	49,5		49,3	
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Sept.	2,00 %		2,00 %	
Suisse	3:30	Réunion de la Banque nationale suisse	Sept.	0,00 %		0,00 %	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	51,1		51,0	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	50,8		50,7	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	50,5		50,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	53,0		53,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	47,1		47,0	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	53,5		54,2	
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Sept.	nd		52,0	
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Sept.	nd		49,7	
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Sept.	nd		53,1	
MERCREDI 24							
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Août	3,3 %		3,4 %	
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Sept.	89,4		89,0	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Sept.	86,6		86,4	
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Sept.	92,0		91,6	
JEUDI 25							
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Oct.	-23,2		-23,6	
France	2:45	Confiance des consommateurs	Sept.	87		87	
Mexique	15:00	Réunion de la Banque du Mexique	Sept.	7,50 %		7,75 %	
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Sept.		2,8 %		2,6 %
VENDREDI 26							
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Sept.	96,5		96,2	
Italie	4:00	Confiance économique	Sept.	nd		93,6	

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 avancée de l'Est (GMT -4 heures).