

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Toute une année (celle qui s'en vient aussi)!

Par Francis Généreux, économiste principal

L'année 2025 aura été chargée pour l'actualité économique américaine. Il est cependant encore tôt pour faire un réel bilan annuel. À cause de l'impasse budgétaire qui a bouleversé la publication de nombreux indicateurs économiques, il nous manque de nombreuses pièces du puzzle. Comme vous pouvez lire un peu plus loin dans la section « À surveiller » de ce *Commentaire hebdomadaire*, la semaine qui s'en vient nous apportera plusieurs informations pertinentes. Juste avant Noël, nous aurons enfin les données du PIB réel du troisième trimestre (avec pratiquement deux mois de retard). Comme indiqué dans nos récentes [Prévisions économiques et financières](#), on s'attend toujours à une croissance solide du PIB réel au cours du troisième trimestre, qui devrait cependant être suivie d'une hausse bien plus timide au quatrième trimestre. Si l'on devait tout de suite faire un constat de l'année 2025 pour l'économie américaine, celui-ci serait que la confiance des entreprises a été assez ébranlée par les annonces de tarifs et celle des ménages, par les craintes au sujet du coût de la vie, mais que l'économie réelle a bien tenu le coup. Est-ce que, comme le mentionne Donald Trump, c'est déjà un nouvel âge d'or pour les États-Unis? Non... Mais est-ce l'hécatombe? Non plus.

L'année 2026 poussera-t-elle les États-Unis davantage vers l'une de ces deux avenues? Ce n'est pas notre scénario, mais le chemin risque d'être à nouveau tortueux. Plusieurs événements seront d'ailleurs à surveiller de près.

### Encore les tarifs

La politique économique de l'administration Trump continue de reposer sur des tarifs douaniers élevés. Même les pays qui ont conclu en 2025 des ententes bilatérales

avec les États-Unis voient leurs exportations vers ce pays confrontées à des droits de douane bien plus élevés qu'il y a un an. Dans le cas des tarifs généraux établis sous l'égide de l'*International Emergency Economic Powers Act*, soit ceux liés au fentanyl envers le Canada et le Mexique ainsi que les tarifs de réciprocité variables s'appliquant à la plupart des autres pays, leur légalité est présentement dans les mains des juges de la Cour suprême américaine. Il est possible que l'on n'ait pas à attendre 2026 pour avoir une décision de ce côté alors qu'une annonce pourrait bientôt survenir. En attendant, Donald Trump juge qu'un revers de sa politique serait catastrophique : « La plus grande menace de l'histoire pour la sécurité nationale des États-Unis serait une décision défavorable sur les tarifs par la Cour suprême des États-Unis ». Cette affirmation, qui survient 84 années presque jour pour jour après l'attaque de Pearl Harbor et un peu plus de 24 ans après le 11 septembre 2001, fait sourciller, mais elle rappelle l'importance que revêtent les tarifs pour le président Trump. Notons que ce n'est pas en soi l'imposition de tarifs par les États-Unis qui est contestée judiciairement, mais l'approche pour les instaurer. Si, comme à [l'époque du président McKinley](#) ou lors des tarifs Smoot-Hawley de 1930, le Congrès adoptait la politique tarifaire de l'administration Trump, il n'y aurait pas de contestation. Il n'est toutefois pas clair qu'une telle politique obtiendrait l'aval des deux Chambres malgré les majorités républicaines.

Les nombreux tarifs sectoriels ne sont pas mis en doute et il est possible que d'autres politiques touchant des industries spécifiques soient annoncées au cours de la nouvelle année. Des procédures administratives sont déjà amorcées concernant l'aviation, les produits électroniques (semi-conducteurs, circuits électroniques...) et téléphones cellulaires, les produits médicaux

### TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller .....	4	Indicateurs économiques .....	8
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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.

et pharmaceutiques, la machinerie industrielle et la robotique ainsi que les éoliennes et leurs pièces, mais il n'y a pas eu de décision finale de la part du président.

Un autre élément de la politique commerciale de l'administration Trump qui revêtera une certaine importance en 2026 sera la révision planifiée de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM). L'accord promulgué en 2020 impose de « procéder à un examen conjoint, examiner toute recommandation concernant les mesures à prendre présentée par une Partie, et décider des mesures appropriées », et ce, avant son sixième anniversaire le 1<sup>er</sup> juillet prochain. Les États-Unis, le Canada et le Mexique doivent aussi indiquer, par écrit, s'ils désirent prolonger l'accord au-delà de 2036, et cela, pour 16 ans de plus. Il est déjà assez clair que les Américains auront de nombreuses suggestions de modifications et il sera intéressant de voir si cet examen sera aussi acrimonieux que l'on pourrait craindre. Notons que l'absence d'entente ne veut pas dire que l'ACEUM meurt dès l'an prochain, mais plutôt qu'il ne sera pas renouvelé automatiquement au-delà de 2036. Cela dit, la clause de retrait six mois après une notification est toujours disponible, mais cette possibilité a été peu évoquée par l'administration Trump. Au bout du compte, il faudrait voir si les discussions entourant l'ACEUM changeront la donne pour les exemptions dont profitent actuellement le Canada et le Mexique pour les biens éligibles.

### Un dividende-tarif?

Un élément qui pourrait changer un peu la conjoncture serait la mise en place d'un dividende-tarif par l'administration Trump. Le président a évoqué cette possibilité à plusieurs reprises. Il s'agirait d'un montant forfaitaire envoyé directement aux Américains (à l'exclusion des plus aisés), à l'image des sommes distribuées pendant la pandémie. La somme la plus souvent mentionnée est de 2 000 \$ US. Le hic, c'est que le coût total d'une telle mesure effacerait les revenus espérés provenant des tarifs. Au cours des derniers mois, les rentrées budgétaires provenant des droits de douane étaient en moyenne de 32,4 G\$ US. Multipliée par douze, la somme monte à un peu moins de 400 G\$ US. Le coût du dividende serait entre 300 G\$ US et 600 G\$ US, selon les hypothèses concernant qui exactement en bénéficierait. Dans un contexte où les déficits budgétaires demeurent énormes aux États-Unis, et sans revers majeur de l'économie, une telle mesure ne semble pas tout à fait appropriée.

### Coudée franche ou canard boiteux?

S'il s'avère, on pourrait qualifier le dividende-tarif de cadeau électoral visant à rallier les électeurs. Les sondages montrent une approbation nette négative envers la gestion de l'économie par Donald Trump. C'est que leur principale préoccupation n'a pas changé depuis l'élection de 2024 : le coût de la vie. Ils croient de moins en moins que l'administration tente de régler ce problème.

L'enjeu devient pressant à moins d'un an des élections de mi-mandat, qui auront lieu le 3 novembre 2026. Les tarifs, la fin de subventions sur les programmes d'assurance-santé et l'augmentation des coûts de l'électricité, chacun lié pleinement ou partiellement à des politiques de l'administration Trump, amplifient la hausse du coût de la vie. Certaines des mesures issues du [One Big Beautiful Bill Act](#) adopté en 2025 allégeront le fardeau fiscal des ménages et aideront leur situation, mais l'effet positif net de tout cela risque d'être modeste.

Dans ces circonstances, il est possible que les républicains perdent des plumes et que la majorité de la Chambre des représentants change d'allégeance à la suite des élections de mi-mandat. La perte de sièges pour le parti qui détient la Maison-Blanche est d'ailleurs la norme historique. Depuis le début du XX<sup>e</sup> siècle, cela a été le cas à toutes les élections de mi-mandat, sauf trois (1934, 1998 et 2002). Le redécoupage des cartes électorales dans certains États pourrait toutefois changer la donne.

Si les républicains conservent leur majorité au Congrès et que le président Trump garde son influence auprès de sa base, il aura les coudées franches pour aller de l'avant avec ce qu'il souhaite accomplir pendant la seconde moitié de son mandat. Toutefois, si la majorité de la Chambre (l'éventualité est plus faible pour le Sénat) passe aux démocrates, il deviendra vite un canard boiteux ayant moins d'emprise sur la politique économique interne. Pour éviter une telle éventualité, Donald Trump devra compter sur un facteur qui reste hypothétique : une accélération notable de la croissance économique en 2026.

### L'intelligence artificielle et un nouveau président de la Réserve fédérale au secours de la conjoncture?

L'un des soutiens de l'économie américaine en 2025 a clairement été l'investissement lié au développement et à la propagation de l'**intelligence artificielle** (IA). Sans les contributions positives de l'investissement privé en équipement informatique, en logiciel et en construction de centre de données, les variations du PIB réel américain au cours des deux premiers trimestres de 2025 auraient été passablement plus faibles. Il y a aussi l'apport indirect provenant de l'effet de richesse qu'amène cette industrie par le biais de la hausse des indices boursiers. L'administration Trump souhaite clairement que l'engouement envers l'IA perdure, avec toute une [série de politiques visant à promouvoir cette industrie \[en anglais seulement\]](#). Le président a signé cette semaine un décret afin d'empêcher la mise en place de réglementations sur l'IA au niveau des États. Il reste maintenant à voir si l'élan de l'IA se poursuivra longtemps de si belle façon ou s'il y aura tôt ou tard un essoufflement. Il faudra bien qu'un jour pas trop lointain les revenus rejoignent les énormes investissements, sinon les contrecoups d'une possible exubérance irrationnelle qui rappelle les bulles financières passées pourraient hanter les marchés et la conjoncture.

Sans souhaiter le pire, il y a déjà une certaine méfiance de la population envers l'adoption étendue de l'intelligence artificielle. Selon le [Pew Research Center \[en anglais seulement\]](#), 57 % des Américains jugent que les risques liés à l'IA pour la société sont élevés. Seuls 25 % y voient des avantages élevés, tandis que 15 % estiment que les risques et les avantages sont tous deux significatifs. Il y a aussi des enjeux locaux provoqués par les besoins en énergie des centres de données et qui pourraient venir [colorer les élections de mi-mandat \[en anglais seulement\]](#).

Donald Trump devra choisir très bientôt un **nouveau président de la Réserve fédérale** (Fed). Le mandat de Jerome Powell comme président prend fin en mai et, d'ici là, le candidat choisi devra être approuvé par le Sénat. Ce n'est pas un rôle facile et l'on sait que les [critiques de Donald Trump envers l'actuel président de la Fed](#) ont été acerbes. La question pressante est de savoir si le nouveau président de la Fed pourra garder une certaine indépendance face à la Maison-Blanche. Présentement, le candidat en tête semble être Kevin Hassett, l'actuel directeur du National Economic Council et l'un des principaux conseillers économiques et porte-parole du président Trump. S'il est effectivement nommé et confirmé, il voudra sûrement projeter une image d'indépendance, mais il serait étonnant que sa pensée soit bien loin de celle de Donald Trump. Si l'économie américaine ne s'accélère pas autant que souhaité par le président, ce dernier pourrait tenter de faire adopter une politique monétaire plus expansionniste. Il devra cependant convaincre ses collègues du comité de politique monétaire de la Fed, ce qui pourrait être ardu.

Il y a donc bien des enjeux en cette nouvelle année et leur dénouement entraînera des conséquences importantes pour la conjoncture économique et financière... sans compter les imprévus, notamment sur la scène géopolitique. Il y a eu des tas de surprises en 2025, et il y en aura d'autres en 2026.

# 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 16 décembre - 8:30

**Novembre**

Consensus	50 000
Desjardins	50 000

**Septembre** 119 000

**Création d'emplois non agricoles (novembre)** – Nous aurons enfin davantage de données concernant le marché du travail en ce quatrième trimestre. Cela dit, nous aurons plus d'informations, mais pas toute l'information, car l'absence d'enquête formelle en octobre occasionnera des trous dans les données, notamment du côté de l'enquête auprès des ménages. L'enquête auprès des entreprises devrait toutefois être plus complète et les données d'octobre seront publiées en même temps que celles de novembre. Après un gain de 119 000 emplois en septembre, on s'attend à une décroissance nette de l'emploi en octobre, surtout à cause de l'effet retardé des coupes du DOGE au sein de la fonction publique fédérale. Signalons que l'impasse budgétaire ne devrait pas avoir d'effet direct sur le niveau d'emplois, car les travailleurs affectés sont tout de même considérés comme employés, même s'ils n'ont pas fait d'heures de travail. Pour le mois de novembre, on table plutôt sur une légère hausse du nombre de travailleurs. D'un côté, les demandes d'assurance-chômage sont demeurées plutôt basses en novembre, atteignant notamment un creux à la fin du mois. La confiance des consommateurs envers la facilité de se trouver un emploi est aussi demeurée stable. De l'autre côté, certains indicateurs continuent de montrer un marché du travail plus morose, notamment l'enquête ADP, ainsi que les annonces de mises à pied en hausse en octobre et les indices ISM portant sur l'emploi qui demeurent sous la barre de 50. Somme toute, un léger gain de 50 000 emplois est prévu pour novembre. Le taux de chômage devrait être resté à 4,4 % comme en septembre (nous n'aurons pas la donnée d'octobre).

MARDI 16 décembre - 8:30

**Octobre**

m/m

Consensus	0,2 %
Desjardins	-0,4 %

**Septembre** 0,2 %

**Ventes au détail (octobre)** – La croissance des ventes au détail s'est montrée faible en septembre par rapport aux attentes. On s'attend à ce qu'elles aient connu encore plus de difficultés en octobre. Ce sera surtout la contribution négative provenant des concessionnaires automobiles qui tirera les ventes totales vers le bas, les ventes d'automobiles neuves ayant chuté de 6,1 % en octobre, après la fin d'incitatifs fiscaux pour l'achat de véhicules électriques. On prévoit aussi une baisse des ventes des stations-service à cause d'une diminution des prix de l'essence. Excluant ces deux éléments, un gain de 0,2 % est prévu. Il faudra surveiller les ventes en ligne, qui avaient connu une rare diminution en septembre après l'arrivée des tarifs sur les importations de moins de 800 \$ US. Il faudra aussi voir si l'impasse budgétaire, qui a temporairement causé une perte de revenu considérable pour les fonctionnaires fédéraux, a eu un effet. On s'attend à ce que les ventes totales aient diminué de 0,4 % en octobre.

JEUDI 18 décembre - 8:30

**Novembre**

a/a

Consensus	3,1 %
Desjardins	3,0 %

**Septembre** 3,0 %

**Indice des prix à la consommation (novembre)** – La publication de l'indice des prix à la consommation (IPC) a été complètement perturbée par l'impasse budgétaire. Il n'y a pas eu d'enquêtes du Bureau of Labor Statistics en octobre et il n'y aura donc pas de données publiées pour ce mois (sauf pour quelques rares composantes, mais pas pour les indices principaux). Les données de novembre publiées jeudi ne comporteront donc pas de variation mensuelle. Pour l'indice total, avant l'impasse, nous nous attendions à une hausse plutôt modeste de l'IPC en octobre et à un gain plus substantiel pour novembre. Cela serait grandement dû à une baisse des prix de l'essence en octobre, suivie d'une hausse le mois suivant. Pour l'IPC de base, qui exclut les aliments et l'énergie, on s'attend à une croissance un peu plus forte en novembre alors que les tarifs devraient montrer un peu plus de mordant. La variation annuelle de l'IPC total devrait demeurer à 3,0 % comme en septembre, alors que l'inflation de base pourrait avoir ralenti de 3,0 % à 2,9 %.

**VENDREDI 19 décembre - 10:00**

<b>Novembre</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	4 150 000
Desjardins	4 100 000
<b>Octobre</b>	<b>4 100 000</b>

**Ventes de propriétés existantes (novembre)** – Les ventes de propriétés existantes sont présentement l'un des seuls indicateurs à être publiés concernant le marché de l'habitation. Nous n'avons pas de données des ventes de maisons individuelles neuves, ni des mises en chantier ou des permis de bâtir depuis le mois d'août. On observe que la revente s'est améliorée au cours des derniers mois avec des gains de 1,3 % en septembre et de 1,2 % en octobre. C'est la première fois en plus d'un an que les ventes de propriétés existantes ont enregistré deux mois consécutifs de hausse. Pour le mois de novembre, le portrait semble plutôt mixte. D'un côté, les ventes de maisons en suspens ont augmenté en octobre, ce qui est normalement un bon signe. De plus, les demandes de prêt hypothécaire en vue d'un achat ont grimpé au cours du mois. De l'autre côté, les données régionales publiées jusqu'à maintenant affichent surtout des baisses. Somme toute, on s'attend à ce que la revente soit demeurée stable, mais le risque à la hausse est important, notamment si les données régionales qui seront publiées se montrent plus positives.

**CANADA**
**LUNDI 15 décembre - 5:00**

<b>Novembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	nd
Desjardins	-1,0 %
<b>Octobre</b>	<b>0,9 %</b>

**Ventes de propriétés existantes (novembre)** – Les ventes de propriétés désaisonnalisées à l'échelle nationale devraient avoir diminué de 1,0 % en novembre. Les chutes de neige les plus hâtives en plusieurs décennies dans le sud de l'Ontario et au Québec ont probablement nui à l'achalandage des visites libres pendant la deuxième fin de semaine de novembre. Plus tard au cours du mois, c'était au tour du sud de l'Alberta d'être recouvert de neige. Les chiffres annuels préliminaires des associations immobilières régionales ont montré des baisses dans tous les grands centres par rapport à novembre 2024. Le Toronto Regional Real Estate Board a quant à lui rapporté que les ventes désaisonnalisées avaient diminué de 0,6 % d'un mois à l'autre.

**LUNDI 15 décembre - 8:15**

<b>Novembre</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	250 000
Desjardins	260 000
<b>Octobre</b>	<b>232 800</b>

**Mises en chantier (novembre)** – Nous prévoyons qu'il y aura eu environ 260 000 mises en chantier d'habitations en novembre (chiffre désaisonnalisé et à rythme annualisé). Les mises en chantier auraient ainsi regagné une partie du terrain perdu en octobre, mais elles ont vraisemblablement été limitées par les conditions météorologiques hivernales, qui ont pu entraver la construction de nouvelles fondations. La croissance robuste du segment des logements locatifs, soutenue par des initiatives gouvernementales, a probablement continué de maintenir les mises en chantier à un niveau élevé par rapport à ce que la conjoncture économique générale indiquerait habituellement.

**LUNDI 15 décembre - 8:30**

<b>Novembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
<b>Octobre</b>	<b>0,2 %</b>

**Indice des prix à la consommation (novembre)** – Nous nous attendons à ce que les prix à la consommation soient demeurés presque stables en novembre, amenant l'inflation annuelle un peu plus haut, à 2,3 %. Les pressions inflationnistes sont restées près de la cible, et nous prévoyons que cette tendance se maintiendra au cours des prochains mois. Toutefois, une certaine pression à la hausse sur les prix pourrait émerger lorsque la baisse entraînée par le congé de TPS/TVH de l'an dernier commencera à être évacuée du calcul de la variation annuelle à compter du mois prochain. La récente hausse observée dans les services de base en a fait sourciller certains, mais nous croyons que bon nombre de ces variations sont idiosyncrasiques. Le logement, et en particulier les loyers, demeure au cœur des préoccupations, notamment au Québec, où les prix ont bondi cette année. Les mesures fondamentales de la Banque du Canada pourraient reculer légèrement, mais devraient se maintenir près de 3 %, tandis que les taux annualisés sur trois mois de ces mesures devraient rester dans leur récente fourchette de 2 % à 3 %. D'autres indicateurs de l'inflation sous-jacente suggèrent toujours une normalisation des prix.

**VENDREDI 19 décembre - 8:30**

<b>Octobre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,0 %
Desjardins	0,0 %
<b>Septembre</b>	<b>-0,7 %</b>

**Ventes au détail (octobre)** – Les ventes au détail ont probablement stagné en octobre, comme évoqué par le résultat provisoire de 0,0 % de Statistique Canada. On s'attend à ce que les ventes des stations-service aient diminué au cours d'un mois marqué par une baisse des prix. Les ventes des concessionnaires de véhicules et de pièces automobiles ont probablement continué de perdre du terrain, vraisemblablement en raison de volumes plus faibles, les prix désaisonnalisés des véhicules de tourisme ayant légèrement augmenté en octobre. Les ventes au détail de base, qui excluent le carburant et les automobiles, devraient avoir rebondi au cours du mois, après avoir stagné en septembre. L'amélioration graduelle des perspectives du marché du travail, l'effet de l'assouplissement de la politique monétaire et la suppression des tarifs de représailles canadiens en septembre ont



**DIMANCHE 14 décembre - 21:00**  
**Novembre**

**MARDI 16 décembre - 4:00**  
**Décembre**  
Consensus 52,7  
**Novembre** 52,8

**JEUDI 18 décembre**  
**Décembre**  
Consensus 0,75 %  
Desjardins 0,75 %  
**29 octobre** 0,50 %

**JEUDI 18 décembre - 7:00**  
**Décembre**  
Consensus 3,75 %  
Desjardins 3,75 %  
**6 novembre** 4,00 %

potentiellement favorisé les dépenses de consommation dans différentes catégories de produits. Le passage d'une grève nationale à partir du 25 septembre à une grève partielle (en rotation) le 11 octobre chez les travailleurs des postes a aussi offert un certain répit, notamment pour les ventes en ligne des détaillants. En ce qui concerne le résultat provisoire de novembre, on s'attend à des résultats plutôt stables. Contrairement à novembre 2024, où les ventes mensuelles avaient bondi en raison des rabais sur les véhicules électriques, nous prévoyons une baisse mensuelle des ventes chez les concessionnaires de véhicules et de pièces automobiles cette année. Celle-ci a probablement été compensée par une croissance des ventes nominales d'essence (aidée par un rebond des prix), tandis que les ventes de base ont vraisemblablement été stables par rapport à octobre.

## OUTRE-MER

**Chine : Production industrielle et ventes au détail (novembre)** – La production industrielle devrait afficher une progression modérée en novembre, après le rebond observé le mois précédent. La demande extérieure demeure fragile, malgré l'accord tarifaire avec les États-Unis, ce qui limite l'activité manufacturière, tandis que les secteurs liés aux biens d'équipement et à l'automobile continuent de soutenir l'activité. Du côté de la consommation, les ventes au détail devraient rester faibles, malgré les promotions saisonnières et certaines mesures de relance du gouvernement. La faiblesse persistante du marché immobilier et la prudence des ménages face à un contexte économique incertain freinent toujours la reprise de la demande intérieure.

**Zone euro : Indice PMI (décembre – préliminaire)** – L'indice PMI composite devrait confirmer une expansion modérée de l'activité en novembre. La vigueur du secteur des services continue de soutenir l'ensemble, compensant le léger ralentissement observé du côté manufacturier, où les pressions persistantes sur la demande extérieure et les chaînes d'approvisionnement se font encore sentir. Malgré cette divergence sectorielle, l'indice devrait rester au-dessus du seuil de 50, indiquant une poursuite de la croissance, mais probablement à un rythme plus modéré.

**Japon : Réunion de la Banque du Japon (décembre)** – Nous prévoyons que la Banque du Japon (BoJ) relèvera son taux directeur de 25 points de base à 0,75 % la semaine prochaine – la première hausse depuis janvier –, à la suite des récents commentaires du gouverneur Kazuo Ueda indiquant qu'il est prêt à resserrer la politique. L'inflation totale est supérieure à la cible de 2 % depuis plus de 43 mois. Nous porterons une grande attention à la communication de la BoJ sur le taux d'intérêt neutre. Kazuo Ueda qualifie toujours ce taux d'« incertain », mais avec des taux réels profondément négatifs et un yen soumis à de nouvelles pressions, les marchés commencent à douter de l'engagement de la BoJ à l'égard de sa cible d'inflation. Les investisseurs scruteront le rapport sur les perspectives accompagnant la décision ainsi que les commentaires de la conférence de presse de Kazuo Ueda pour obtenir des indices sur l'ampleur et le rythme du resserrement, en particulier dans le contexte des politiques des banques centrales mondiales et de la pression exercée sur les taux de change.

**Royaume-Uni : Réunion de la Banque d'Angleterre (décembre)** – Nous nous attendons à ce que la Banque d'Angleterre (BoE) abaisse son taux directeur de 25 points de base pour le ramener à 3,75 % à sa réunion du 18 décembre, après un vote serré en faveur du statu quo à 5 contre 4 le mois précédent. Des membres influents du comité de politique monétaire, comme Alan Taylor, qui a toujours soutenu des baisses plus rapides, affirment que l'inflation se rapproche de la cible de 2 % à court terme, sous l'impulsion d'un ralentissement des salaires et de la croissance des prix des services. Toutefois, la dissidence demeure, particulièrement de la part de membres plus *hawkish*, comme Huw Pill et Catherine L. Mann, ce qui signale un vote potentiellement serré qui dépendra des données d'enquête et des chiffres sur l'inflation plus tardifs. Avant l'annonce, la sous-gouverneure Clare Lombardelli a souligné l'incidence potentielle des récentes mesures budgétaires sur l'inflation, prévoyant un ralentissement de 0,4 à 0,5 point de pourcentage au milieu de 2026, ce qui pourrait renforcer l'humeur conciliante. Le gouverneur Andrew Bailey adoptera probablement un ton délibérément prudent en conférence de presse, en présentant la réduction comme étant fondée sur les données plutôt que comme la première étape d'un assouplissement durable.

JEUDI 18 décembre - 8:15

**Décembre**

Consensus 2,00 %

Desjardins 2,00 %


**30 octobre 2,00 %**


**Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (décembre)** – Nous prévoyons que la Banque centrale européenne (BCE) maintiendra ses taux inchangés, ce qui correspond au consensus. Les marchés prêteront une attention particulière aux projections macroéconomiques de la banque. Selon les prévisions actuelles, l'inflation restera sous la cible de 2 % en 2026 et en 2027. Pour la première fois, les projections incluront des prévisions pour 2028. Toute révision à la hausse des prévisions d'inflation, ainsi que les chiffres pour 2028, signaleront l'orientation de la politique monétaire de la BCE à moyen terme. Les récents commentaires agressifs d'Isabel Schnabel, membre du directoire, ont incité les marchés à intégrer une faible possibilité de resserrement l'an prochain, même si Isabel Schnabel est considérée comme l'un des membres plus *hawkish* du comité de politique monétaire. Nous nous attendons à ce que la présidente Lagarde adopte une approche posée lors de la conférence de presse, soulignant la stabilité de la politique tout en reconnaissant les perspectives d'inflation modérées, laissant la porte ouverte à un resserrement futur, mais pas dans un horizon immédiat.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 15 au 19 décembre 2025

\* 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
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 15</b>	8:30	Indice Empire manufacturier	Déc.	9,7	5,0	18,7
	9:30	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, S. Miran				
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Déc.	38	nd	38
<b>MARDI 16</b>	8:30	Création d'emplois non agricoles	Nov.	50 000	50 000	nd
	8:30	Taux de chômage	Nov.	4,4 %	4,4 %	nd
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Nov.	34,2	34,2	nd
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Nov.	0,3 %	0,3 %	nd
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Oct.	0,2 %	-0,4 %	0,2 %
		Excluant automobiles (m/m)	Oct.	0,3 %	0,1 %	0,3 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Sept.	nd	0,1 %	0,0 %
<b>MERCREDI 17</b>	8:15	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
<b>JEUDI 18</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	8-12 déc.	nd	225 000	236 000
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Nov.	nd	nd	nd
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Nov.	nd	nd	nd
		Total (a/a)	Nov.	3,1 %	3,0 %	nd
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Nov.	3,0 %	2,9 %	nd
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Déc.	2,2	5,0	-1,7
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Oct.	nd	nd	179,8
<b>VENDREDI 19</b>	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Déc.	nd	53,3	53,3
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Nov.	4 150 000	4 100 000	4 100 000
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 15</b>	5:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Nov.	nd	-1,0 %	0,9 %
	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Nov.	250 000	260 000	232 800
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Nov.	0,1 %	0,1 %	0,2 %
		Total (a/a)	Nov.	2,3 %	2,3 %	2,2 %
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Oct.	-1,1 %	-1,1 %	3,3 %
<b>MARDI 16</b>	12:30	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
<b>MERCREDI 17</b>	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Oct.	nd	nd	31,32
<b>JEUDI 18</b>	---	---				
<b>VENDREDI 19</b>	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Oct.	0,0 %	0,0 %	-0,7 %
		Excluant automobiles (m/m)	Oct.	0,0 %	0,5 %	0,2 %

**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 normale de l'Est (GMT -5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.



# Indicateurs économiques

## Semaine du 15 au 19 décembre 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
<b>OUTRE-MER</b>							
<b>DIMANCHE 14</b>							
Japon	18:50	Indice Tankan des grands manufacturiers	T4	15		14	
Chine	21:00	Production industrielle	Nov.		5,0 %		4,9 %
Chine	21:00	Ventes au détail	Nov.		2,9 %		2,9 %
<b>LUNDI 15</b>							
Zone euro	5:00	Production industrielle	Oct.	0,8 %	1,8 %	0,2 %	1,2 %
<b>MARDI 16</b>							
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Oct.	5,1 %		5,0 %	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Déc.	50,5		50,4	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Déc.	48,1		47,8	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Déc.	51,2		51,4	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Déc.	52,5		52,4	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Déc.	48,7		48,2	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Déc.	53,0		53,1	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Déc.	52,7		52,8	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Déc.	49,9		49,6	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Déc.	53,3		53,6	
Italie	4:00	Indice des prix à la consommation – final	Nov.	-0,2 %	1,2 %	-0,2 %	1,2 %
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Déc.	51,7		51,2	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Déc.	50,4		50,2	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Déc.	51,7		51,3	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Oct.	nd		18,7	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Déc.	-80,0		-78,7	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Déc.	39,0		38,5	
<b>MERCREDI 17</b>							
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Nov.	0,0 %	3,5 %	0,4 %	3,6 %
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Déc.	88,3		88,1	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Nov.	-0,3 %	2,2 %	-0,3 %	2,2 %
<b>JEUDI 18</b>							
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Déc.	0,75 %		0,50 %	
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Déc.	1,75 %		1,75 %	
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Déc.	4,00 %		4,00 %	
Royaume-Uni	7:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Déc.	3,75 %		4,00 %	
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Déc.	2,00 %		2,00 %	
Mexique	14:00	Réunion de la Banque du Mexique	Déc.	7,00 %		7,25 %	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation	Nov.		2,9 %		3,0 %
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Déc.	-18		-19	
<b> VENDREDI 19</b>							
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Nov.	0,4 %	1,0 %	-1,1 %	0,2 %
Russie	5:30	Réunion de la Banque de Russie	Déc.	16,00 %		16,50 %	

**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).