

# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

## Entre incertitude et nombreux rebondissements, l'économie tient bon

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

Le monde demeure sous l'emprise de grands blocages (tensions géopolitiques, fragmentation commerciale, perturbations technologiques, polarisation) dont l'issue commence à peine à se dessiner pour certains. Et pourtant, l'économie mondiale refuse de céder. Mieux : les marchés boursiers nord-américains affichent une résilience teintée d'un optimisme parfois franc, comme s'ils avaient déjà tranché un avenir que les décideurs, eux, n'arrivent pas à fixer.

La conjoncture est cependant loin d'être homogène. Sans abdiquer, la croissance reste molle dans la plupart des économies avancées, freinée par une conjugaison de facteurs de court terme (pressions sur les pouvoirs d'achat, l'incertitude comme taxe à l'investissement industriel) et de tendances plus structurelles (ralentissement démographique, endettement public élevé). L'énergie tire l'inflation vers le haut : le conflit au Moyen-Orient, dans son quatrième mois, a fermé le détroit d'Ormuz (par où transitait environ 20 % de la consommation mondiale de pétrole) et transformé une interruption d'expédition en perte d'offre plus durable et plutôt sévère. L'annonce, le 14 juin, d'une entente pour rouvrir Ormuz a fait reculer les cours, sans les ramener à leur niveau précédant le conflit. La prudence reste de mise puisqu'un cadre annoncé n'est pas un cadre appliqué, et le rétablissement physique de l'offre se compte en mois, tandis que certaines pertes (ex. : GNL), en années. Fait essentiel, toutefois, le choc reste concentré dans l'énergie, sans la contagion généralisée aux chaînes d'approvisionnement de 2022 : pour l'heure, on ne rejoue pas nécessairement le scénario post-Ukraine mais,

selon le temps nécessaire avant le retour à la normale, le risque demeure à surveiller. Pendant ce temps, l'incertitude commerciale (l'ACEUM en tête) pèse sur l'investissement, notamment dans les secteurs et les pays très exposés, pendant que l'engouement pour l'intelligence artificielle et la technologie soutient à lui seul une part démesurée des gains boursiers et des dépenses en capital. Autant de récits qui coexistent actuellement, sans nécessairement se rejoindre.

Les banques centrales restent prises, à divers degrés, dans l'arbitrage inconfortable entre inflation et croissance. Aux États-Unis, ce dilemme se double d'un enjeu de crédibilité auto-créé : le nouveau président de la Réserve fédérale (Fed), Kevin Warsh, s'est montré en faveur des baisses de taux souhaitées par le président Trump alors même que l'économie américaine demeure résiliente et que l'inflation remonte. Il est vrai que cette résilience ne tient pas qu'à la demande : la productivité du travail progresse de 2,8 % sur un an, bien au-dessus du rythme du cycle prépandémique (environ 1,5 %), avec des gains qui se concentrent dans les secteurs à forte adoption de l'intelligence artificielle. Le statu quo, au lieu des hausses prévues par les marchés, pourrait s'avérer un équilibre défendable.

La Banque du Canada vit le dilemme inflation-croissance plus directement. L'inflation sous-jacente reste maîtrisée (les mesures de base avoisinent la cible), mais l'érosion de la capacité économique appelle une interprétation plus fine des signaux

### TABLE DES MATIÈRES

Éditorial .....	1	Prévisions économiques		
Risques inhérents aux scénarios .....	3	<i>Outre-mer</i> .....	5	<i>États-Unis</i> ..... 7
Scénario financier .....	4	<i>Canada</i> .....	9	<i>Québec</i> ..... 11
				<i>Prévisions de moyen terme</i> ..... 13

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint • Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal  
 Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique • Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères  
 Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste expert • 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](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 © 2026, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

**ENCADRÉ****Conflit au Moyen-Orient : hypothèses**

Conformément à nos attentes, les États-Unis et l'Iran semblent avoir trouvé un terrain d'entente en juin, permettant la réouverture du détroit d'Ormuz, passage maritime stratégique par lequel transite environ 20 % du pétrole mondial. Le risque d'un échec de l'accord demeure présent, comme lors des précédentes tentatives, mais le marché semble plus confiant quant à une résolution durable du conflit. Il s'amorce maintenant une opération logistique complexe, soit la sortie de plus de 800 navires retenus dans le golfe Persique et le redémarrage de la production d'environ 15 millions de barils par jour interrompue depuis le début du conflit. L'ampleur des dommages causés par la guerre demeure incertaine. Nous nous attendons donc à ce que le rebond des exportations du Golfe et de la production pétrolière soit plus graduel que prévu initialement.

Dans ce contexte, le prix du WTI (*West Texas Intermediate*) devrait demeurer volatil à court terme, à mesure que la trajectoire de l'offre mondiale se précisera. Nous maintenons ainsi notre prévision de fin d'année à 80 \$ US le baril.

de faiblesse de l'activité économique observés actuellement. Maintenir le taux à 2,25 % est l'aveu honnête d'une visibilité réduite.

Au Canada, la situation est d'autant plus compliquée que les forces en présence se traduisent par des perspectives fortement différenciées selon les régions. Le choc énergétique vient creuser, du moins pendant un certain temps, des lignes de faille qui apparaissent déjà sous l'effet de l'incertitude commerciale. La hausse des prix de l'énergie et de la demande en provenance de fournisseurs plus sûrs a pour effet d'enrichir les provinces productrices (Alberta, Saskatchewan, Terre-Neuve) par une manne pétrolière et de meilleures perspectives de finances publiques, tandis que le Québec et l'Ontario importent l'inflation sans gain de croissance compensatoire. Du côté commercial, la pression américaine est continue, et l'incertitude elle-même est une arme, au même titre que les tarifs, voire plus. Rien n'indique que cet état de fait changera, que ce soit après la date butoir du 1<sup>er</sup> juillet pour le prolongement de l'ACEUM ou après les élections de mi-mandat.

La réponse canadienne s'organise autour de la diversification des marchés, du réarmement et de grands projets d'infrastructure. La direction est juste, mais les délais sont longs et les obstacles, importants. Cela comprend des obstacles proprement démocratiques, puisque ces projets exigent des arbitrages que nos institutions mettent du temps à trancher, mais cela inclut aussi les contraintes de ressources et le risque de causer des effets d'éviction et de l'inflation, si la hâte se traduit par un mauvais séquençage des interventions. Comme le dit Thomas Sowell, « il n'y a pas de solutions, il n'y a que des arbitrages ».

L'intérêt des investisseurs étrangers envers le Canada semble au rendez-vous, même si l'on note qu'il provient surtout du côté américain et principalement dans le secteur énergétique. Ce n'est peut-être pas un hasard. Ailleurs à travers le monde, ce qui fait souvent l'attrait du Canada, c'est précisément l'accès au marché américain, l'avantage même que la conjoncture remet

en cause. On ne peut plus vendre une porte d'entrée dont on ne contrôle plus la serrure. Il faudra donc miser sur d'autres atouts pour demeurer attractif, d'autant plus que le financement de l'infrastructure technologique américaine accapare une part importante des capitaux mondiaux. Les minéraux critiques et l'énergie propre viennent en tête, notamment au Québec et en Ontario, mais ils ne sauraient remplacer la nécessité d'orchestrer un gain en compétitivité à l'échelle de l'économie.

Ce que le Canada doit réaliser dépasse le discours auto-félicitant ambiant : transformer ses avantages comparatifs (énergie propre, ressources, savoir-faire) en capacité de production nouvelle, ce qui suppose de lever les freins à l'exécution autant que d'aligner les capitaux. La pire erreur serait de prendre l'optimisme des marchés pour un vote de confiance inconditionnel sur la capacité du Canada de s'ajuster.

## RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La situation géopolitique globale reste difficile malgré une possible résolution du conflit au Moyen-Orient. Le principal risque pour nos scénarios demeure un conflit qui se prolonge ou qui s'étend à d'autres pays. 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. La confiance des ménages, des entreprises et des investisseurs pourrait se détériorer de façon marquée, ce qui pourrait amener une faible croissance économique, voire une récession globale, et une inflation nettement plus forte. 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. À la suite de la décision de la Cour suprême américaine, l'administration Trump est en voie de remplacer les tarifs interdits par la Cour suprême et ceux mis en place temporairement. La possibilité que de nouvelles mesures soient adoptées garde les tensions vives. Les banques centrales pourraient devoir abaisser davantage leurs taux directeurs advenant une dégradation plus forte que prévu de l'économie. À l'opposé, les taux directeurs pourraient être rehaussés si l'inflation devait s'accélérer de manière notable sous l'effet d'une contagion des prix de l'énergie plus élevés, de nouveaux tarifs douaniers ou de difficultés dans les chaînes d'approvisionnement. L'attention est aussi tournée vers la révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) ainsi que les élections de mi-mandat, des facteurs qui pourraient perturber la conjoncture. L'érosion de piliers institutionnels aux États-Unis pourrait inciter certains investisseurs mondiaux à réduire davantage leur exposition aux États-Unis. Une importante correction des marchés boursiers, qui ont fortement bénéficié de l'engouement pour l'intelligence artificielle, pourrait ébranler la confiance et causer un choc d'effet de richesse. Des épisodes de volatilité touchant les marchés obligataires, les devises et les prix des matières premières pourraient également dégrader les perspectives pour l'économie mondiale.

### Tableau 1

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

En %	Poids*	Croissance du PIB réel			Taux d'inflation		
		2025	2026p	2027p	2025	2026p	2027p
<b>Économies avancées</b>	<b>36,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>
États-Unis	14,8	2,1	2,2	2,1	2,7	3,3	2,4
Canada	1,4	1,9	0,6	2,0	2,1	2,6	2,2
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>0,7</i>	<i>0,3</i>	<i>1,6</i>	<i>2,4</i>	<i>2,6</i>	<i>2,1</i>
Japon	3,2	1,1	0,7	0,9	3,2	2,1	2,2
Royaume-Uni	2,1	1,4	1,1	1,1	3,4	3,4	2,4
Zone euro	11,5	1,5	0,4	1,2	2,1	3,2	2,1
<i>Allemagne</i>	<i>3,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>	<i>1,1</i>	<i>2,2</i>	<i>3,0</i>	<i>2,1</i>
<i>France</i>	<i>2,1</i>	<i>0,9</i>	<i>0,5</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>2,3</i>	<i>1,6</i>
<i>Italie</i>	<i>1,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>1,5</i>	<i>3,1</i>	<i>1,8</i>
Autres pays	3,8	1,6	1,7	1,8	2,0	3,0	2,0
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>2,0</i>	<i>1,6</i>	<i>1,7</i>	<i>2,8</i>	<i>4,6</i>	<i>2,8</i>
<b>Économies émergentes et en développement</b>	<b>63,1</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>
Asie émergente	33,7	5,6	4,7	4,8	0,9	2,3	2,1
<i>Chine</i>	<i>19,3</i>	<i>5,1</i>	<i>4,3</i>	<i>4,3</i>	<i>0,1</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
<i>Inde</i>	<i>8,2</i>	<i>7,7</i>	<i>6,3</i>	<i>6,5</i>	<i>2,2</i>	<i>4,8</i>	<i>4,3</i>
Amérique latine	5,7	2,1	1,7	2,2	4,2	4,9	3,6
<i>Mexique</i>	<i>1,7</i>	<i>0,5</i>	<i>0,9</i>	<i>1,9</i>	<i>3,8</i>	<i>4,7</i>	<i>3,7</i>
<i>Brésil</i>	<i>2,4</i>	<i>2,6</i>	<i>1,8</i>	<i>1,6</i>	<i>4,8</i>	<i>5,2</i>	<i>3,8</i>
Europe de l'Est	8,2	2,2	2,1	2,5	14,1	10,8	8,0
<i>Russie</i>	<i>3,5</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>1,2</i>	<i>8,7</i>	<i>5,5</i>	<i>4,2</i>
Autres pays	15,4	3,7	3,7	3,7	12,0	14,0	12,0
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,5</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>	<i>1,8</i>	<i>3,2</i>	<i>4,0</i>	<i>3,3</i>
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>

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 marchés intègrent un resserrement monétaire du côté tant de la Réserve fédérale que de la Banque du Canada (BdC) au cours des six prochains mois. Cela dit, l'économie canadienne demeure morose, et la propagation des prix élevés du pétrole aux autres biens et services a été limitée. L'attention se porte désormais sur la révision en cours de l'ACEUM, qui fait planer un énorme risque baissier sur l'économie. Dans ce contexte, nous ne nous attendons pas à ce que la BdC relève son taux directeur cette année. Même si l'inflation est plus forte aux États-Unis, les conditions n'y sont pas encore propices à des hausses de taux. Le niveau des taux d'intérêt est déjà élevé, et les décideurs américains préféreront probablement attendre que la récente hausse des pressions inflationnistes se résorbe. Les différentiels de taux d'intérêt ont continué d'évoluer en faveur du dollar américain, ce qui nous amène à retarder la trajectoire d'appréciation que nous prévoyons pour le dollar canadien. Une vigueur du billet vert à court terme semble désormais plus probable, en particulier si la divergence des politiques monétaires persiste. Pendant ce temps, les marchés boursiers ont absorbé le choc énergétique sans trop broncher. Les solides bénéfices du premier trimestre aux États-Unis, en particulier dans les secteurs liés à l'intelligence artificielle, ont continué de justifier les valorisations élevées des actions américaines. À l'inverse, une performance plus faible dans le secteur des matériaux (surtout l'or) limitera vraisemblablement le potentiel haussier des indices canadiens.

### Tableau 2

#### Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2025		2026				2027			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux d'intérêt directeur</b>										
États-Unis	4,25	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50
Canada	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50	2,75	2,75
Zone euro	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50
Royaume-Uni	4,00	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25
<b>Obligations fédérales</b>										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	3,65	3,49	3,83	4,20	3,85	3,70	3,60	3,55	3,50	3,45
5 ans	3,72	3,70	3,94	4,25	4,00	3,85	3,80	3,70	3,70	3,75
10 ans	4,13	4,14	4,31	4,45	4,40	4,35	4,35	4,30	4,30	4,35
30 ans	4,73	4,84	4,91	4,90	4,95	4,95	4,95	4,90	4,90	4,95
<u>Canada</u>										
2 ans	2,47	2,58	2,82	2,75	2,60	2,60	2,70	2,75	2,75	2,75
5 ans	2,74	2,96	3,05	3,00	2,85	2,90	2,95	3,00	3,00	3,00
10 ans	3,17	3,42	3,46	3,40	3,35	3,40	3,45	3,50	3,50	3,50
30 ans	3,61	3,85	3,88	3,80	3,75	3,80	3,80	3,85	3,85	3,85
<b>Marché des devises</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,39	1,37	1,39	1,38	1,39	1,38	1,36	1,35	1,35	1,34
Dollar canadien (CAD/USD)	0,72	0,73	0,72	0,72	0,72	0,72	0,74	0,74	0,74	0,75
Euro (EUR/USD)	1,17	1,18	1,16	1,15	1,15	1,18	1,19	1,20	1,21	1,22
Livre sterling (GBP/USD)	1,33	1,35	1,32	1,28	1,30	1,30	1,32	1,33	1,34	1,35
Yen (USD/JPY)	148	157	159	165	160	155	148	146	143	140
<b>Marchés boursiers (niveau et croissance)*</b>										
États-Unis – S&P 500	6 800 (16,4 %)		Cible : 7 800 (+14,1%)				Cible : 8 800 (+12,5%)			
Canada – S&P/TSX	31 700 (28,2 %)		Cible : 36 000 (+13,5%)				Cible : 40 400 (+12,1%)			
<b>Matières premières (moyenne annuelle)</b>										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	76 (60*)		84 (80*)				74 (70*)			
Or (\$ US/once)	3 420 (4 100*)		4 790 (5 000*)				5 000 (5 000*)			

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

# Outre-mer

## La croissance économique mondiale demeurera modeste à court terme

### PRÉVISIONS

Bien que certaines poches de faiblesse soient perceptibles, il est difficile d'affirmer que l'économie mondiale a vraiment ralenti au début de 2026. Il est toutefois clair que la hausse des prix de l'énergie qui affecte pratiquement toute la planète ne sera pas sans conséquence. Les taux d'inflation sont presque partout en hausse et l'incertitude devrait encore nuire à la croissance économique. Le ralentissement devrait se manifester davantage à partir du deuxième trimestre et encore affecter l'économie mondiale cet été. Après un gain de 3,4 % en 2025, la croissance devrait être de 2,9 % en 2026, pour ensuite remonter à 3,2 % en 2027.

La hausse des prix de l'énergie, l'incertitude causée par le conflit en Iran et les craintes sur l'approvisionnement en pétrole, alors que les réserves s'amenuisent, demeurent les principales contraintes pour l'économie mondiale. Tant que la guerre n'est pas complètement et durablement résolue et que les navires ne peuvent circuler librement dans le détroit d'Ormuz, il y aura toujours une épine au pied de l'activité économique globale.

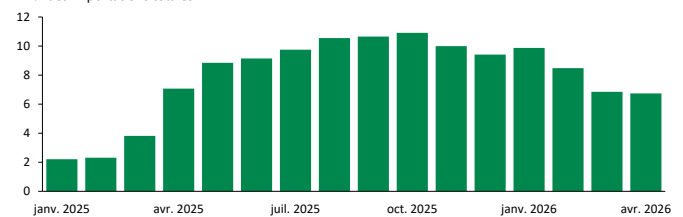
L'autre élément déstabilisant demeure la politique commerciale de l'administration américaine, bien que le commerce mondial semble de plus en plus s'y faire. Malgré une baisse en mars, le volume de biens transigés était, au premier trimestre de 2026, en croissance de 3,5 % par rapport au trimestre précédent et de 5,5 % par rapport à un an auparavant (graphique 1). Les récentes données commerciales d'avril de la Chine et des États-Unis ne signalent pas non plus de détérioration. Plusieurs facteurs expliquent cette évolution. Premièrement, les forts investissements liés à l'intelligence artificielle aux États-Unis et ailleurs alimentent la production et les échanges d'équipements technologiques. Deuxièmement, il semble que les pays se soient ajustés aux tarifs imposés par les États-Unis et peu d'entre eux ont élevé des barrières commerciales durables. Troisièmement, les tarifs effectifs américains ont nettement diminué depuis leur sommet d'octobre 2025 (graphique 2). Les allègements effectués par les États-Unis sur certains produits et, surtout, la fin des tarifs d'urgence imposée par la Cour suprême américaine, lesquels ont

### Graphique 2

**Le taux effectif des tarifs douaniers américains a diminué par rapport au sommet de 2025**

États-Unis – taux effectif mensuel réalisé des tarifs douaniers

En % des importations totales



United States International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

été remplacés par un tarif éphémère de 10 %, ont réduit le coût des importations pour les Américains. Ils ont également atténué les conséquences pour les producteurs étrangers. Il reste à voir si l'appétit protectionniste de Donald Trump sera tôt ou tard ravivé. Pour l'instant, nos scénarios tablent sur une situation stable qui permettra au commerce de continuer à croître modérément.

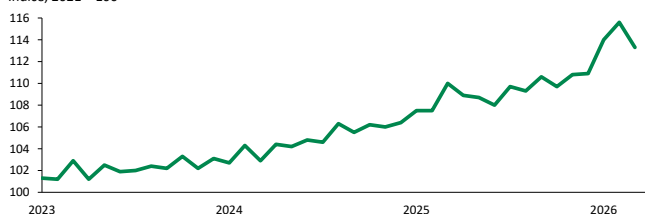
En zone euro, on remarque deux éléments : la baisse du PIB réel au premier trimestre et la poussée récente de l'inflation. La diminution trimestrielle de 0,2 % (non annualisée) du PIB réel est le pire résultat depuis le début de la pandémie. Elle démontre aussi les divergences au sein de la zone euro. Parmi les grandes économies de la région, la France a vu son PIB réel diminué de 0,1 %, alors que l'Allemagne a plutôt vu une accélération (+0,3 % au premier trimestre, après +0,2 % au quatrième trimestre). Il faut surtout retenir la baisse de 12,1 % (non annualisée) du PIB réel irlandais, un indicateur moins fiable dans ce pays en raison du poids des multinationales, notamment dans le secteur pharmaceutique. Ce mouvement brusque a évidemment nui au PIB réel de la zone euro, qui, sans l'Irlande, aurait augmenté de 0,2 % au premier trimestre. On s'attend tout de même à une croissance lente du PIB eurolandais au cours des prochains trimestres. Les indices PMI, notamment du côté des services, sont d'ailleurs en baisse depuis quelques mois. Il faudra aussi surveiller les dépenses des ménages alors que la confiance des consommateurs a diminué sous l'effet du bond des prix de

### Graphique 1

**Le commerce mondial demeure plus élevé qu'avant la remontée du protectionnisme américain**

Indice de volume du commerce mondial

Indice, 2021 = 100



CPB - Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis et Desjardins, Études économiques

l'énergie et du recul des revenus réels. La hausse des dépenses militaires de la part de plusieurs gouvernements aidera, en partie, à soutenir la croissance à moyen terme. Du côté de l'inflation, celle-ci a atteint 3,2 % en mai, une nette accélération par rapport à deux mois auparavant, où elle se situait encore sous la cible de 2 % de la Banque centrale européenne (graphique 3). Cette dernière a d'ailleurs récemment relevé ses taux directeurs pour la première fois depuis septembre 2023. Comme ailleurs dans le monde, l'inflation eurolandaise devrait ralentir en même temps que les prix de l'énergie au cours des prochains mois.

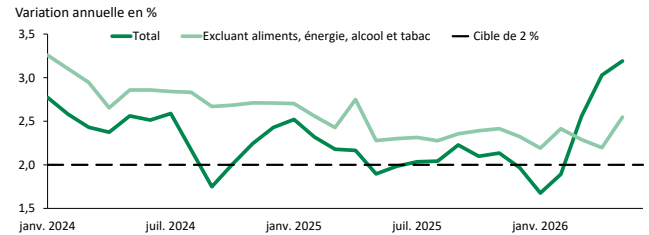
Il faut aussi surveiller la situation au **Royaume-Uni**. Ce pays a connu au premier trimestre de 2026 la meilleure croissance du PIB réel des pays du G7. La situation semble toutefois changer en avril, avec une première diminution du PIB mensuel depuis août 2025 (graphique 4). La diminution du PMI composite en mai, pour la première fois sous les 50 en un an, est aussi de mauvais augure. C'est toutefois la situation politique qui étonne le plus alors que le gouvernement Starmer est dans une position très fragile malgré la forte majorité travailliste à la Chambre des communes. Les luttes intestines pourraient amener un nouveau gouvernement et un nouveau programme économique.

Le PIB réel du **Japon** a enregistré au premier trimestre sa meilleure croissance en un an. Le gain est surtout venu d'une accélération des dépenses de consommation et des exportations. Il reste à voir si l'élan durera. La confiance des consommateurs nippons a été ébranlée par la hausse des prix de l'énergie et le marché immobilier, tout comme la production industrielle, a récemment connu des ratés. Cela dit, la bonne tenue des indices PMI et des indicateurs avancés suggère que la croissance pourrait se poursuivre à un bon rythme.

En **Chine**, le PIB réel a connu en début d'année sa meilleure croissance trimestrielle depuis la fin de 2024. Cela dit, la situation est plus ambiguë ce printemps avec une faiblesse des ventes au détail, qui reflète une demande intérieure plutôt anémique (graphique 5). Le marché immobilier tarde encore à effectuer une reprise convaincante, une situation aggravée par la décroissance de la population. Heureusement, l'économie chinoise profite tout de même du marché extérieur alors que les exportations continuent de progresser malgré les tarifs américains relativement élevés (mais moins qu'au sommet de 2025). Après la bonne croissance du PIB réel au premier trimestre, on s'attend à un peu plus de lenteur à très court terme, en raison, là aussi, de la hausse des prix de l'énergie. On table toutefois sur des gains plus rapides du PIB réel chinois à partir de l'automne.

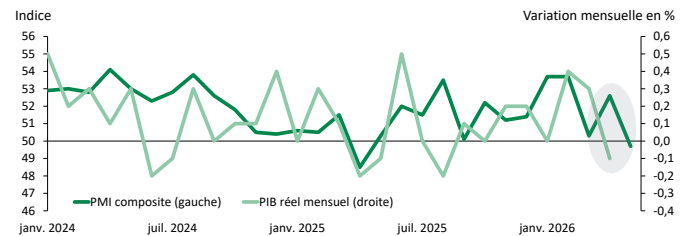
**Graphique 3**  
L'inflation s'est nettement accélérée en zone euro

**Zone euro – indice des prix à la consommation**



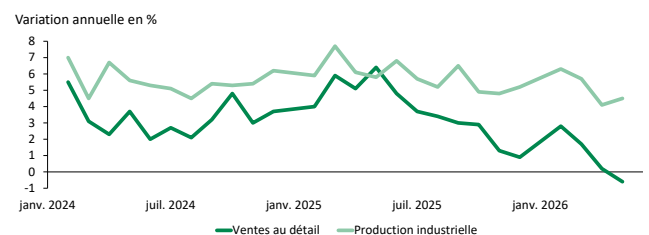
Eurostat et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4**  
Après un bon début d'année, la croissance économique semble maintenant moins rapide au Royaume-Uni



S&P Global, Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

**Graphique 5**  
Les ventes au détail faiblissent en Chine



National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

# États-Unis

## L'économie américaine fait à nouveau preuve de résilience

### PRÉVISIONS

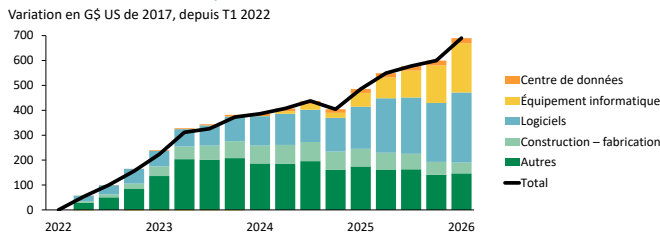
Malgré le défi causé par les prix de l'énergie plus élevés, l'économie américaine continue sa progression. La croissance du PIB réel devrait même s'avérer plus forte au deuxième trimestre qu'au premier, mais ralentir légèrement par la suite. L'élan amené par l'intelligence artificielle (IA) reste pour le moment bien en place et devrait continuer à contribuer à la croissance des investissements. Le marché du travail s'est amélioré au cours des derniers mois et devrait maintenir cette tendance durant les prochains trimestres. Selon notre scénario de base concernant les prix du pétrole, l'inflation américaine a probablement atteint un sommet en mai et la baisse des prix de l'essence déjà entamée en juin devrait l'aider à ralentir.

Le PIB réel s'est accéléré entre le dernier trimestre de 2025 (+0,5 % à rythme annualisé) et le premier de 2026 (+1,6 %). Cette dernière performance paraît toutefois lente à première vue, alors que l'économie a pu profiter du fort rebond des dépenses fédérales à la suite de la fin de l'impasse budgétaire de l'automne dernier. Cela dit, la demande intérieure a tout de même augmenté de 2,7 % à rythme annualisé, ce qui s'apparente aux meilleures croissances enregistrées depuis la mi-2024. Elle a notamment été appuyée par un autre gain de l'investissement réel issu du développement et de l'implémentation de l'IA. La moitié de la croissance de la demande intérieure est venue de l'investissement en équipements technologiques et en logiciels. Si le PIB réel est moins vigoureux que la demande, c'est que ces investissements ont aussi amené une accélération des importations.

La très forte contribution des secteurs des technologies et de l'IA masque cependant des faiblesses ailleurs au sein de l'économie américaine. Ainsi, les investissements des entreprises dans les autres secteurs ont reculé de 30 % depuis la mi-2024 (graphique 6).

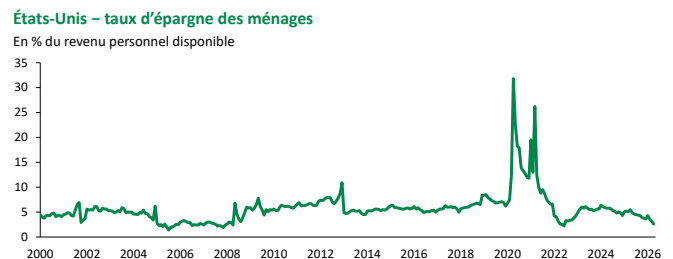
L'autre faiblesse, quoique plus mitigée, est celle de la consommation réelle des ménages. À rythme annualisé, celle-ci a augmenté de 1,4 % au premier trimestre, soit le plus faible gain en un an. Cette contre-performance est surtout venue d'une baisse des ventes d'automobiles en tout début d'année. La situation s'est depuis améliorée et la consommation réelle a même augmenté en mars et en avril, malgré la forte hausse des prix de l'essence qui a fait augmenter le coût de la vie. Ainsi, alors que le revenu disponible réel des ménages a diminué de 0,6 % depuis février, la consommation réelle a plutôt augmenté de 0,4 %. Ce n'est pas effarant, mais dans les circonstances, cela reflète une certaine résilience des dépenses des consommateurs, qui semble s'être poursuivie en mai selon les ventes au détail. Jugeant que la hausse des prix de l'essence est probablement temporaire, les ménages semblent préférer diminuer leur épargne plutôt que de réduire les dépenses. Le taux d'épargne est d'ailleurs tombé à seulement 2,6 % en avril, le plus faible depuis juin 2022 (graphique 7). Avant cela, il faut remonter à 2008 pour voir un taux d'épargne si bas. Il faut aussi noter que les ménages ont pu compter moins que prévu sur les allègements fiscaux adoptés l'an dernier. Selon les comptes nationaux, les baisses d'impôts ont eu un effet haussier sur le revenu disponible en janvier dernier, mais pas vraiment depuis.

**Graphique 6**  
Depuis deux ans, la croissance de l'investissement dépend entièrement de l'équipement informatique et des logiciels  
États-Unis – investissement privé non résidentiel réel



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

**Graphique 7**  
Le taux d'épargne des ménages a récemment diminué  
États-Unis – taux d'épargne des ménages



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Il faut maintenant voir si cette résilience de la consommation perdurera. La confiance des ménages a diminué depuis le début de la guerre avec l'Iran, mais la chute n'a pas été aussi catastrophique que ce que la hausse de 56 % des prix de l'essence entre la mi-février et la mi-mai laissait craindre. De plus, la baisse des prix de l'essence depuis le sommet atteint il y a un mois, si elle se poursuit, est un élément positif qui pourrait soutenir, voire améliorer la confiance des ménages. La bonne tenue relative de la Bourse est aussi un facteur de soutien pour l'humeur des ménages.

L'autre élément encourageant pour les consommateurs est la meilleure performance du marché du travail depuis trois mois. Alors que les embauches ont évolué en dents de scie pendant une bonne partie de 2025 et à l'hiver 2026, on remarque des gains plus constants depuis mars dernier. En fait, c'est la première fois en un an que l'emploi a augmenté pendant trois mois consécutifs. On s'attend à ce que cette nouvelle tendance se poursuive au cours des prochains trimestres, bien qu'à un rythme un peu plus modéré.

Concernant l'inflation, c'est vraiment l'évolution des prix de l'énergie qui dictera ses principaux mouvements au cours des prochains trimestres. Selon nos hypothèses de base, les

prix du pétrole et de l'essence devront dorénavant contribuer négativement aux prochaines variations mensuelles de l'indice total des prix à la consommation. La variation sur un an devrait repasser sous les 4 % dès juin et se rapprocher graduellement des 3 % par la suite. Ce n'est qu'au printemps 2027 que l'inflation devrait revenir plus proche de la cible de 2 %. Les derniers développements au Moyen-Orient sont encourageants, mais la situation demeure incertaine et les prix de l'énergie pourraient demeurer très volatils.

Finalement, concernant la politique commerciale de l'administration Trump, on voit que cette dernière s'ajuste encore à la décision de la Cour suprême interdisant certains tarifs. Ceux de 10 % mis en place à la fin février ont une durée de vie limitée selon la loi et le gouvernement est en voie de les remplacer par des tarifs semblables fondés sur la négligence des autres pays à empêcher les importations de biens issus du travail forcé. Pour le moment, cela ne changerait pas vraiment la donne. Toutefois, d'autres mesures pourraient tôt ou tard survenir. Les résultats de l'élection de mi-mandat de novembre prochain pourraient aussi amener des changements aux politiques économiques, budgétaires et commerciales de l'administration républicaine.

### Tableau 3

#### États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2025		2026				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2024	2025	2026p	2027p
<b>PIB réel (\$ US de 2017)</b>	<b>4,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
Dépenses personnelles	3,5	1,9	1,4	2,4	1,8	2,1	2,9	2,6	2,1	2,1
Construction résidentielle	-7,1	-1,7	-6,2	1,5	1,5	3,0	3,2	-2,2	-2,5	2,7
Investissement des entreprises	3,2	2,4	10,1	5,0	5,2	3,3	2,9	4,1	5,6	3,0
Variation des stocks (G\$ US de 2017)	-23,9	-15,6	-25,7	7,5	12,5	25,0	43,5	28,5	4,9	36,3
Dépenses publiques	2,2	-5,6	4,4	2,6	0,4	1,7	3,8	1,1	0,9	1,6
Exportations	9,6	-3,2	13,1	7,9	1,9	-0,5	3,6	1,6	5,3	1,6
Importations	-4,4	-1,0	21,1	6,9	3,0	1,7	5,8	2,7	3,6	2,6
Demande intérieure finale	2,8	0,6	2,7	2,7	2,0	2,2	3,1	2,4	2,2	2,2
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	8,3	4,2	5,1	6,7	4,6	4,7	5,3	5,0	5,6	4,9
Revenu personnel disponible réel	1,0	-0,9	0,8	-2,2	3,2	2,7	2,9	1,7	0,4	2,5
Emploi selon les entreprises	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,8	0,7	1,2	0,5	0,4	0,7
Taux de chômage (%)	4,3	4,5	4,3	4,3	4,3	4,3	4,0	4,3	4,3	4,1
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	1 347	1 323	1 418	1 316	1 368	1 373	1 371	1 357	1 369	1 405
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	9,3	9,6	12,0	12,5	9,4	4,2	5,1	7,3	9,4	3,9
Taux d'épargne personnelle (%)	4,4	3,8	3,7	2,7	3,0	3,1	5,5	4,6	3,1	3,4
Taux d'inflation global*	2,9	2,8	2,7	3,9	3,4	3,2	3,0	2,7	3,3	2,4
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	3,1	2,8	2,5	2,8	2,6	2,7	3,4	2,9	2,7	2,4
Solde du compte courant (G\$ US)	-957	-763	-838	-847	-859	-875	-1 185	-1 116	-855	-897

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

## Canada

## À mi-chemin en 2026, les perspectives demeurent incertaines

## PRÉVISIONS

Malgré la vigueur de la consommation des ménages, l'économie canadienne s'est contractée de 0,1 % en termes annualisés au premier trimestre de 2026, un résultat inférieur aux attentes tant du secteur privé que de la Banque du Canada (BdC). La croissance à court terme devrait s'améliorer grâce à la consommation et à l'investissement privé. La hausse des prix du pétrole résultant du conflit en Iran devrait stimuler le revenu national, de même que les investissements et les exportations du secteur de l'énergie, bien que des contraintes persistent en ce qui concerne la production et le transport dans ce secteur. En même temps, la poussée des prix de l'énergie continue de faire grimper les perspectives d'inflation. Les risques commerciaux persistent également, dans un contexte où l'élargissement des droits de douane américains sur les métaux et l'incertitude entourant la révision de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) pèsent sur les prévisions. Le ralentissement de la croissance démographique demeure un autre vent contraire important. La politique budgétaire devrait cependant offrir un certain soutien par le biais d'allègements fiscaux, de dépenses en défense et en infrastructures ainsi que de transferts aux ménages. Dans l'ensemble, la consommation et les dépenses gouvernementales devraient dépasser les projections d'avril de la BdC. Malgré nos perspectives de croissance plus positives et nos prévisions d'inflation plus élevées, nous nous attendons à ce que la BdC maintienne le statu quo jusqu'en 2027.

L'économie canadienne s'est contractée de 0,1 % d'un trimestre à l'autre et à rythme annualisé au premier trimestre de 2026, un résultat nettement inférieur au consensus du secteur privé et aux attentes de la BdC, qui faisaient état d'une croissance de 1,5 %. Même s'il s'agissait d'un deuxième trimestre consécutif de baisse du PIB réel, nous ne croyons pas que l'économie canadienne était en récession au début de l'année. En effet, la faiblesse était concentrée dans un petit nombre de secteurs (graphique 8). Pour parler de récession, il aurait fallu que cette faiblesse soit généralisée dans l'économie. De plus, malgré la contraction de la demande intérieure finale au premier trimestre (-0,4 %), la croissance de la consommation des ménages est demeurée solide pendant cette même période (1,5 %) – une autre indication que le Canada n'était pas en récession.

Pour ce qui est du deuxième trimestre de 2026, la consommation apportera probablement une contribution positive à la croissance, surtout que les [chiffres de l'emploi](#) montrent des gains notables en mai. Le gouvernement fédéral a transféré un montant unique

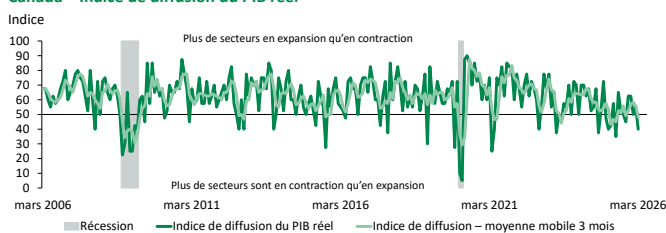
de 3,1 G\$ aux ménages à revenus faibles et moyens le 5 juin, mais l'effet de cette mesure, intervenue tard dans le deuxième trimestre, risque de se faire surtout sentir au trimestre suivant. L'investissement privé se redressera probablement grâce à la reprise des investissements résidentiels et non résidentiels. Le commerce et les stocks demeurent des facteurs d'incertitude, bien que les premiers indicateurs suggèrent que le [commerce](#) pourrait également stimuler la croissance de la production au deuxième trimestre.

Pour le reste de 2026, malgré une possible résolution du conflit au Moyen-Orient, les prix du pétrole demeureront élevés. Cela devrait favoriser les investissements dans le secteur de l'énergie, en plus de soutenir les exportations de pétrole et les revenus des provinces riches en ressources. Cela dit, l'industrie canadienne de l'énergie est confrontée à des contraintes de production et de transport qui pourraient limiter les gains découlant de la hausse des prix du pétrole. Malgré le fait que la dynamique économique s'améliorera, on s'attend également à ce qu'elle s'accompagne de pressions inflationnistes plus fortes. En particulier, nos perspectives concernant les prix de l'essence ont été revues à la hausse, ce qui se traduit par des prévisions d'inflation plus élevées en 2026.

Parallèlement, la politique budgétaire devrait apporter un soutien non négligeable. Au niveau fédéral, la [Mise à jour économique du printemps](#) a révélé des déficits importants et persistants ainsi qu'un endettement accru pour financer des allègements fiscaux et des dépenses visant à renforcer l'investissement et la productivité. La croissance devrait également être alimentée par l'augmentation des dépenses en défense dans le cadre des cibles de l'OTAN, ainsi que par des investissements continus dans les infrastructures. De même, on s'attend à ce que les [déficits](#)

**Graphique 8**  
La faiblesse du PIB réel n'est pas encore suffisamment généralisée pour parler de récession

Canada – indice de diffusion du PIB réel



Statistique Canada, C.D. Howe Institute et Desjardins, Études économiques

[budgétaires plus importants dans plusieurs provinces](#) appuient une croissance plus forte des dépenses gouvernementales, reflétant des dépenses de fonctionnement et d'immobilisations élevées. Parallèlement, les transferts fédéraux devraient favoriser la consommation des ménages en leur procurant une marge de manœuvre au chapitre du revenu disponible. En conséquence, nos prévisions pour la consommation des ménages et les dépenses gouvernementales sont plus favorables que celles du [Rapport sur la politique monétaire d'avril 2026](#) de la BdC.

Cela dit, les perspectives demeurent soumises à plusieurs vents contraires importants. Le premier est la politique commerciale américaine. Bien que la suppression des tarifs douaniers imposés en vertu de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) au début de 2026 ait été une bonne nouvelle, son effet a été quelque peu annulé par l'élargissement plus récent des droits liés aux métaux. Nous avons estimé que le taux effectif moyen des droits de douane sur les importations américaines en provenance du Canada devrait être supérieur d'environ 0,1 point

de pourcentage à nos perspectives précédentes, à environ 3,7 %, en supposant que les droits de douane sectoriels actuels demeurent inchangés. Cela dit, l'incertitude entourant l'issue de la [révision prochaine de l'ACEUM](#), le 1<sup>er</sup> juillet 2026, représente toujours un risque baissier majeur. De plus, le [ralentissement de la croissance démographique](#) devrait peser sur l'offre de main-d'œuvre et sur la population active vieillissante au Canada. Compte tenu de ces risques à la baisse pour les prévisions, [nous restons d'avis](#) que la BdC laissera son taux directeur inchangé jusqu'en 2027.

## Tableau 4

### Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2025		2026				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2024	2025	2026p	2027p
<b>PIB réel (\$ de 2017)</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>2,0</b>
Consommation finale [dont :]	-1,1	2,7	0,7	1,7	2,5	1,9	2,6	2,4	1,6	2,1
<i>Consommation des ménages</i>	-0,8	2,9	1,5	1,5	2,5	1,5	2,2	2,4	1,8	1,8
<i>Consommation des adm. publiques</i>	-2,1	2,3	-1,0	2,6	2,7	2,8	3,8	2,4	1,2	2,8
Formation brute de capital fixe [dont :]	1,6	2,8	-4,3	2,0	2,6	3,1	0,7	1,6	0,6	3,1
<i>Bâtiments résidentiels</i>	4,4	-9,4	-7,9	1,8	2,7	3,6	-0,2	0,5	-2,4	2,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-0,9	-1,1	-10,2	1,8	2,7	3,0	-1,7	1,7	-1,6	3,5
<i>Machines et matériel</i>	-14,2	8,7	10,2	0,8	1,3	1,7	-1,0	-2,4	1,4	2,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,0	9,4	13,8	1,9	1,9	1,9	2,2	0,4	5,3	2,1
<i>FBCF des adm. publiques</i>	15,5	24,6	-9,6	3,8	3,8	4,0	6,1	7,2	5,5	4,1
Variation des stocks (G\$ de 2017)	13,7	-12,6	10,6	8,8	7,4	5,3	6,5	7,4	8,0	3,1
Exportations	4,1	6,7	-0,5	3,0	4,0	4,2	0,9	-1,4	1,2	3,4
Importations	-10,9	2,0	12,0	2,8	3,4	3,6	0,7	-0,3	3,0	3,3
Demande intérieure finale	-0,5	2,7	-0,4	1,8	2,5	2,2	2,2	2,2	1,3	2,3
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	6,3	3,0	4,6	7,7	4,5	3,7	4,8	4,4	4,6	4,0
Revenu personnel disponible réel	-0,3	-0,7	0,1	4,6	1,0	1,5	4,8	1,5	0,9	1,9
Emploi	0,0	2,4	-1,0	0,1	0,1	0,6	1,9	1,4	0,3	0,6
Taux de chômage (%)	7,0	6,7	6,6	6,8	6,8	6,7	6,4	6,8	6,7	6,6
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	273	255	242	265	253	253	245	259	253	254
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	6,6	4,5	5,3	13,7	10,5	8,7	-2,3	6,2	9,5	3,8
Taux d'épargne personnelle (%)	4,4	3,7	3,5	4,2	3,8	3,8	5,0	4,4	3,8	3,9
Taux d'inflation global*	2,0	2,2	2,2	3,0	2,9	2,5	2,4	2,1	2,6	2,2
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	2,5	2,5	2,1	1,6	1,9	1,8	2,6	2,5	1,9	2,3
Solde du compte courant (G\$)	-5,1	-1,0	-7,2	-8,2	-9,8	-10,0	-15,0	-30,8	-35,1	-42,9

p : prévisions; FBCF : formation brute de capital fixe; \* Glissement annuel; <sup>1</sup> À rythme annualisé; <sup>2</sup> Avant impôts; <sup>3</sup> Excluant aliments et énergie.  
Datastream et Desjardins, Études économiques

# Québec

## Des signaux mitigés, une faiblesse diffuse

### PRÉVISIONS

Après une année 2025 marquée par un net ralentissement, les données récentes suggèrent une évolution inégale de l'activité au Québec au début de 2026. Le rebond observé du côté de la production industrielle doit être interprété avec prudence, alors que les stocks demeurent élevés et que la demande internationale reste affaiblie. Les conditions économiques ne permettent pas de compenser la perte de dynamisme observée depuis le sommet ayant précédé la crise commerciale. La contraction du secteur des biens, la diffusion du ralentissement entre industries, le recul de la population en âge de travailler et la faiblesse des exportations pointent vers une croissance limitée à court terme. Dans ce contexte, et malgré une révision à la baisse des perspectives canadiennes, l'économie québécoise devrait continuer de sous-performer par rapport à la moyenne nationale.

Les données récentes offrent un signal encourageant, mais fragile. Après une phase prolongée de stagnation, le PIB réel des industries a affiché en février sa plus forte progression mensuelle en plus d'un an. Ce **rebond** doit toutefois être interprété avec prudence, dans un contexte où l'économie canadienne a surpris à la baisse au premier trimestre, malgré une demande intérieure relativement résiliente. Le niveau d'activité demeure légèrement sous son sommet du début de 2025. La dynamique s'apparente davantage à un rattrapage partiel qu'à un véritable point d'inflexion.

Cette lecture est cohérente avec nos prévisions. Le Québec devrait afficher l'une des croissances les plus faibles au pays en 2026, possiblement la plus faible, avant une amélioration graduelle en 2027 qui le maintiendrait néanmoins à la traîne. Même dans un contexte de révisions à la baisse au Canada, l'écart relatif persiste, ce qui suggère des facteurs également structurels.

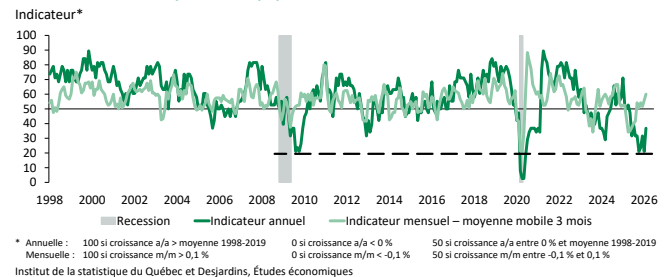
Le portrait sectoriel demeure préoccupant. Depuis janvier 2025, la production de biens s'est fortement contractée, particulièrement dans la fabrication et la construction. À l'inverse, certaines industries de services progressent, mais insuffisamment pour compenser les pertes, malgré des contributions positives des secteurs des finances et assurances ainsi que du commerce de gros et de détail. La faiblesse est désormais généralisée, comme signalé par les indicateurs de diffusion (graphique 9).

Du côté du marché du travail, des signaux mitigés sont observés : les **données récentes restent volatiles**, alternant entre gains et pertes d'emplois. Si le taux de chômage demeure relativement bas, cela reflète en partie un recul du taux d'activité. Les heures travaillées fléchissent par ailleurs sur un an, signe d'une demande de main-d'oeuvre moins vigoureuse, contrastant avec une dynamique plus solide à l'échelle canadienne. Dans l'ensemble, le portrait suggère un plafonnement graduel de l'emploi plutôt qu'une contraction marquée.

### Graphique 9

#### La diffusion de la faiblesse est significative

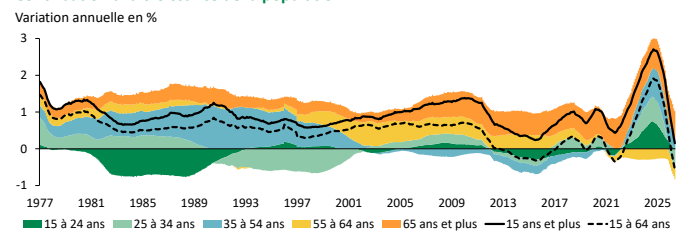
##### Indice de diffusion, répartition équilibrée – 19 industries, SCIAN-2



À ces éléments conjoncturels s'ajoutent des contraintes démographiques croissantes. La population en âge de travailler recule de 0,6 % sur un an, soit un rythme inédit, même au-delà de celui observé pendant la pandémie (graphique 10). Cette baisse reflète à la fois le vieillissement et le ralentissement de la croissance démographique. Il en résulte une contrainte directe sur l'offre de travail et, par extension, sur le potentiel de croissance. Les investissements publics prévus par le gouvernement du Québec, notamment en infrastructures, devraient offrir un

### Graphique 10

#### La population en âge de travailler connaît sa contraction la plus importante en au moins 50 ans Contribution à la croissance de la population\*



\* Selon l'Enquête sur la population active de mai 2026.  
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

certain soutien à l'activité, sans toutefois compenser pleinement ces vents de face.

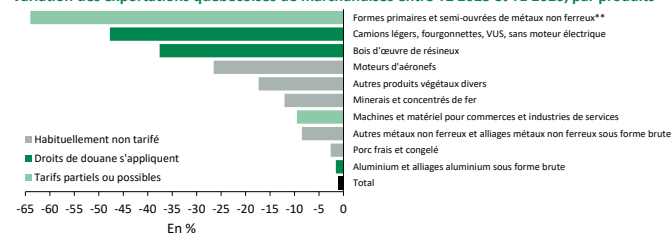
Le secteur extérieur constitue un autre maillon faible, en cohérence avec la contraction du secteur manufacturier. Les exportations québécoises ont récemment diminué de façon marquée, particulièrement pour les produits touchés par des mesures tarifaires (graphique 11). Les reculs observés dans les métaux et certains biens manufacturés illustrent la sensibilité de l'économie québécoise aux tensions commerciales. Dans un contexte où la demande étrangère demeure incertaine, cette fragilité devrait persister à court terme.

Enfin, contrairement aux provinces productrices de pétrole et de gaz, le Québec bénéficie peu des prix élevés de l'énergie. Cela accentue l'[écart de performance entre les provinces](#), en privant l'économie d'un levier de croissance tout en augmentant les coûts pour les ménages et les entreprises.

En somme, malgré un certain raffermissement à court terme, les fondements de la croissance demeurent fragiles. La

**Graphique 11**
**Forte baisse des volumes d'exportation québécois de produits tarifés**

Variation des exportations québécoises de marchandises entre T2 2025 et T1 2026, par produits\*



\* En \$ constants de 2017, données désaisonnalisées – produits avec une croissance négative (parmi les 20 principaux produits exportés en 2025, excluant les transactions spéciales; \*\* Inclut les fils de cuivre, tarifés depuis août.  
Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

combinaison d'une faiblesse sectorielle étendue, de contraintes démographiques et d'un environnement externe incertain devrait maintenir la croissance du Québec sous celle du Canada.

## Tableau 5

### Québec : principaux indicateurs économiques

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

p : prévisions; FBCF : formation brute de capital fixe; <sup>1</sup> À rythme annualisé.

Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

## Prévisions de moyen terme

# Les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle aux États-Unis vont-ils se répliquer ailleurs?

L'économie américaine agit à titre de leader dans le développement et le déploiement de l'intelligence artificielle (IA). Elle en retire un dividende important en matière de gains de productivité. En supposant que le dynamisme actuel se poursuive, cela laisse entrevoir une croissance économique aux États-Unis avoisinant 2 % par année à moyen terme. Plusieurs pays ont pris du retard dans l'adoption de cette nouvelle technologie, y compris le Canada. Nous ne croyons pas que ce retard sera rattrapé rapidement. Nous prévoyons une croissance économique d'environ 1,8 % au Canada à moyen terme. Le pays dispose néanmoins d'un grand potentiel d'investissement dans plusieurs secteurs d'activité. Il est également attendu que la croissance démographique reprendra du tonus et contribuera davantage qu'actuellement à la croissance économique du Canada à moyen terme. Il devrait toutefois y avoir des disparités régionales. Nous prévoyons une plus faible progression de la population au Québec, ce qui devrait limiter sa croissance économique à moins de 1,5 % par année à moyen terme.

### Trouver le bon équilibre entre intelligence artificielle et intelligence naturelle

L'essor de l'IA amène un coup de pouce indéniable à l'économie américaine, mais elle apporte aussi son lot de défis, notamment sur le marché du travail. La création d'emplois a ralenti. Les jeunes travailleurs qualifiés ont plus de difficulté à trouver un emploi. Un déploiement trop rapide de la technologie de l'IA pourrait potentiellement générer une hausse du chômage et, par ricochet, freiner la progression de la consommation. Cette hypothèse n'est cependant pas retenue dans nos prévisions de moyen terme.

Nous supposons plutôt que l'adoption de l'IA se fera à un rythme compatible avec la création de nouveaux emplois pour les travailleurs déclassés. Des programmes pour soutenir la formation continue et la requalification des travailleurs seront les bienvenus. Cela dit, l'IA ne remplace pas seulement des travailleurs, elle hausse aussi leur productivité, les rendant plus performants et rentables pour les entreprises. Vu sous cet angle, ce n'est plus un enjeu de substitution des travailleurs, mais bien une occasion de symbiose entre l'intelligence artificielle et l'intelligence naturelle. Une évolution dans les tâches de plusieurs travailleurs devrait être observée, comme cela s'était produit avec l'essor d'Internet.

### Beaucoup d'autres investissements en vue

Il n'y a pas que l'intelligence artificielle qui a le potentiel de soutenir la croissance économique à moyen terme. Le secteur énergétique doit répondre à une demande en forte croissance. Une partie de cette demande est liée à l'essor de l'IA, mais une part importante viendra aussi de la transition énergétique et de l'électrification des transports. Le secteur minier devra aussi accroître ses investissements pour alimenter les nouvelles chaînes de valeur qui émergent. Des investissements importants sont également attendus du côté de l'armement. En raison de la plus grande instabilité géopolitique, plusieurs gouvernements veulent accroître leur budget militaire.

Il serait étonnant qu'on puisse réaliser tous les projets sur la table en raison des contraintes liées à la disponibilité de la main-d'œuvre et des capitaux. Après la crise financière de 2008-2009, la demande pour le crédit avait considérablement diminué, ce qui avait contribué à maintenir un environnement de faibles taux d'intérêt. Cette époque semble bel et bien révolue. La hausse attendue des besoins de financement maintiendra les taux d'intérêt à un niveau plus élevé.

### Le commerce mondial poursuivra une lente mutation

Les flux commerciaux demeurent très volatils depuis 2025 en raison des politiques tarifaires des États-Unis. Nos prévisions de moyen terme ne supposent pas de nouveaux changements majeurs aux tarifs actuels. Nous misons aussi sur le maintien de l'ACEUM.

Plusieurs entreprises poursuivront les efforts de diversification de leurs marchés d'exportation. En même temps, nous pourrions observer un renforcement des blocs commerciaux régionaux au détriment d'une seule grande économie mondiale. Il semble aussi y avoir une volonté à tisser des liens plus serrés entre alliés partageant des valeurs et une vision commune sur le plan social, économique et démocratique.

Le revers de la médaille de cette réorganisation du commerce mondial est une augmentation des coûts. Les entreprises doivent réallouer du capital pour développer les nouvelles chaînes d'approvisionnement. En fragmentant davantage l'économie mondiale, cela réduira les gains potentiels issus de la mondialisation. En définitive, ces freins devraient limiter le rythme de diversification des échanges commerciaux. Nos prévisions de moyens termes sous-tendent un potentiel modéré sur ce plan.

**Tableau 6**
**Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme**

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2021-2025	2026-2030p
<b>États-Unis</b>									
PIB réel (var. en %)	2,8	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2	2,0	3,3	2,1
Taux d'inflation global (var. en %)	3,0	2,7	3,3	2,4	2,0	2,2	2,0	4,5	2,4
Taux de chômage	4,0	4,3	4,3	4,1	4,0	3,9	3,9	4,2	4,0
Indice S&P 500 (var. en %) <sup>1</sup>	23,3	16,4	14,1	12,5	9,5	9,0	9,0	14,3	10,8
Fonds fédéraux	5,31	4,37	3,75	3,63	3,50	3,50	3,50	3,40	3,58
Taux préférentiel	8,31	7,37	6,75	6,63	6,50	6,50	6,50	6,40	6,58
Bons du Trésor – 3 mois	5,18	4,21	3,64	3,45	3,35	3,35	3,35	3,36	3,43
Obligations fédérales – 10 ans	4,21	4,28	4,38	4,33	4,40	4,40	4,40	3,37	4,38
– 30 ans	4,41	4,78	4,93	4,93	5,00	5,00	5,00	3,69	4,97
Pétrole WTI (\$ US/baril)	77	77	84	74	70	70	70	79	74
Or (\$ US/once)	2 385	3 440	4 790	5 000	4 875	4 900	4 900	2 274	4 893
<b>Canada</b>									
PIB réel (var. en %)	2,0	1,9	0,6	2,0	1,9	1,8	1,7	2,6	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	2,4	2,1	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	3,7	2,2
Création d'emplois (var. en %)	1,9	1,4	0,3	0,6	0,9	1,1	1,3	3,1	0,8
Création d'emplois (milliers)	386	296	61	131	194	242	276	255	181
Taux de chômage	6,4	6,8	6,7	6,6	6,5	6,4	6,2	6,3	6,5
Mises en chantier (milliers d'unités)	245	259	253	254	252	261	268	257	258
Indice S&P/TSX (var. en %) <sup>1</sup>	18,0	28,2	13,5	12,1	9,2	8,0	8,0	13,5	10,2
Taux de change (\$ US/\$ CA)	0,73	0,72	0,72	0,74	0,77	0,80	0,80	0,75	0,77
Taux des fonds à un jour	4,59	2,95	2,25	2,56	2,75	2,75	2,75	2,90	2,61
Taux préférentiel	6,75	4,90	4,45	4,76	4,95	4,95	4,95	5,04	4,81
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	2,25	2,63	2,75	2,75	2,75	2,80	2,63
Obligations fédérales – 2 ans	3,67	2,61	2,69	2,74	2,80	2,80	2,80	2,79	2,77
– 5 ans	3,30	2,83	2,95	2,99	3,00	3,00	3,00	2,69	2,99
– 10 ans	3,34	3,24	3,40	3,49	3,50	3,50	3,50	2,81	3,48
– 30 ans	3,33	3,57	3,81	3,84	3,85	3,85	3,85	2,97	3,84
<b>Écarts de taux (Canada–États-Unis)</b>									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,81	-1,63	-1,39	-0,82	-0,60	-0,60	-0,60	-0,57	-0,80
Obligations fédérales – 10 ans	-0,87	-1,04	-0,98	-0,84	-0,90	-0,90	-0,90	-0,55	-0,90
– 30 ans	-1,08	-1,21	-1,12	-1,09	-1,15	-1,15	-1,15	-0,72	-1,13
<b>Québec</b>									
PIB réel (var. en %)	1,7	0,7	0,3	1,6	1,5	1,4	1,3	3,0	1,2
Taux d'inflation global (var. en %)	2,3	2,4	2,6	2,1	2,0	2,0	2,0	3,9	2,1
Création d'emplois (var. en %)	0,9	1,7	-0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	2,6	0,3
Création d'emplois (milliers)	41	78	-30	28	24	24	25	111	14
Taux de chômage	5,3	5,6	5,7	5,3	5,0	4,8	4,6	5,2	5,1
Ventes au détail (var. en %)	2,1	3,4	3,5	2,9	2,5	2,6	2,6	6,6	2,8
Mises en chantier (milliers d'unités)	49	60	62	62	62	62	64	55	62

p : prévisions; WTI : *West Texas Intermediate* ; <sup>1</sup> 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