

SEMAINE TERMINÉE LE 10 JUILLET 2026

Carol Schleif, CFA, SASB-FSA  
Stratège en chef du marché

## Changement de régime économique, partie I : les vieilles façons de faire reviennent à la mode

« Dans les années 1940, les mathématiques ont commencé à occuper une place grandissante dans l'économie. Les économistes n'étant pas assez intelligents pour décrire des modèles de comportement réel, alors ils ont commencé à décrire des modèles de comportement très rationnel. Ce faisant, ils ont fini par oublier l'humain. »

- Richard Thaler, lauréat du prix Nobel d'économie

**Le fil conducteur :** Au cours des dernières années, l'ordre mondial s'est réorganisé à plusieurs chapitres. Certains changements ont été subtils et se sont accumulés peu à peu. D'autres, plus soudains, ont causé des perturbations et exigé une adaptation rapide. Ces changements laissent entrevoir une modification permanente des trajectoires et des normes qui se répercutera sur les relations commerciales, les entreprises, les consommateurs, les employés et les marchés à l'échelle mondiale. Au cours des prochaines semaines, nous nous pencherons sur les aspects essentiels des transformations, en tentant de déterminer les résultats et répercussions possibles pour les investisseurs. Nous commençons cette série par une analyse de l'inflation, des taux d'intérêt et du rééquipement de l'économie mondiale.

### À la recherche de la nouvelle normalité

Les investisseurs ont l'habitude de fuir dès que quelqu'un dit « les choses sont différentes cette fois-ci ». Ils interprètent cet adage comme un signe de catastrophe imminente, comme une bulle prête à éclater. Nous allons vous confier un petit secret : les choses sont presque *toujours* différentes de la fois précédente. Le capitalisme, ou monde des affaires, ne se repose jamais; il est constamment tourné vers la prospérité et l'avenir, s'adapte et provoque des changements à la volée.

Dans le meilleur des cas, les économistes et les stratèges peinent à modéliser de vastes systèmes économiques. Lorsque le rythme et la portée du changement augmentent, comme au cours des 18 derniers mois, il devient encore plus difficile de faire des prévisions. De nombreux bouleversements technologiques, démographiques, sociétaux et géopolitiques se sont abattus en même temps sur l'économie et les marchés. Beaucoup d'éléments ne se sont pas encore stabilisés, mais selon nous, certains indicateurs distincts donnent une idée de ce que l'avenir nous réserve, même s'ils vont dans une direction légèrement nouvelle et différente.

### Exit les taux d'intérêt nuls ou négatifs – l'inflation repart

Prenons l'inflation et les taux d'intérêt. Au cours de la majeure partie des dernières décennies, les taux d'intérêt à court terme et l'inflation ont à peine dépassé 0 %. En fait, le plus grand défi de la Réserve fédérale américaine a été d'essayer de faire *monter* l'inflation vers sa cible de 2 %. Au cours de cette période, les taux de rendement de plus de 17 000 milliards de dollars en titres de créance souverains mondiaux ont été *inférieurs* à zéro!

Les banques centrales mondiales ont contribué à ce contexte de taux très bas en réduisant énergiquement les taux directeurs, d'abord au début des années 2000, après l'éclatement de la bulle technologique, puis à nouveau dans la foulée de la grande crise financière (2008-2009). La longue période de taux d'intérêt nuls, voire négatifs, a habitué toute une génération d'investisseurs, d'emprunteurs et de dirigeants d'entreprise

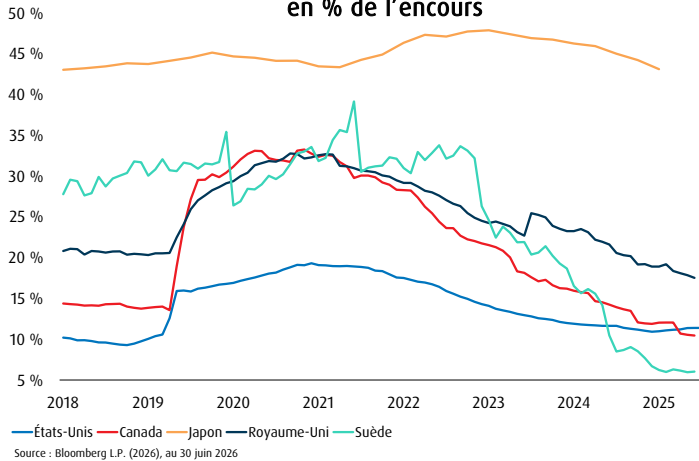
à considérer comme normaux une inflation et des taux d'intérêt près de zéro. La pandémie de COVID-19 a changé la donne, faisant remonter les taux et l'inflation à des niveaux plus proches des moyennes historiques. Rappelons que pendant la majeure partie de la période qui a suivi la Seconde Guerre mondiale, l'inflation mesurée par l'IPC aux États-Unis s'est établie en moyenne à 3,7 %. **Ce qui semble être une nouveauté est en réalité un retour à un état de fait plus naturel (et plus conforme à la réalité historique).**



Plusieurs facteurs se conjuguent pour établir un plancher structurel sous l'inflation :

- **Les effets des mesures de relance monétaire adoptées après la crise financière mondiale et la pandémie se sont dissipés.** Les banques centrales qui, auparavant, accroissaient leur bilan en achetant des titres de créance, y compris des obligations souveraines, laissent désormais les titres arriver à échéance ou réduisent activement leurs avoirs.

### Dettes publiques détenues par les banques centrales en % de l'encours



Source : Bloomberg L.P. (2026), au 30 juin 2026

- **En revanche, la plupart des gouvernements des marchés développés ont augmenté leurs émissions de titres de créance pour financer les déficits grandissants.** Une grande partie de ces émissions sont à court terme, ce qui a propulsé les taux à court terme encore plus haut en raison du déséquilibre entre l'offre et la demande. L'offre est également accrue par les émissions de bons du Trésor auxquels sont adossés les jetons stables (cryptomonnaie qui, conformément à la loi américaine, doit être adossée à des titres à faible risque comme les bons du Trésor américain).
- **Des goulets d'étranglement se manifestent dans de nombreux secteurs de la chaîne d'approvisionnement.** Ils s'expliquent par la construction accélérée dans le monde entier des infrastructures nécessaires pour déployer et exploiter pleinement les nouvelles technologies. D'autres facteurs augmentent les coûts pour le tissu économique, notamment le rapatriement de la fabrication. Pour fonctionner avec succès, les structures à long terme nécessitent un entretien continu, une augmentation des budgets et des amortissements. Les droits de douane jouent également un rôle. Bien qu'ils soient globalement inférieurs à leur niveau maximal d'avril de l'année dernière, le taux moyen des droits de douane est environ quatre fois plus élevé<sup>21</sup> qu'au début de l'année dernière.

## La technologie n'a plus d'effet déflationniste (du moins pour le moment)

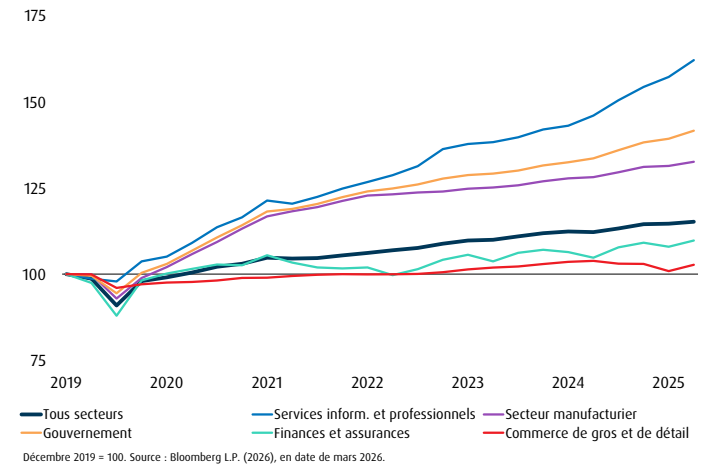
Pendant des décennies, les technologies ont eu un effet largement déflationniste dans l'économie en vertu de la loi de Moore (selon laquelle la puissance de calcul double et les coûts baissent de moitié tous les deux ans). En raison des efforts de rapatriement de la fabrication dans des secteurs clés (p. ex., semi-conducteurs, batteries, mines/forage, équipement militaire de pointe), on passe d'une économie de services à faible intensité en actifs, à une économie plus dépendante des actifs et, par conséquent, dont les coûts opérationnels sont plus élevés et les marges, plus faibles.

Le manque d'investissements dans les infrastructures mondiales au cours des dernières décennies se fait sentir : les participants dans les domaines de l'IA et connexes se battent pour obtenir une plus grande part de capacité et une priorité plus élevée. Le cas le plus récent est bien entendu celui du marché des puces de mémoire; les participants estiment qu'un semblant d'équilibre ne sera probablement pas atteint avant la fin de 2027, ou plus tard, et entre-temps, les prix augmentent de plus de 100 %. De plus, la durée de vie des centres de données n'est que la moitié, environ, de celle d'un espace industriel de taille semblable (ou moins). Les puces doivent être retirées et remplacées, ce qui demande des mises à niveau planifiées et des coûts plus élevés pour un secteur dont l'intensité en actifs a toujours été faible. Comme les investissements dans les centres de données sont de plus en plus financés par emprunt, le service de la dette s'alourdit.

## Rééquipement pour le 21<sup>e</sup> siècle

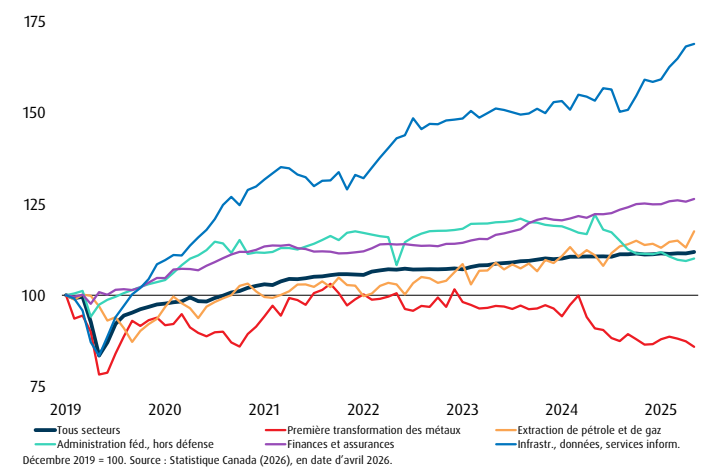
Au cours des dernières années, les services ont généré une part croissante de l'activité économique aux États-Unis et au Canada.

### PIB réel des États-Unis



Source : Bloomberg L.P. (2026), en date de mars 2026.

### PIB réel du Canada



Source : Statistique Canada (2026), en date d'avril 2026.

Les règles de base mondiales ont radicalement changé après la réorientation de la politique américaine amorcée l'an dernier, touchant les droits de douane, l'immigration, la déréglementation, de nouveaux cadres technologiques, des discours ou activités expansionnistes concernant le Canada, le Groenland, le Venezuela et Cuba, ainsi que des demandes pour que les alliés de l'OTAN augmentent leurs dépenses militaires. En plus du rééquipement nécessaire pour déployer et utiliser les nouvelles technologies, la nature et la trajectoire de l'activité économique (ainsi que des coûts et de l'inflation) devraient évoluer de différentes façons au cours des prochaines années.

- **Les chaînes d'approvisionnement passeront probablement du modèle « juste-à-temps » à un modèle « au cas où ».** Le modèle juste-à-temps consistait à maintenir des stocks minimes, voire aucun stock, et à expédier rapidement les produits aux clients à partir du lieu de fabrication le moins cher. Ces dernières années n'ont cessé de renforcer le risque que pose la dépendance à des routes commerciales uniques, en particulier à celles qui sont situées dans des régions géopolitiquement instables. Les droits de douane et l'affaiblissement des accords commerciaux ont entraîné un remaniement des partenariats et consortiums commerciaux. Par exemple, cette semaine, les premiers ministres de l'Alberta et de l'Ontario ont dévoilé une proposition visant à construire un oléoduc de 2 000 milles (Northern Shield). La construction de nouveaux

réseaux de distribution plus proches ou la redondance engendrera des coûts et prendra du temps à court terme, mais devrait procurer des avantages à long terme.

- **Il n’y a pas que des centres de données.** Nous parlons de routes, de ponts, de ports, de voies de navigation, de logistique assistée par l’intelligence artificielle, de sécurité, de cybersécurité, et de réchauffement des mers qui ouvre l’accès à l’Arctique et aux routes ou ports du Nord. Puis, il y a l’espace et le cadre interplanétaire qui doivent être construits. *En fin de compte, les activités ne manqueront pas pour que l’économie aille bon train pendant TRÈS longtemps.*
- **Plus d’infrastructures = coûts de maintenance intégrés plus élevés.** Le renforcement de la résilience dans le système est 1) en retard et 2) nécessaire. Toutefois, il entraîne aussi probablement une hausse des coûts et de l’entretien à long terme. Les centres de données – et les puces dont ils dépendent – ont une durée de vie plus courte que les capacités de fabrication traditionnelles. Certains coûts peuvent être radiés rapidement (grâce aux allègements fiscaux prévus dans la loi OBBBA adoptée l’été dernier). D’autres doivent être capitalisés, mais pour une durée plus courte que les usines et l’équipement traditionnels.
- **Les géants de la technologie exercent une influence grandissante.** L’ingérence des poids lourds du secteur à Washington gagne du terrain, même si le gouvernement effectue lui-même bon nombre d’expériences en matière de politique industrielle. Certains groupes (p. ex., cryptomonnaie et IA) jouent un rôle de plus en plus important dans les élections, leurs pressions n’étant pas partisans, mais plutôt axées sur des enjeux.

## Répercussions du changement de régime économique

De nombreuses tendances amorcées voilà quelques années ont été renforcées étant donné que les politiques et les priorités du nouveau gouvernement américain se sont conjuguées aux plus importants progrès technologiques de notre époque. Cela a complètement bouleversé l’inflation et la structure fondamentale réelle de l’économie mondiale.

Les **dirigeants d’entreprise** apprennent à la volée comment gérer les coûts plus élevés (et, pour les jeunes gestionnaires, comment établir un budget au vu des niveaux d’inflation plus normaux). Heureusement, leurs compétences ont été peaufinées par les défis à répétition de la dernière décennie. N’oublions pas non plus des facteurs qui font contrepoids, comme l’assouplissement de la réglementation, la tolérance accrue aux fusions et aux acquisitions de grande envergure, le traitement fiscal favorable aux activités stratégiques (p. ex., recherche et développement, investissement dans les immobilisations de production) et l’émergence de règles de base acceptables dans les nouveaux secteurs clés.

Les **investisseurs en actions** continueront de composer avec la volatilité à mesure que les données fondamentales et le sort des entreprises se préciseront et évolueront. Les tendances favorisent la longévité et l’élargissement, compte tenu de l’ampleur des occasions qui se profilent à l’horizon dans les nouvelles technologies et dans les secteurs plus anciens, tous engagés dans une course à la mise à niveau du levier d’exploitation. L’évolution des alliances mondiales et la baisse des valorisations (à certains endroits) devraient soutenir la diversification mondiale et la capitalisation boursière.

Les **investisseurs en titres à revenu fixe** profitent de taux de rendement globaux plus élevés, même sur les liquidités (en particulier par rapport à l’époque des politiques de taux d’intérêt nuls ou négatifs). Ils devront toutefois garder à l’esprit que la hausse des coûts de financement pour les gouvernements et les entreprises pourrait aller à l’encontre des modèles d’affaires et des budgets qui fonctionnaient lorsque les taux en vigueur étaient moins élevés.

**En résumé, les investisseurs doivent se rappeler que le changement est la seule constante. Et le changement est souvent une source d’occasions. Ce qui n’est pas forcément une mauvaise chose.**

## La semaine prochaine en Amérique du Nord

La semaine sera riche en données économiques, qui donneront un aperçu des progrès des entreprises et de la confiance. Les relevés de l’IPC et de l’IPP aux États-Unis seront soigneusement analysés pour repérer les signes d’inflation (temporaire ou durable) et déterminer qui en subit la plus grande part (producteurs ou consommateurs). La Banque du Canada se réunit mercredi; aucun changement des taux directeurs n’est prévu. La période de publication des bénéfices aux États-Unis s’amorce mardi avec une avalanche de rapports des banques de grande place financière qui devraient donner un aperçu de l’état de la consommation et des entreprises.

<b>Lundi 13 juillet :</b>	Solde du budget fédéral; reprise des sessions à la Chambre des représentants et au Sénat aux <b>États-Unis</b>   Publication de l’indice de confiance Bloomberg Nanos au <b>Canada</b>
<b>Mardi 14 juillet :</b>	Sondage sur l’optimisme des petites entreprises NFIB; rapport hebdomadaire sur l’emploi d’AD; IPC; témoignage du président de la Fed, M. Warsh, au comité sur les services financiers de la Chambre aux <b>États-Unis</b>   Rien de prévu au <b>Canada</b>
<b>Mercredi 15 juillet :</b>	Indice manufacturier Empire State; IPP; livre beige de la Fed aux <b>États-Unis</b>   Décision de la BdC sur les taux; ventes de maisons existantes; ventes en gros au <b>Canada</b>
<b>Judi 16 juillet :</b>	Demandes initiales de prestations d’assurance-emploi; rapport sur les perspectives des entreprises de la Fed de Philadelphie; ventes au détail; stocks des entreprises; ventes de maisons en cours aux <b>États-Unis</b>   Mises en chantier au <b>Canada</b>
<b>Vendredi 17 juillet :</b>	Prix des importations aux <b>États-Unis</b>   Opérations sur titres internationaux au <b>Canada</b>



Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le présent document sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris, sans s'y limiter, des produits de base, des titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération. Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale Inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

L'investissement dans les métaux précieux comporte une plus grande fluctuation et un plus grand potentiel de pertes.

<sup>i</sup> [World's Negative-Yield Debt Pile Has Just Hit a New Record - Bloomberg \(en anglais seulement\)](#)

<sup>ii</sup> [Tariff Tracker: 2026 Trump Tariffs & Trade War by the Numbers \(en anglais seulement\)](#)