

Perspectives économiques



NOUVEL AN 2026

Des vents favorables à l'horizon



Eric Lascelles

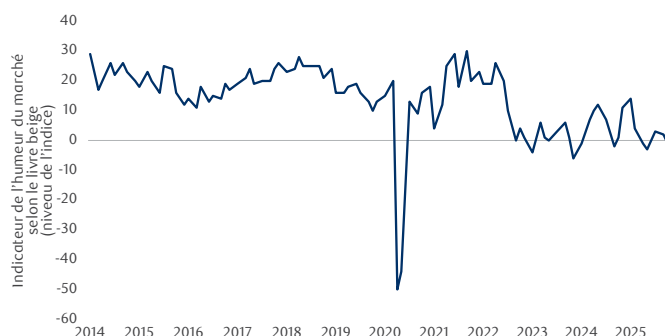
Premier directeur général et économiste en chef
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

La forte incertitude qui pèse sur le quotidien de l'économie depuis une année a occulté la prévalence de plusieurs thèmes macroéconomiques. Conformément aux prévisions, les droits de douane sont venus freiner la croissance, bien que des mesures de relance budgétaire aient compensé une partie de leurs retombées négatives. En même temps, l'immigration a ralenti et les banques centrales ont continué de baisser leurs taux au coup par coup. Il en résulte que la croissance économique s'est maintenue, quoiqu'à un rythme plutôt terne (figure 1).

Ce succès relatif sur le plan des prévisions laisse espérer que les prévisions de 2026 se réaliseront également, en gardant à l'esprit que de nouvelles surprises et distractions politiques peuvent toujours survenir d'un jour à l'autre.

Nous sommes d'avis que la croissance économique s'accélérera modérément au cours de l'année à venir, et qu'elle pourrait même réserver de bonnes surprises comparativement aux prévisions consensuelles. L'effet des droits de douane devrait être absorbé sous peu, tandis que des vents favorables se profilent. Parmi les facteurs positifs, nous attendons des baisses de taux, de nouvelles mesures de relance budgétaire, une baisse des prix du pétrole, un effet positif lié à la richesse boursière, la croissance des dépenses en intelligence artificielle (IA) et les premiers stades d'une amélioration de la productivité soutenue par l'IA.

Figure 1 : Le Livre Beige révèle des conditions économiques médiocres



Nota : Données de novembre 2025. L'indicateur quantifie les réponses de points de contact locaux en attribuant des pondérations différentes à un éventail de mots positifs et négatifs utilisés dans le livre beige de la Réserve fédérale pour décrire le climat économique global. Sources : Réserve fédérale américaine, RBC GMA

L'inflation demeure quelque peu élevée, et même si les pires effets liés aux droits de douane semblent s'estomper, nous croyons que la mise en œuvre de mesures supplémentaires de stimulation monétaire, dans un contexte toujours marqué par les séquelles de la pandémie, empêchera l'inflation de revenir pleinement à des niveaux normaux à court terme.

Du point de vue des marchés financiers, il est relativement rare, et en théorie, positif, de combiner un cycle de réduction des taux avec un atterrissage en douceur de l'économie. Ce scénario devrait soutenir les actifs à risque, bien que les valorisations boursières élevées aux États-Unis puissent limiter l'ampleur des gains attendus.

Facteurs favorables à la croissance pour 2026

Examinons les facteurs qui devraient stimuler la croissance économique au cours de la prochaine année (figure 2).

Le temps n'est pas encore écoulé pour le présent cycle d'assouplissement monétaire (figure 3). Nous prévoyons un peu plus d'aide économique, à la fois en raison de l'effet à retardement des baisses de taux antérieures et de l'incidence future des mesures d'assouplissement supplémentaires à venir. La Réserve fédérale américaine (Fed), en particulier, peut se permettre de décréter plusieurs autres baisses de taux, alors qu'elle passe d'une position restrictive à une position neutre. Par ailleurs, sa récente décision de mettre fin au resserrement quantitatif est également favorable. Ce point de vue est conforté par la perspective d'une majorité conciliante en 2026. À notre avis, la Banque d'Angleterre

dispose aussi d'une marge de manœuvre pour prendre de nouvelles mesures d'assouplissement, et il est concevable que la Banque du Canada fasse de même.

Les mesures de relance budgétaire constitueront également un thème important en 2026. Le One Big Beautiful Bill (la grande et belle loi) devrait avoir un effet largement positif sur la croissance économique des États-Unis, car une série de réductions d'impôt entreront en vigueur en 2026. Le président Trump envisage l'émission de chèques de soutien économique de 2000 \$ US au bénéfice des Américains – ce qui présente un risque de hausse par rapport à notre scénario de base en matière de croissance, toutefois au prix d'un creusement du déficit budgétaire.

Les mesures de stimulation budgétaire ne sont pas propres aux États-Unis. En particulier, l'Allemagne a récemment levé le pied sur son frein budgétaire. De nombreux pays se sont engagés à augmenter leurs dépenses de défense. Le dernier budget du Canada a dévoilé des mesures de relance budgétaire et des incitatifs pour accroître les investissements dans les infrastructures et en immobilisations. De son côté, la nouvelle première ministre du Japon met aussi en place des politiques plus stimulantes. Les efforts du Royaume-Uni et de la France pour mettre en œuvre des mesures d'austérité budgétaire se sont heurtés à une opposition publique, ce qui limite l'ampleur de leur action.

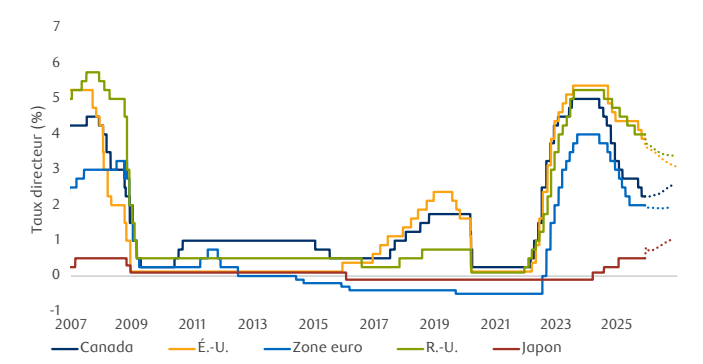
La forte appréciation du marché boursier et la faiblesse relative des prix du pétrole constituent également des

Figure 2 : Facteurs favorables à la croissance pour 2026

	États-Unis	Canada	Autres pays développés
 Politique monétaire	+	++	++
 Politique budgétaire	+	+	+
 Effet de richesse des marchés boursiers	++	++	++
 Prix du pétrole	++	+	++
 Dollar US	+	.	-
 Investissements en IA	+	.	.
 Productivité de l'IA	+	+	+
Globalement	++	++	++

Nota : Au 2 décembre 2025. Source : RBC GMA

Figure 3 : La plupart des grandes banques centrales abaissent leurs taux d'intérêt



Nota : Au 8 décembre 2025. Les lignes pointillées indiquent les prix des contrats à terme. Sources : Bloomberg, RBC GMA

moteurs de croissance. L'appréciation des actions a rempli les poches des investisseurs, et une part considérable de ces gains sont habituellement redéployés dans les dépenses de consommation. La baisse des prix du pétrole se traduit par des économies pour les ménages et les entreprises, avec un effet modérateur sur l'inflation.

Du point de vue des États-Unis, la baisse du dollar au cours des douze derniers mois, combinée à la possibilité d'une dépréciation supplémentaire, améliore la compétitivité du pays et devrait stimuler l'économie américaine dans les années à venir. (Bien sûr, les fluctuations de change ont une somme nulle, car d'autres pays sont aux antipodes de cette tendance.)

Bien qu'il soit difficile d'imaginer que la croissance des investissements dans l'IA puisse maintenir son rythme extraordinaire de 2025, cette tendance a encore de la marge de manœuvre pour continuer en 2026 (figure 4). L'incidence de l'IA demeure un moteur durable pour l'économie.

Nous prévoyons également une forte croissance de la productivité en 2026, en partie grâce à l'intégration grandissante de l'IA dans le monde du travail. Au minimum, plusieurs géants de la technologie estiment possible d'accroître considérablement leur production sans embaucher de nouveaux employés, ce qui se traduirait par un gain de productivité.

Par ailleurs, nous voyons s'estomper certaines difficultés. Les dommages causés par les droits de douane se résorbent, ce qui signifie qu'ils auront moins d'effets négatifs à l'avenir. La paralysie du gouvernement américain a constitué un autre obstacle en 2025, mais le problème a été résolu.

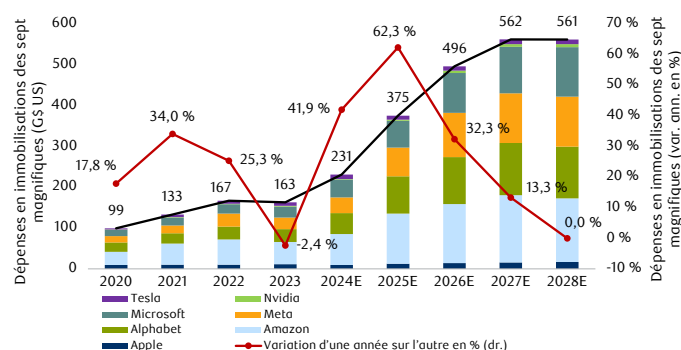
La situation politique et budgétaire aux États-Unis

Les décisions politiques aux États-Unis continuent de jouer un rôle central dans la trajectoire de l'économie.

La virulente paralysie du gouvernement des États-Unis s'est dénouée à la mi-novembre, après un bras de fer record de 43 jours entre les républicains et les démocrates. Les services publics non essentiels ont été suspendus pendant la période de paralysie, avec pour conséquence 750 000 employés en chômage technique.

Nous estimons qu'au quatrième trimestre, la croissance du PIB des États-Unis sera inférieure d'un point de pourcentage à la normale, en raison de ces perturbations, et que le PIB

Figure 4 : Les dépenses en immobilisations des sept magnifiques devraient continuer de progresser, mais ralentiront



Nota : Au 4 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

« Il subsiste un risque qu'une nouvelle paralysie survienne le 1^{er} février, même si les marchés des paris n'attribuent actuellement qu'une chance sur trois à ce scénario. »

du premier trimestre de 2026 rebondira artificiellement et rapidement à mesure que les distorsions s'estomperont.

Il subsiste un risque qu'une nouvelle paralysie survienne le 1^{er} février, même si les marchés des paris n'attribuent actuellement qu'une chance sur trois à ce scénario. Cela dit, il est probable qu'une deuxième paralysie durerait moins longtemps, car les travailleurs des services essentiels seraient sans doute plus rapides à se rebeller et à faire pression sur les politiciens.

Bien qu'il soit difficile d'évaluer avec précision la trajectoire de l'économie des États-Unis, en raison du retard accumulé dans la publication des données économiques pendant la paralysie, une série d'indicateurs suggèrent que l'économie s'est quelque peu affaiblie, mais qu'elle est maintenant

stabilisée (figure 5). Par ailleurs, même si le taux d'embauche semble avoir ralenti, le nombre de demandes d'assurance-emploi reste modéré (figure 6).

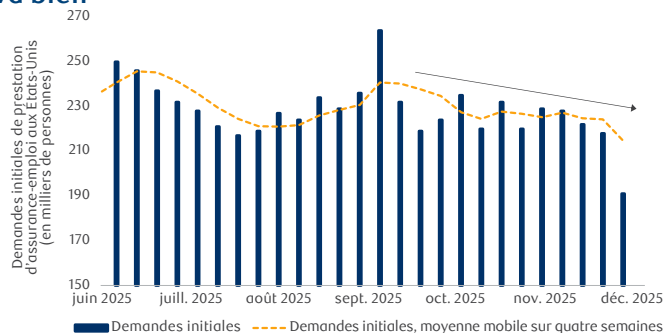
Sur le front du commerce international, l'incidence des droits de douane s'est quelque peu apaisée et l'incertitude s'est considérablement atténuée (figure 7). Bon nombre de pays ont conclu des ententes avec les États-Unis (figure 8).

Figure 5 : Les données économiques américaines cessent de se dégrader



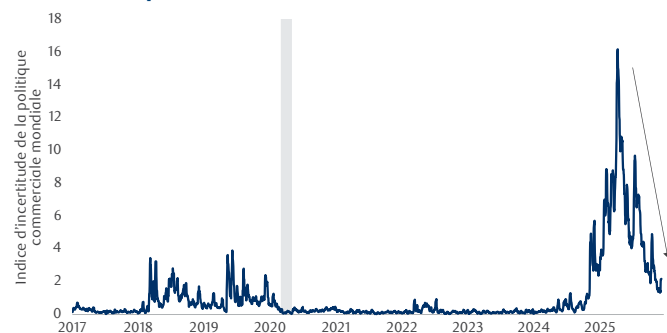
Nota : Au 5 décembre 2025. Sources : Citigroup, Bloomberg, RBC GMA

Figure 6 : Les demandes de prestations d'assurance-emploi aux États-Unis indiquent toujours que tout va bien



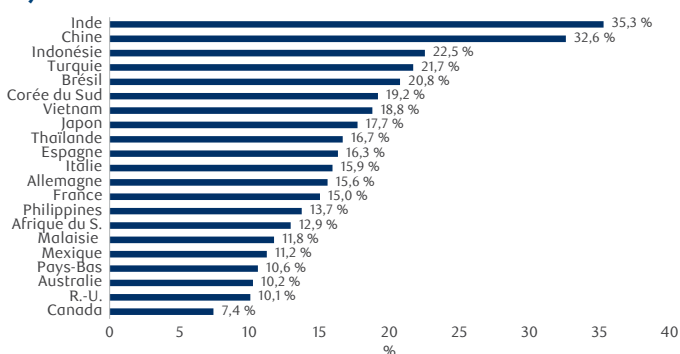
Nota : Données pour la semaine se terminant le 29 novembre 2025. Sources : Département américain du Travail, Macrobond, RBC GMA

Figure 7 : L'incertitude liée à la politique commerciale mondiale diminue à mesure que des accords sont conclus et que les droits de douane sont réduits



Nota : Au 7 décembre 2025. La zone ombrée représente une récession aux États-Unis. L'indice se fonde sur les recherches à propos de sujets touchant l'économie, la recherche et le gouvernement dans les flux de nouvelles de Bloomberg News et First Word. Sources : Bloomberg, Macrobond, RBC GMA

Figure 8 : Taux effectifs des droits de douane par pays



Nota : Les taux effectifs sont estimés en fonction des droits de douane imposés par l'administration Trump jusqu'au 27 novembre 2025. Exclut l'effet du droit de minimis. Sources : Evercore ISI (suivi des droits de douane), FMI, Macrobond, RBC GMA

fortes chances pour que la Cour suprême des États-Unis bloque bientôt le recours par la Maison-Blanche à certains articles importants de la législation sur les droits de douane. Cela dit, au vu des nombreux outils tarifaires dont disposent les États-Unis, nous ne nous attendons pas à un allègement durable du régime des droits de douane.

En résumé, le taux moyen des droits de douane imposés par les États-Unis demeure considérable et nocif pour l'économie, mais il est en diminution (figure 9). Pour des raisons telles que les effets de substitution et l'incohérence dans l'application des politiques aux frontières, les recettes américaines tirées des droits de douane sont largement inférieures aux prévisions, et les dommages économiques ne sont pas aussi graves que ce qui était redouté.

Évidemment, une poignée de pays sont durement touchés par les droits de douane, notamment le Vietnam, le Mexique et le Canada. Cependant, l'incidence globale n'est pas trop dommageable pour la plupart des pays, compte tenu de leurs liens commerciaux limités avec les États-Unis.

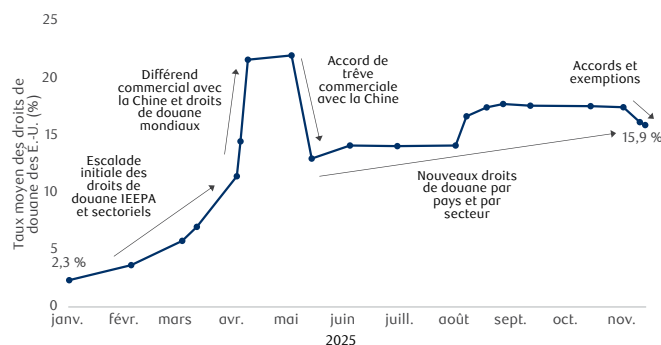
Optimisme lié à l'intelligence artificielle

L'IA est désormais d'une importance capitale. Cette technologie fait partie de la vie quotidienne, à la fois personnelle et professionnelle, et son influence ne fera que s'accroître à mesure que les modèles s'amélioreront et que les personnes apprendront à les utiliser.

L'IA est déjà un moteur économique important au sens strict, en raison de l'ampleur des dépenses en immobilisations nécessaires pour développer les modèles d'IA. Ces investissements jouent d'ores et déjà un rôle considérable dans l'économie, sans même parler de l'utilité des modèles d'IA. Les analystes du secteur de la technologie s'entendent pour dire que les dépenses liées à l'IA augmenteront encore de 32,3 % en 2026. C'est un taux de croissance plus modéré qu'en 2025, mais qui reste très positif.

Les inquiétudes relatives à une bulle de l'IA ou à des investissements improductifs ne sont pas sans fondement, étant donné l'énorme quantité d'argent investi, mais la comparaison avec la bulle technologique de la fin des années 1990 est limitée. Les valorisations actuelles sont moins préoccupantes, les sociétés concernées sont pour la plupart rentables et mieux diversifiées, et beaucoup disposent encore de soldes de liquidités malgré leurs dépenses colossales.

Figure 9 : Taux moyen des droits de douane des États-Unis



Nota : Les taux effectifs des droits de douane sont estimés en fonction des droits de douane en vigueur à la date précisée et jusqu'au 28 novembre 2025 ; les taux annoncés ne sont pas pris en compte. Exclut l'effet du droit de minimis – suspension de l'exemption de minimis pour la Chine et Hong Kong en mai 2025 et entrée en vigueur le 29 août 2025 pour tous les autres pays. On suppose une mise en œuvre instantanée et complète des droits de douane attendus (compte non tenu des délais d'expédition, de mise en œuvre, etc.). Sources : Evercore ISI Tariff Tracker, FMI, Macrobond, RBC GMA

Même si la ruée vers l'IA s'avérait être une bulle, il est normal que ce débat soit soulevé plusieurs années avant l'éclatement de la bulle en question, comme l'a déclaré M. Greenspan, ancien président de la Fed, à propos de l'« exubérance irrationnelle » de 1996 – soit quatre années avant l'effondrement des actions technologiques. Indépendamment du mouvement des actions à court terme, la bonne nouvelle est que les dépenses massives consacrées à l'IA repoussent la frontière technologique, que les acteurs principaux obtiennent ou non un rendement attrayant sur leur capital investi.

Si l'IA donne effectivement naissance à la prochaine technologie à usage général, comme nous le supposons, c'est déjà un grand pas en avant. L'idée est d'améliorer la productivité dans un éventail de secteurs tout en modifiant les modes de vie. Par conséquent, nous attendons une accélération de la croissance de la productivité au cours des prochaines décennies et nous pensons que cette tendance prend déjà forme (figure 10).

Bien que la majeure partie des dépenses en immobilisations axées sur l'IA soient réalisées aux États-Unis et en Chine, l'avantage des percées technologiques de cette envergure est que les gains de productivité se répercutent dans le monde entier.

Parallèlement à ces perspectives très prometteuses, il sera crucial de surveiller les signaux d'un remplacement massif des travailleurs par l'intelligence artificielle. Selon certaines études, les jeunes travailleurs exerçant des professions vulnérables à l'IA ont plus de difficulté à trouver du travail, mais les chiffres sont faibles et les données sont encore préliminaires. Une hausse du chômage structurel constituerait un problème économique et sociétal.

Une économie en forme de K

Depuis longtemps, les dépenses de consommation aux États-Unis proviennent de façon disproportionnée du décile des Américains les plus fortunés, lesquels sont responsables de près de 50 % des dépenses totales. Leur part a augmenté progressivement au fil du temps, mais le phénomène est loin d'être nouveau.

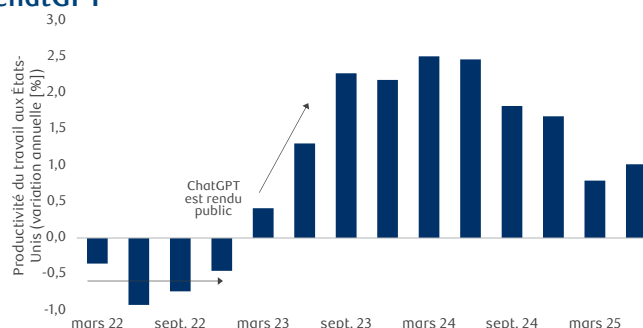
Pour que l'économie américaine connaisse une croissance rapide en 2026, il faudra que cette étroite base de soutien aux dépenses de consommation suive le rythme. Les ménages à revenu moyen ou faible font face à de nombreuses difficultés. Ils sont notamment frappés par les droits de douane de façon disproportionnée, alors que les récentes baisses d'impôt ne leur offrent que peu de soulagement (figure 11), et ils doivent composer avec la morosité du marché du travail. En revanche, les ménages à revenu élevé ont largement bénéficié des baisses d'impôt, n'ont pas trop souffert des droits de douane, dépendent moins du revenu du travail et ont bénéficié de façon disproportionnée de l'appréciation des actions (figure 12).

Nous pensons que les ménages à revenu élevé peuvent continuer à dépenser, et que par conséquent, les dépenses de consommation devraient poursuivre sur leur trajectoire haussière. Le manque d'ampleur de la consommation est toutefois inquiétant et représente un risque de baisse.

Un ordre mondial fondé sur la puissance

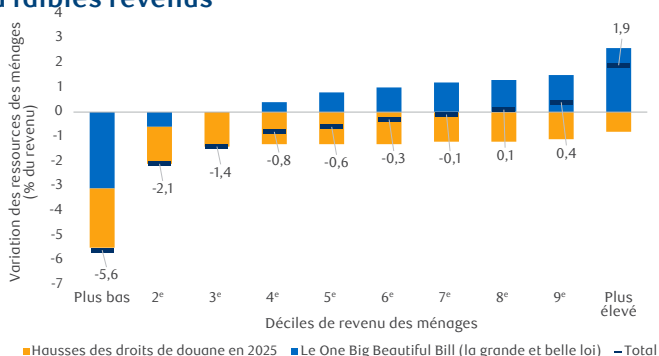
Nous nous trouvons incontestablement dans un monde multipolaire où les États-Unis ne sont plus seuls à régner. La Chine est maintenant l'égale des États-Unis sur plusieurs fronts, et un rival redoutable sur d'autres fronts. Les périodes de multipolarité sont souvent associées à la démondialisation et à la montée du nationalisme, deux phénomènes que nous observons à l'heure actuelle. Sur le plan économique, de telles conditions tendent à freiner légèrement la croissance mondiale et à pousser l'inflation vers le haut.

Figure 10 : La croissance de la productivité aux États-Unis a augmenté depuis le lancement de ChatGPT



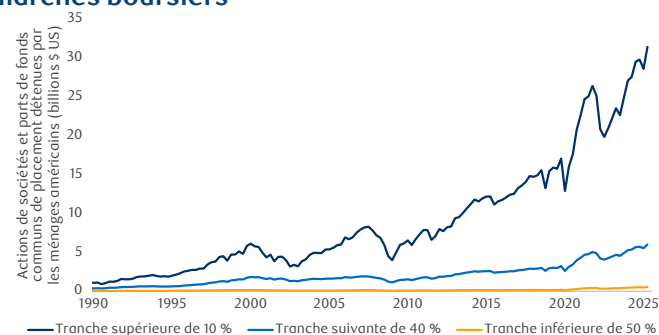
Nota : Données au T2 de 2025. Sources : BLS des É.-U., Macrobond, RBC GMA

Figure 11 : Les récents changements politiques pénalisent de façon disproportionnée les Américains à faibles revenus



Nota : Au 17 novembre 2025. Sources : Yale Budget Lab, Congressional Budget Office, RBC GMA

Figure 12 : Les Américains les plus riches ont bénéficié de façon disproportionnée de la progression des marchés boursiers



Nota : Données au T2 de 2025. Sources : Réserve fédérale, Macrobond, RBC GMA

Dans le cadre de cette transition, l'ordre fondé sur les règles cède la place à un ordre fondé sur la puissance. Pendant de nombreuses décennies, la plupart des pays ont respecté leurs droits et limites respectifs et posé les jalons de règles internationales qui ont été globalement respectées.

Aujourd'hui, ce système de règles internationales est remis en question, car les États-Unis ont cessé d'appuyer de telles initiatives. Les droits de douane minent l'Organisation mondiale du commerce et plusieurs des grandes puissances mondiales sont devenues plus exigeantes à l'égard de leurs voisins. La Russie, bien sûr, est présente en Ukraine, mais la Chine se montre aussi plus ferme en mer de Chine méridionale et en mer de Chine orientale ainsi qu'au long de sa frontière avec l'Inde. L'actuelle administration américaine a exprimé des aspirations expansionnistes à l'égard du canal de Panama, du Groenland et même du Canada, mais on ne sait pas dans quelle mesure ces menaces peuvent être prises au sérieux.

En résumé, c'est un bon moment pour être un pays puissant, et un mauvais moment pour être faible. Faisant écho au danger inhérent à un ordre fondé sur la puissance et la pression des États-Unis pour que leurs alliés dépensent plus dans la défense, les dépenses militaires augmentent presque partout (figure 13) et on peut s'attendre à ce qu'elles continuent de grimper.

Un thème connexe est la récente perte de confiance à l'égard des États-Unis. Sans pour autant surestimer cette tendance, qui ne s'est pas intensifiée au point de provoquer d'importantes sorties de capitaux, elle ouvre la voie à une

dépréciation du dollar américain au fil du temps et contribue à accentuer la courbe des rendements américains.

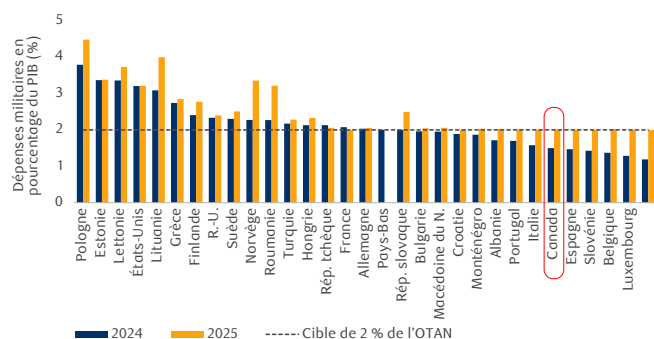
Révision des prévisions à la hausse

Compte tenu des facteurs favorables à la croissance qui sont attendus en 2026, il n'est pas surprenant que nos prévisions tablent principalement sur une accélération de la croissance dans les pays développés. Bon nombre de nos prévisions sont également supérieures aux prévisions consensuelles et, de fait, supérieures aux projections établies il y a trois mois.

D'un point de vue technique, il est important de noter que nos chiffres prévisionnels ne montrent pas vraiment que nous anticipons une accélération de la croissance (figure 14). Ils laisseraient même entrevoir une décélération de la croissance dans plusieurs régions. Que se passe-t-il ? Sans entrer dans les détails, la manière habituelle de présenter le PIB annuel peut être faussée par une vigueur ou une faiblesse inhabituelle à la fin de l'année précédente ou au début de l'année visée par les prévisions. C'est ce qui se passe ici. Pour illustrer les conséquences, alors que les prévisions officielles du PIB du Canada pour 2026 tablent sur une croissance de seulement 0,9 %, la moyenne des quatre trimestres de cette année est nettement plus élevée, puisqu'elle se situe à 1,7 % (veuillez consulter le graphique trimestriel dans la section sur le Canada du présent rapport pour voir une représentation visuelle).

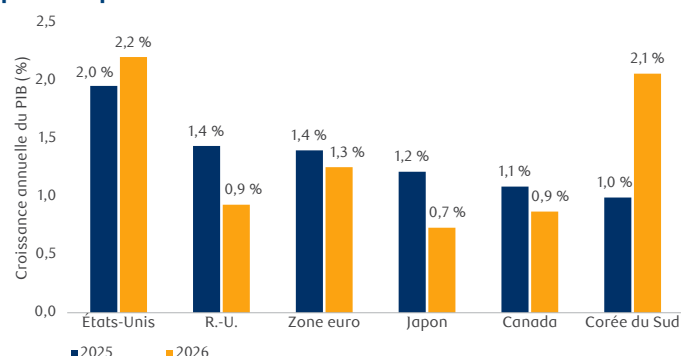
Il est à noter que l'avantage des États-Unis sur le plan de la croissance s'est considérablement érodé par rapport aux années précédentes – un exemple de l'exceptionnalisme américain qui persiste, mais de façon affaiblie.

Figure 13 : Hausse des dépenses militaires



Nota : Au 3 juin 2025. Les dépenses de 2024 et de 2025 sont des estimations. Données de 2025 non accessibles pour l'Allemagne. Sources : OTAN, RBC GMA

Figure 14 : Croissance du PIB des pays développés prévue par RBC GMA



Nota : Au 3 novembre 2025. Source : RBC GMA

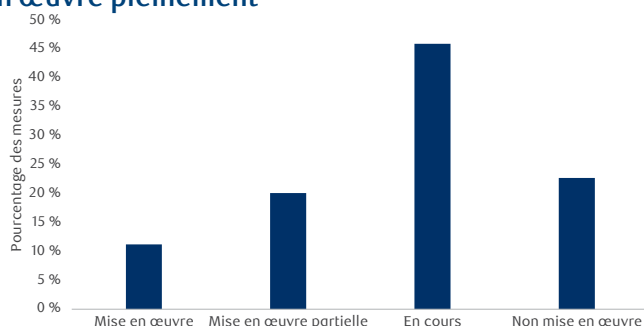
De nombreux pays développés ont été rappelés à l'ordre par l'isolationnisme des États-Unis et se concentrent maintenant sur l'optimisation de leur croissance économique, après une longue période d'inattention. L'Union européenne se trouve à mi-chemin de son programme de réforme de la productivité, et nous sommes encore loin de pouvoir parler d'une revitalisation du continent (figure 15).

Parmi les risques qui pèsent sur ces perspectives macroéconomiques relativement optimistes, il existe une possibilité que les tensions inflationnistes persistent, que le marché obligataire devienne plus exigeant face aux déficits budgétaires importants et durables, que l'IA se révèle être une bulle, ou que les difficultés s'accroissent pour les ménages à faible revenu.

Le scénario central est le même pour les marchés émergents. Par ailleurs, on s'attend à ce que de nombreux pays émergents connaissent une croissance plus rapide en 2026. La même distorsion technique transparaît dans les prévisions des marchés émergents, ce qui obscurcit la situation (figure 16). La Chine et l'Inde font exception dans le panorama d'accélération de la croissance, mais nous attendons une croissance stable et robuste dans ces deux pays. Encore une fois, la plupart de nos prévisions sont supérieures aux prévisions consensuelles.

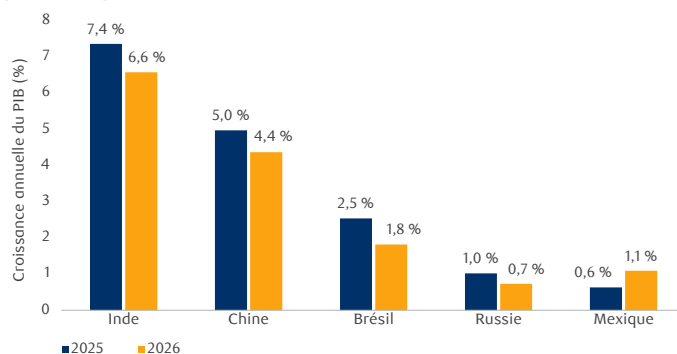
Si nous passons des prévisions sur un an aux perspectives à plus long terme, il convient de noter que le taux de croissance économique d'un pays dépend essentiellement de la mesure dans laquelle il est en retard par rapport aux pays les plus riches sur le plan du revenu par habitant. Plus un pays est pauvre, plus il peut croître rapidement, en théorie, s'il s'inspire des meilleures pratiques et se bat pour rattraper le monde développé. Cependant, il existe des écarts importants autour de ce principe, selon des facteurs tels que le niveau d'éducation et la qualité de la gouvernance (figure 17). Certains pays, comme l'Inde et le Vietnam, enregistrent une croissance plus rapide que ce que laisserait croire leur faible PIB par habitant, tandis que d'autres, comme l'Afrique du Sud et le Mexique, avancent plus lentement. De telles divergences ont tendance à persister sur de longues périodes.

Figure 15 : La plupart des réformes européennes en matière de productivité n'ont pas encore été mises en œuvre pleinement



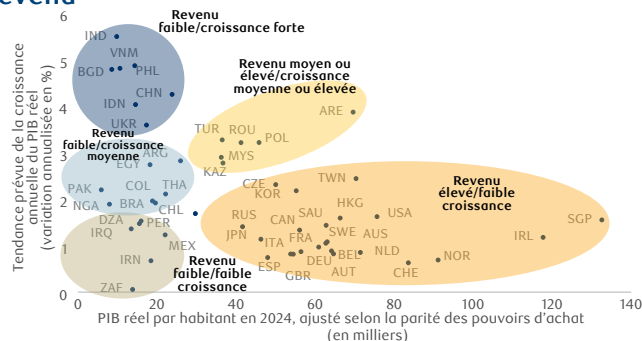
Nota : Au 4 septembre 2025. Sources : Conseil européen de l'innovation (CEI), RBC GMA

Figure 16 : Croissance du PIB des pays émergents prévue par RBC GMA



Nota : Au 3 novembre 2025. Source : RBC GMA

Figure 17 : Croissance économique et niveau de revenu



Nota : Les 50 principaux pays du monde en termes de PIB réel en 2024 figurent dans le graphique. Croissance prévue du PIB de 2025 à 2029 selon les prévisions du FMI. Sources : Central Intelligence Agency des États-Unis, Perspectives de l'économie mondiale du FMI, octobre 2025, RBC GMA

La tendance inflationniste s'améliore, mais persiste

L'inflation demeure trop forte aux États-Unis, et elle est légèrement élevée dans plusieurs autres marchés développés. Cette situation est attribuable à la fois aux hausses de droits de douane et aux séquelles de la pandémie, en particulier dans les marchés à l'extérieur des États-Unis.

Nos prévisions relatives à l'IPC dépassent quelque peu les prévisions consensuelles pour 2026, car nous pensons

que les baisses de taux sont plus rapides que ce qui serait normalement attendu dans le contexte d'inflation actuel, étant donné que quelques séquelles pourraient persister, et que l'ampleur des déficits budgétaires pourrait persuader certains pays de tolérer une inflation plus élevée que d'habitude (figure 18).

Figure 18 : Feuille de pointage de la santé budgétaire

Pays	Indice de santé budgétaire (1 à 5)	Dette (% du PIB)	Déficit (% du PIB)	Ajustement budgétaire (pp)	Versements d'intérêts (% du PIB)	Croissance du PIB (%)	Compte courant (% du PIB)	Dette détenue à l'étranger (part en %)	Part des dépenses engagées (%)	Contrôle de la monnaie
États-Unis	3,3	122	7,6	2,3	3,9	3,7	122,3	26	70	Oui
France	3,1	113	5,7	1,6	1,9	3,2	113,1	46	63	Non
R.-U.	3,1	101	5,5	1,5	3,1	3,8	101,2	25	63	Oui
Italie	3,0	135	3,5	-0,3	3,7	2,7	135,3	28	62	Non
Belgique	3,0	105	4,8	1,0	2,0	3,1	104,7	52	58	Non
Brésil	2,9	87	6,7	0,8	8,2	6,0	87,3	11	66	Oui
Afrique du Sud	2,8	76	5,7	1,5	5,0	4,9	76,0	23	41	Oui
Espagne	2,8	102	3,1	-0,5	2,4	3,9	101,6	41	63	Non
Mexique	2,7	58	5,9	2,5	6,2	5,6	58,3	23	s. o.	Oui
Japon	2,7	236	1,6	-3,8	1,2	2,5	236,1	13	67	Oui
Inde	2,6	82	7,9	-0,4	5,4	10,8	81,6	5	s. o.	Oui
Canada	2,5	111	1,8	-2,9	3,2	4,3	111,3	21	63	Oui
Norvège	2,5	43	8,0	6,7	0,6	3,2	42,7	63	60	Oui
Finlande	2,5	82	3,4	0,0	1,1	3,6	82,1	46	62	Non
Grèce	2,4	155	-0,5	-5,1	2,8	3,6	154,8	s. o.	57	Non
Chine	2,4	123	6,8	-1,3	0,9	5,4	88,3	3	44	Oui
Portugal	2,2	95	-0,3	-3,3	2,2	3,8	94,9	46	62	Non
Australie	2,1	51	3,1	0,9	1,6	4,5	50,7	33	57	Oui
Allemagne	1,9	63	2,0	-0,2	0,9	2,9	63,5	42	61	Non
Turquie	1,7	24	4,7	0,0	2,6	18,4	24,0	s. o.	57	Oui
Indonésie	1,7	40	2,2	-1,0	2,1	7,8	40,2	34	32	Oui
Pays-Bas	1,4	44	1,2	-0,4	0,7	3,3	43,8	37	57	Non
Irlande	1,4	39	-3,6	-4,8	0,7	4,3	38,8	56	60	Non
Russie	1,4	20	2,4	0,7	0,8	5,2	20,3	8	46	Oui
Danemark	1,3	31	-4,4	-5,4	0,7	3,4	31,5	26	64	Oui
Suède	1,2	33	0,7	-0,6	0,7	3,7	33,0	16	57	Oui
Corée du Sud	1,2	50	0,7	-1,8	0,9	4,0	49,8	17	s. o.	Oui

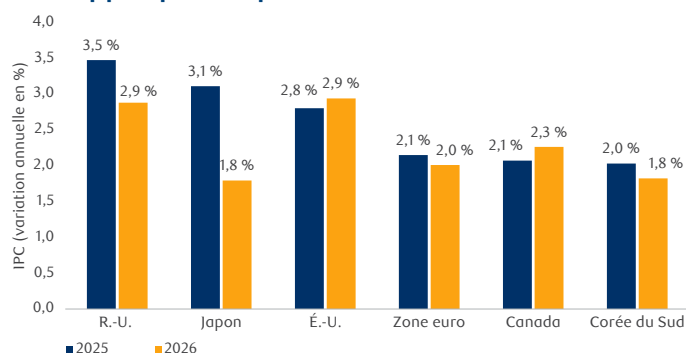
Légende	Extrêmement mauvais	Très mauvais	Mauvais	Passable	Bon
---------	---------------------	--------------	---------	----------	-----

Nota : Données de 2024 pour tous les indicateurs, à l'exception des versements d'intérêts (2023) et de la croissance du PIB (les prévisions du FMI pour 2030 sont utilisées comme référence de la « normale »). Le rajustement budgétaire désigne la réduction nécessaire du déficit budgétaire pour stabiliser le ratio de la dette au PIB. Sources : FMI, Macrobond, RBC GMA

Cela dit, nous prévoyons que l'inflation sur 12 mois atteindra un sommet au printemps 2026 puis qu'elle commencera à redescendre (figure 19). Notre opinion s'appuie sur plusieurs facteurs.

Premièrement, les économies ne sont pas en surchauffe, ce qui indique qu'il pourrait y avoir une pression en direction des cibles d'inflation. Dans le même ordre d'idées, il est évident que le marché du travail américain ralentit, compte tenu de la baisse des offres d'emploi et de la hausse du chômage (figure 20).

Figure 19 : Croissance de l'IPC dans les pays développés prévue par RBC GMA

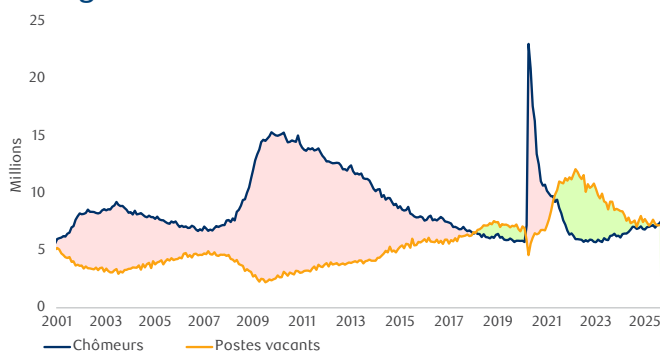


Nota : Au 3 novembre 2025. Source : RBC GMA

Deuxièmement, l'incidence des droits de douane sur l'inflation est relativement faible – ajoutant peu d'inflation dans la plupart des pays et environ un point de pourcentage aux États-Unis. C'est beaucoup moins que le choc inflationniste de 2021 à 2023. En conséquence, la part des entreprises qui envisagent d'augmenter leurs prix n'a que légèrement augmenté (figure 21).

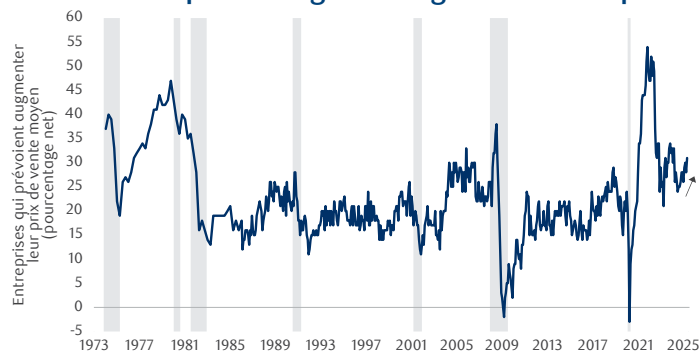
Troisièmement, même si les droits de douane exercent des pressions inflationnistes sur les biens du panier des prix, le ralentissement de la croissance des loyers et des versements hypothécaires fait contrepoids (figure 22). Cette tendance baissière devrait persister encore quelque temps.

Figure 20 : L'écart entre les postes vacants et le chômage s'est résorbé aux É.U.



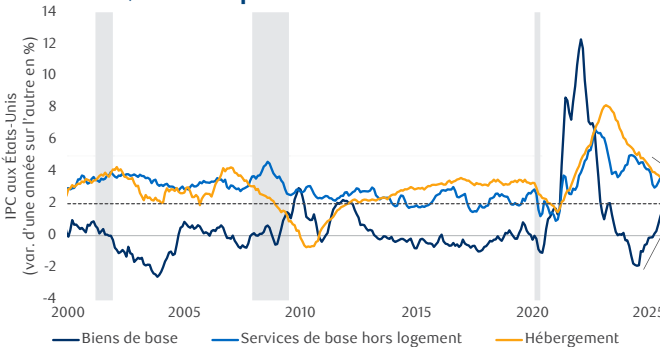
Nota : Chômage en date de septembre 2025, offres d'emploi en date d'août 2025. Sources : BLS, Macrobond, RBC GMA

Figure 21 : Part croissante des entreprises américaines qui envisagent d'augmenter leurs prix



Nota : Données d'octobre 2025. La zone ombrée représente une récession. Sources : Étude économique menée par la NFIB auprès des petites entreprises, Macrobond, RBC GMA

Figure 22 : L'inflation des biens augmente aux États-Unis, tandis que l'inflation des services recule



Nota : En date de septembre 2025. La zone ombrée représente une récession. Sources : BLS, Haver Analytics, Macrobond, RBC GMA

Quatrièmement, le lent déclin des prix du pétrole donne un coup de pouce à l'inflation globale (figure 23).

Dans l'ensemble, l'inflation ne diminuera peut-être pas autant que le laissent entrevoir les prévisions consensuelles, mais il y a des possibilités d'amélioration au cours de l'année à venir.

Optimisme en Chine

Commençons par la mauvaise nouvelle. L'économie chinoise a cessé de croître à un taux annuel de 10 %, de 8 % ou même de 6 %. Les droits de douane américains font du mal à l'économie, le marché immobilier reste déprimé (figure 24), le pays a des poches de surendettement et la situation démographique est déprimante.

Pour autant, nous sommes optimistes à l'égard de la Chine. L'une des raisons de cet optimisme est que les mauvaises nouvelles sont déjà bien connues et prises en compte dans les prévisions consensuelles.

De plus, malgré tout, la Chine continue de croître à un taux de plus de 4 %, ce qui est admirable d'un point de vue mondial. Étant donné que cette croissance est répartie sur une population en déclin, le citoyen chinois moyen profite encore d'une rapide amélioration de sa prospérité, grâce à un taux de croissance de la productivité qui reste supérieur à 5 % par an (figure 25).

La Chine préférerait avoir un accès illimité aux marchés américains, mais elle a suffisamment de poids pour négocier d'égal à égal lors de ses différends commerciaux avec les États-Unis, ce qui limite les dommages. De plus, la Chine a très bien réussi à trouver de nouveaux partenaires commerciaux pour remplacer les affaires perdues avec les États-Unis (figure 26).

Cependant, le véritable moteur de la croissance chinoise est l'expansion rapide de la capacité d'innovation du pays. La Chine est passée d'une économie de reproduction à une économie véritablement à la frontière technologique. Ses progrès dans les industries de pointe englobent déjà l'IA, les puces informatiques, les produits pharmaceutiques, les véhicules, les batteries, les panneaux solaires et les drones. La « nouvelle économie » de la Chine commence à combler le vide laissé par l'éclatement de la bulle immobilière.

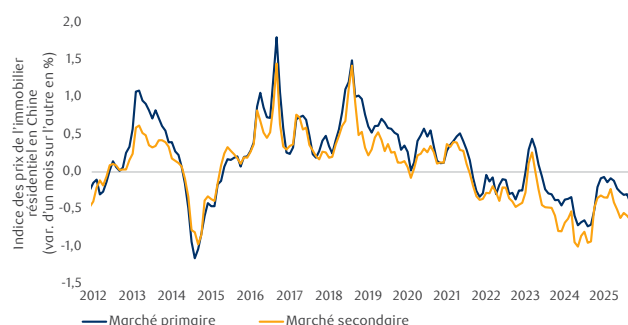
La Chine a aussi de la marge de manœuvre pour lancer de nouvelles mesures de relance monétaire et budgétaire, ce qui limite le risque de baisse de l'économie à court terme.

Figure 23 : Les prix du pétrole brut chutent à mesure que l'OPEP+ augmente sa production



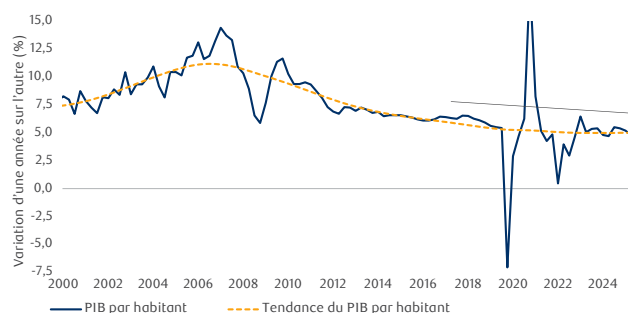
Nota : Au 5 décembre 2025. Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 24 : Le prix des logements en Chine continue de baisser



Nota : Données d'octobre 2025. Sources : CNBS, Macrobond, RBC GMA

Figure 25 : La croissance de la productivité en Chine demeure robuste



Nota : Au troisième trimestre de 2025. Tendence estimée à l'aide du filtre Hodrick-Prescott. Sources : National Bureau of Statistics of China, Macrobond, RBC GMA

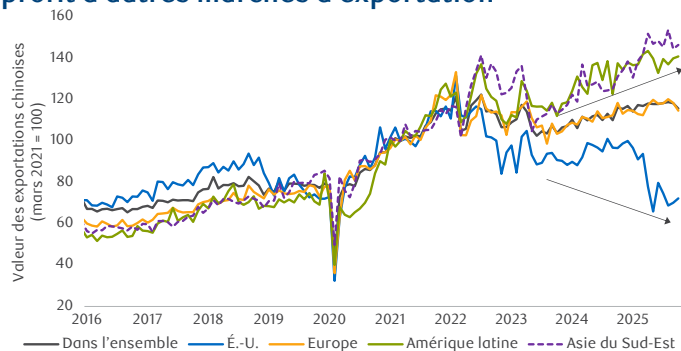
Confusion au Canada

En ce moment, il est difficile d'évaluer l'état de l'économie canadienne. Ses résultats ont certainement été faibles au printemps et à l'été. Depuis lors, les enquêtes auprès des entreprises révèlent que les sociétés hésitent à embaucher des travailleurs, et que l'offre de main-d'œuvre stagne en raison d'une croissance démographique insuffisante (figure 27). Pourtant, d'une façon ou d'une autre, les trois derniers rapports mensuels sur l'emploi ont été extrêmement robustes. Mais ces chiffres sont contredits par une enquête menée auprès d'entreprises moins suivies, qui suggère qu'un grand nombre d'emplois ont été perdus.

D'autres données sur l'économie canadienne montrent des variations inhabituelles. Par exemple, le PIB a inscrit une hausse largement supérieure aux attentes au troisième trimestre, mais dans un contexte de stagnation de la demande intérieure. En conséquence de cette dernière tendance, les ventes au détail s'affaiblissent (figure 28).

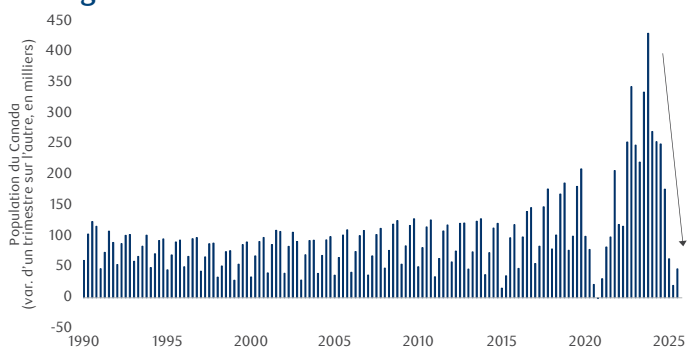
Il est difficile de savoir que faire, compte tenu de ce chaos. Pour notre part, nous sommes d'avis que l'économie canadienne se redresse après une période particulièrement difficile, mais pas autant que l'indiquent les données les plus

Figure 26 : La Chine se détourne des États-Unis au profit d'autres marchés d'exportation



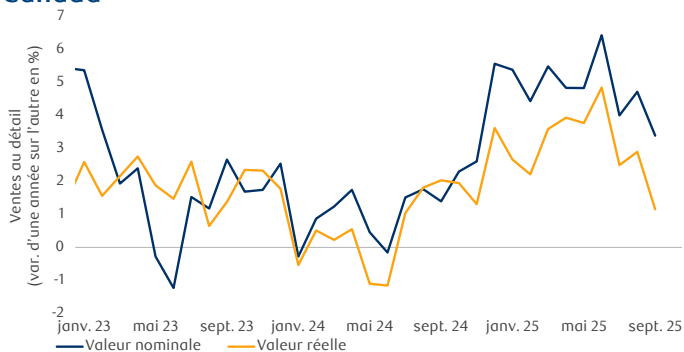
Nota : Données d'octobre 2025. Source : China General Administration of Customs, Macrobond, RBC GMA

Figure 27 : La croissance démographique a chuté au Canada après que le gouvernement fédéral a réduit l'immigration



Nota : Au 1^{er} juillet 2025. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 28 : Les ventes au détail ralentissent au Canada



Nota : En date de septembre 2025. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

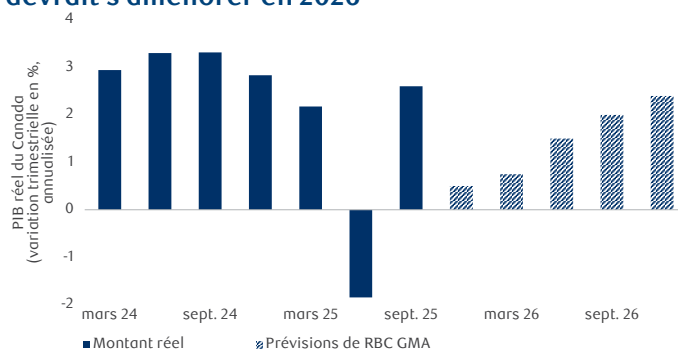


optimistes. Il semble qu'une récession a été évitée. Nous continuons de prévoir une croissance modérée au premier trimestre de 2026, à mesure de la dissipation de l'incidence des droits de douane, et jusqu'à ce que nous ayons une meilleure visibilité sur le sort de l'ACEUM. À ce stade, la combinaison des baisses de taux et des mesures de relance budgétaire devrait permettre une accélération régulière jusqu'à la fin de l'année (figure 29).

Bien que les dernières révisions atténuent le retard de productivité pris par le Canada au cours des dernières années, la situation reste difficile. Les dépenses en immobilisations ont stagné ou décliné pendant de nombreuses années (figure 30). Le dernier budget du gouvernement cherche à encourager les investissements favorables à la productivité, par le biais d'amortissements accélérés et d'un allègement du fardeau administratif entourant les grands investissements dans les infrastructures et les ressources. Ces mesures devraient commencer à porter leurs fruits dans les prochaines années.

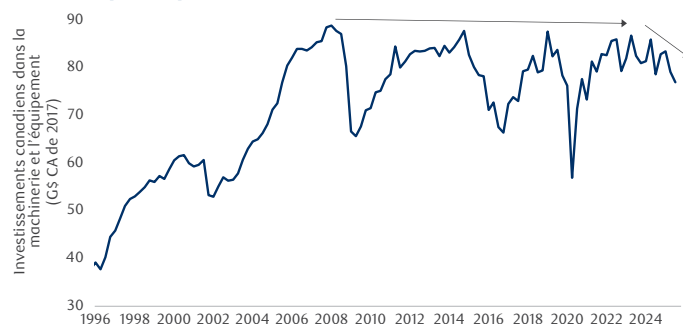
Nous présumons que le marché canadien du logement restera calme au cours de la prochaine année, ce qui implique que la piètre abordabilité du logement aura plus de temps pour s'améliorer grâce à la hausse des revenus, à la chute des taux d'intérêt et à la stagnation ou au déclin des prix des propriétés (figure 31).

Figure 29 : La croissance de l'économie canadienne devrait s'améliorer en 2026



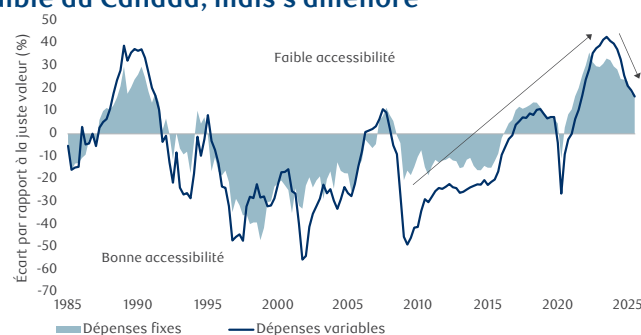
Nota : Données réelles au T3 2025. Prévisions de RBC GMA au 3 novembre 2025. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 30 : Les investissements canadiens dans la machinerie et l'équipement ont ralenti depuis la relance post-pandémie



Nota : Au troisième trimestre de 2025. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 31 : L'accessibilité à la propriété demeure faible au Canada, mais s'améliore



Nota : Au troisième trimestre de 2025. Frais de possession actuels d'un logement par rapport à la norme historique. Sources : ACI, Statistique Canada, Haver Analytics, RBC GMA



Conclusion

La croissance économique de 2026 devrait dépasser celle de cette année, en raison de l'atténuation de l'incidence des droits de douane combinée aux baisses de taux d'intérêt, aux mesures de relance budgétaire, aux dépenses dans l'IA et à l'accélération potentielle de la croissance de la productivité qui soutiendront l'activité économique.

Les États-Unis demeureront probablement à la tête de la croissance économique des pays développés, mais pas avec une avance comparable à celle des dernières années. La Chine devrait surpasser les prévisions consensuelles grâce au succès de sa politique d'innovation. L'économie canadienne ne se porte probablement pas aussi bien que le laissent croire les dernières données économiques du pays, mais son taux de croissance pourrait s'accélérer en 2026.

Sans sous-estimer la persistance de l'inflation, les pressions sur les prix devraient s'atténuer quelque peu au cours de l'année à venir grâce à l'absorption des distorsions causées par les droits de douane.

Dans les marchés financiers, les taux d'intérêt à court terme baisseront probablement en raison d'un léger assouplissement monétaire supplémentaire, tandis que les taux à long terme pourraient être plus stables puisque le marché obligataire insiste sur une prime de terme dans un contexte de vastes déficits budgétaires et d'inflation supérieure à la cible. Il se peut que le marché boursier ne connaisse pas les gains importants des dernières années, compte tenu du point de départ des valorisations, mais la combinaison d'un assouplissement monétaire et d'un atterrissage en douceur de l'économie a toujours porté ses fruits dans le passé.

Déclaration

Ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre indicatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM (US)), RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM (UK)) et RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM (Asia)), qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, le document peut être distribué par RBC GMA Inc. (y compris PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis (É-U), ce document peut être fourni par RBC GAM (US), une société-conseil en placement inscrite auprès de la SEC. Le document est publié au Royaume-Uni (R-U) par RBC GAM-UK, qui est autorisée et régie par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni, inscrite aux États-Unis auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC), et est membre de la National Futures Association (NFA) autorisé par la Commodities Futures Trading Commission (CFTC) des États-Unis. Ce document peut être distribué dans l'Espace économique européen (EEE) par BlueBay Funds Management Company S.A. (BBFM S.A.), qui est régie par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En Allemagne, en Italie, en Espagne et aux Pays-Bas, BBFM S.A. exerce ses activités aux termes d'un mécanisme de passeport facilitant l'implantation de succursales en vertu de la Directive 2009/65/CE concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières et de la Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. En Suisse, ce document peut être distribué par BlueBay Asset Management AG, dont le représentant et l'agent payeur est BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich (Suisse). Au Japon, ce document peut être distribué par BlueBay Asset Management International Limited, qui est inscrite auprès du bureau local du ministère des Finances du Japon de la région de Kanto. Ailleurs, en Asie, ce document peut être distribué par RBC GAM (Asia), qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong. En Australie, RBC GAM-UK est exemptée de l'obligation de s'inscrire à titre de cabinet de services financiers, conformément à la loi sur les sociétés se rapportant aux services financiers, puisqu'elle est régie par la FCA en vertu des lois du Royaume-Uni, lesquelles diffèrent des lois australiennes. Toutes les entités mentionnées ci-dessus relativement à la distribution sont collectivement incluses dans les références faites à « RBC GMA » dans ce document.

Ce document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite. Les inscriptions et les adhésions mentionnées ne doivent pas être interprétées comme une caution ou une approbation de RBC GMA par les autorités responsables de la délivrance des permis ou des inscriptions.

Ce matériel ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services, et ce, dans tous les territoires. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils financiers, juridiques, comptables, fiscaux, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Les produits, services ou placements mentionnés dans les présentes ne sont pas offerts dans tous les territoires, et certains le sont uniquement de manière limitée, selon les exigences réglementaires et légales locales. Vous trouverez des informations complémentaires sur RBC GMA sur le site Web www.rbcgam.com. Il est fortement recommandé aux personnes ou entités qui reçoivent ce matériel de consulter leurs propres conseillers et de tirer leurs propres conclusions sur les avantages et les risques de placement, de même que sur les aspects juridiques, fiscaux et comptables et ceux relatifs au crédit de l'ensemble des opérations.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans ce matériel a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions relatives à ces renseignements. Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment sans préavis.

Certains énoncés contenus dans le présent matériel peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement.