

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Garder son sang-froid, tout en étant vigilant

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

Pour comprendre 2025, il est essentiel de revenir sur les forces qui ont marqué 2024. Aux États-Unis, la laborieuse « dernière ligne droite » de la désinflation a maintenu sa réputation, avec des progrès réalisés de manière irrégulière. Néanmoins, la Réserve fédérale (Fed) a accompli des avancées significatives vers son objectif : l'inflation de base selon le déflateur des dépenses de consommation est passée sous la barre des 3 %, et la Fed a réussi à réduire l'inflation tout en contenant la hausse du taux de chômage, resté à un niveau bas de 4,2 % en novembre. Cette performance a confirmé la thèse de l'atterrissage en douceur, malgré une brève frayeur à la mi-été, et a fortement soutenu les actions américaines. Au moment où nous écrivons ces lignes, le S&P 500 s'apprête à enregistrer un gain qui le place sans conteste parmi les dix meilleures performances annuelles depuis 1950.

Pourtant, derrière l'exubérance des marchés boursiers, l'histoire est plus complexe. Le poids persistant des hausses de prix depuis 2021 a entamé le moral des consommateurs. Le décalage frappant entre l'exubérance des marchés financiers et les difficultés économiques rencontrées par de nombreux ménages américains a joué un rôle décisif dans le résultat des élections de novembre.

Le programme de l'administration Trump ajoute une incertitude considérable aux perspectives économiques, notamment en ce qui concerne l'éventualité d'imposer des tarifs aux partenaires commerciaux, une menace qui s'est manifestée sous diverses formes depuis le jour de l'élection. Même dans notre hypothèse de tarifs universels de seulement 10 % (avec certaines exemptions clés), l'impact négatif sur la croissance

économique américaine serait considérable, tout en entraînant une augmentation de l'inflation.

Nous supposons que ces tarifs ne seront appliqués qu'à la fin de l'année 2025. Cependant, toute approche plus agressive en termes de portée ou de calendrier rendrait une récession difficile à éviter pour les partenaires commerciaux qui entretiennent des échanges importants avec les États-Unis. Par ailleurs, le durcissement des politiques d'immigration devrait freiner la croissance de l'offre de main-d'œuvre aux États-Unis, tandis que la prolongation prévue des réductions d'impôt de l'ère Trump pourrait faire grimper le déficit fédéral à plus de 7 % du PIB. Bien que la déréglementation soit généralement favorable à l'offre, cela reste conditionnel à l'absence d'une accumulation importante de vents contraires susceptibles de peser sur l'investissement des entreprises.

La Fed fait face à la délicate mission de gérer cette dynamique complexe. Nous anticipons un cycle d'assouplissement monétaire continu, mais légèrement plus modéré, avec des taux qui pourraient atteindre la fourchette de 3,50 % à 3,75 % d'ici septembre. La question de savoir si la Fed maintiendra ce rythme mesuré malgré d'éventuelles pressions politiques pour un assouplissement plus agressif pourrait susciter des débats. Toutefois, nous estimons que le seuil à franchir pour une politisation de la Fed reste très élevé.

Malgré un rythme effréné d'accueil des immigrants (avec une croissance démographique dépassant 3 %), l'économie canadienne peine à avancer. Le PIB par habitant âgé de 15 ans et

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, directeur principal, économie canadienne
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Maëlle Boulais-Préseault, économiste • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Francis Généreux, économiste principal
 Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

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

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE** : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

plus a reculé de 3,5 % depuis son sommet à la mi-2022. Pour la Banque du Canada (BdC), le chemin semble tracé, laissant peu de place au doute depuis le début de son cycle d'assouplissement amorcé en juin dernier.

Les perspectives s'apprêtent néanmoins à se corser. Il y a bien sûr la menace des tarifs, abordée en détail dans la section consacrée au Canada de ces *Prévisions économiques et financières*. Nos prévisions de base s'appuient sur nos analyses antérieures, et un rapport complémentaire sera publié pour explorer des scénarios tarifaires alternatifs (voir Scénarios alternatifs).

Au-delà des tarifs, le boum démographique lié à l'immigration, qui a sans doute permis au Canada d'éviter une récession, est sur le point d'être volontairement revu à la baisse. Le nouvel objectif du gouvernement, fixé à 395 000 résidents permanents en 2025, marque une réduction notable par rapport au niveau précédent de 500 000. Nous estimons que ce ralentissement de l'immigration pourrait réduire les pressions sur des éléments essentiels tels que les loyers et les services publics, tout en favorisant une reprise de la croissance du PIB par habitant.

La question demeure : quel sera le moteur de la croissance dans une économie qui peine déjà à retrouver son équilibre? Avec le mur des renouvellements hypothécaires, un secteur commercial potentiellement exposé à des tarifs, et une incertitude persistante qui pèse lourdement, l'avenir est en apparence parsemé d'embûches. Pourtant, nos prévisions de croissance pour 2025 au Canada ne sont pas si moroses, et ce, pour quatre raisons principales.

Premièrement, les mesures temporaires de stimulation budgétaire récemment annoncées commenceront à se répercuter sur le portefeuille des consommateurs. Deuxièmement, l'introduction d'hypothèques de 30 ans, de même que la hausse du seuil de la limite d'assurance hypothécaire, donneront un coup de pouce au marché immobilier. Troisièmement, les effets différés des récentes baisses de taux, combinés à l'assouplissement supplémentaire

que nous anticipons de la part de la BdC en 2025, devraient apporter un soutien supplémentaire à la croissance, y compris par l'entremise d'une dépréciation du huard. Finalement, notre hypothèse selon laquelle les tarifs n'entreront en vigueur qu'à la fin de 2025 suggère un coup de pouce mécanique temporaire à la croissance, les exportateurs bénéficiant d'un devancement de la demande en amont des tarifs. Bien entendu, ce gain sera suivi d'un revers pour 2026, où nous prévoyons un ralentissement considérable. Mais l'essentiel est que, malgré des vents contraires, il existe suffisamment de soutiens pour ne pas céder au pessimisme concernant les perspectives à court terme.

Cela ne signifie pas pour autant que nous soyons optimistes quant aux bases fondamentales de l'économie canadienne. Les défis à venir seront non seulement économiques, mais également politiques. Le Canada se dirige vers des élections fédérales susceptibles d'influer sur ses politiques économiques et budgétaires. Le gouvernement libéral actuel semble avoir commencé à identifier certains domaines propices à une réduction des dépenses, mais il se pourrait bien qu'un nouveau gouvernement soit chargé de les mettre en œuvre. Si les conservateurs renversent les libéraux et obtiennent un gouvernement majoritaire en 2025, ils pourraient y voir un mandat clair pour avancer dans cette direction.

Parallèlement, le gouvernement du Québec devra trouver une stratégie pour réduire le déficit record de 10,8 G\$ prévu pour l'exercice financier en cours, et plusieurs postes budgétaires pourraient faire l'objet de coupes. Autrement dit, pour plusieurs gouvernements, le risque d'un retour à l'austérité budgétaire, après la générosité de la première moitié de la décennie, est bien réel et reste un point de vigilance. Cela dit, ces changements prennent généralement du temps à se concrétiser, ce qui signifie que, là aussi, l'effet pourrait se faire davantage sentir en 2026 qu'en 2025. En somme, si nous avons un conseil à donner pour naviguer en 2025, ce serait celui-ci : ne cédez pas à la panique, mais préparez-vous à des turbulences.

SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Force est d'admettre que le degré d'incertitude a fortement augmenté depuis l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis. Comme nous l'avons récemment constaté, un simple message du futur président sur un réseau social peut provoquer un raz de marée sur la scène économique et financière. Dans un tel contexte, il devient très difficile d'établir des prévisions pour les prochaines années. Une approche plus flexible est donc nécessaire pour tenir compte des nombreuses possibilités pouvant survenir dans les mois à venir. Les prévisions économiques et financières présentées dans ce document constituent notre scénario de base, dont les hypothèses sont discutées dans les différentes sections. Dans le contexte actuel de grandes incertitudes, nous présentons aussi un scénario plus pessimiste pour le Canada et un autre plus optimiste pour quelques variables économiques. Ces scénarios permettent de démontrer l'impact de mesures dont la probabilité de réalisation n'est pas assez élevée pour être incorporées dans notre scénario de base. D'un côté, nous envisageons le statu quo avec le maintien de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) dans le scénario optimiste. De l'autre côté, nous considérons la possibilité d'un nouveau tarif douanier de 25 % sur l'ensemble des biens et services canadiens exportés aux États-Unis avec des mesures de représailles imposées par le Canada (scénario pessimiste). Consultez nos [scénarios alternatifs](#).

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche accentue l'incertitude dans le monde de manière considérable. Quelle sera l'ampleur des contraintes commerciales imposées par les Américains et quand seront-elles imposées? Y aura-t-il des exceptions? Quelle sera la réponse des autres pays? À quel point l'inflation sera-t-elle affectée par une possible guerre commerciale? Comment les devises s'ajusteront-elles? La Réserve fédérale parviendra-t-elle à maintenir son indépendance? Y aura-t-il vraiment des déportations massives d'immigrants? Comment les finances publiques du gouvernement américain évolueront-elles? Même si nous avons révisé nos prévisions et présentons les grandes lignes de quelques scénarios alternatifs, de nouveaux ajustements seront nécessaires à mesure que les choses deviendront plus claires. Du côté de l'inflation, certains risques demeurent même si elle se situe désormais en dessous des cibles dans plusieurs pays. En outre, les conflits de travail pourraient rester nombreux, notamment au Canada et aux États-Unis, provoquer des perturbations temporaires de l'activité économique et entraîner des pressions haussières sur les salaires et l'inflation. Une bonne dose d'incertitude demeure quant à l'effet retardé des taux d'intérêt élevés sur la croissance économique. Il y a donc un risque que certaines banques centrales doivent éventuellement accélérer le rythme des baisses de taux, alors que certaines autres pourraient au contraire devoir le ralentir. Des problèmes politiques affectent aussi de nombreux gouvernements dans le monde, ce qui pourrait davantage nuire à la confiance et à la conjoncture tout en fragilisant les finances publiques. La détérioration et l'élargissement du conflit au Moyen-Orient pourraient provoquer de nouveaux soubresauts des prix du pétrole. L'évolution de l'économie mondiale, des marchés financiers et des prix des matières premières pourrait se montrer encore plus instable si la situation géopolitique et l'environnement économique se dégradaient davantage.

Tableau 1

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

En %	Poids*	Croissance du PIB réel			Taux d'inflation		
		2024p	2025p	2026p	2024p	2025p	2026p
Économies avancées	37,7	1,6	1,8	1,1	2,6	2,0	2,2
États-Unis	14,8	2,8	2,3	1,3	2,9	2,2	2,6
Canada	1,3	1,3	2,2	1,3	2,4	2,1	2,2
<i>Québec</i>	0,3	1,5	1,9	1,0	2,3	1,8	1,8
Japon	3,4	-0,3	1,1	0,4	2,6	2,1	1,8
Royaume-Uni	2,2	0,9	1,2	1,0	2,6	2,2	2,1
Zone euro	11,9	0,8	1,4	0,9	2,4	1,8	2,0
<i>Allemagne</i>	3,2	-0,2	0,6	0,6	2,3	1,8	2,0
<i>France</i>	2,3	1,1	1,1	0,7	2,2	1,5	1,9
<i>Italie</i>	1,9	0,5	1,0	0,7	1,2	1,6	1,8
Autres pays	4,1	1,7	2,1	1,7	2,6	1,9	2,1
<i>Australie</i>	1,0	1,3	2,2	1,9	3,4	2,8	2,8
Économies émergentes et en développement	62,3	4,0	4,1	3,3	7,6	4,8	4,1
Asie émergente	32,8	5,2	5,1	4,1	2,2	2,2	2,7
<i>Chine</i>	18,8	4,8	4,5	3,5	0,5	1,1	1,5
<i>Inde</i>	7,9	6,8	6,7	6,0	4,5	4,3	4,6
Amérique latine	5,8	2,4	2,1	1,6	4,3	3,5	3,6
<i>Mexique</i>	1,8	1,5	1,7	0,9	4,4	3,6	3,6
<i>Brésil</i>	2,4	3,1	2,0	1,7	4,3	3,7	3,8
Europe de l'Est	8,5	3,3	2,6	2,2	19,0	11,0	7,6
<i>Russie</i>	3,5	3,5	1,3	0,7	7,5	5,1	4,5
Autres pays	15,2	2,6	3,6	2,6	17,2	10,3	8,2
<i>Afrique du Sud</i>	0,5	1,1	2,1	1,1	4,7	4,0	5,0
Monde	100,0	3,1	3,3	2,5	5,7	3,8	3,4

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;

* 2023.

Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

SCÉNARIO FINANCIER

Les marchés boursiers demeurent sur une tendance haussière depuis l'élection de Donald Trump. Les écarts de financement pour les obligations corporatives sont également très faibles, suggérant que les investisseurs escomptent peu de risques économiques et financiers à court terme. Par contre, les taux de change se sont considérablement ajustés, notamment le dollar canadien, qui se transige à près de 1,41 \$ CA/\$ US. Cela reflète surtout une vigueur généralisée du dollar américain, lequel a profité d'une remontée des taux obligataires aux États-Unis en anticipation d'une croissance économique soutenue et de possibles effets inflationnistes des politiques de Donald Trump.

Nous croyons que l'élan d'optimisme sur les marchés financiers finira par s'essouffler devant des perspectives économiques mondiales qui devraient se ternir d'ici la fin de 2025. Le dollar américain devrait demeurer fort. Nous prévoyons une diminution des taux obligataires, appuyée par la poursuite des baisses de taux d'intérêt directeurs par les principales banques centrales. Par contre, on s'attend à ce que la Réserve fédérale réduise un peu moins ses taux en 2025. Au Canada, le taux des fonds à un jour devrait être abaissé jusqu'à 2,00 % d'ici le début de 2026 en raison d'une économie freinée par plusieurs vents contraires.

Tableau 2

Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2024		2025				2026			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	5,00	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,25	3,25	3,25
Canada	4,25	3,25	3,00	2,75	2,50	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00
Zone euro	3,50	3,00	2,50	2,25	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Royaume-Uni	5,00	4,75	4,25	3,75	3,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	3,68	4,15	3,90	3,75	3,60	3,40	3,20	3,15	3,10	3,10
5 ans	3,56	4,15	4,00	3,85	3,70	3,50	3,35	3,30	3,25	3,20
10 ans	3,78	4,30	4,15	4,05	3,90	3,75	3,60	3,55	3,55	3,50
30 ans	4,13	4,50	4,30	4,20	4,05	3,90	3,75	3,70	3,70	3,65
<u>Canada</u>										
2 ans	2,91	2,95	2,90	2,75	2,55	2,35	2,10	2,15	2,20	2,35
5 ans	2,73	2,90	2,95	2,85	2,70	2,50	2,40	2,40	2,45	2,50
10 ans	2,95	3,10	3,10	3,05	2,85	2,70	2,65	2,65	2,70	2,70
30 ans	3,13	3,20	3,15	3,10	2,90	2,75	2,70	2,70	2,75	2,75
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,35	1,41	1,39	1,39	1,41	1,42	1,43	1,43	1,42	1,41
Dollar canadien (CAD/USD)	0,74	0,71	0,72	0,72	0,71	0,71	0,70	0,70	0,71	0,71
Euro (EUR/USD)	1,12	1,05	1,06	1,06	1,05	1,04	1,03	1,03	1,04	1,05
Livre sterling (GBP/USD)	1,34	1,27	1,27	1,26	1,25	1,24	1,23	1,23	1,25	1,26
Yen (USD/JPY)	144	150	144	143	142	144	143	142	141	139
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	6,200 (+30.0%)		Cible : 6 400 (+3,2 %)				Cible : 6 660 (+4,1 %)			
Canada – S&P/TSX	25,750 (+22.9%)		Cible : 25 900 (+0,6 %)				Cible : 26 820 (+3,6 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	77 (70*)		70 (68*)				68 (68*)			
Or (\$ US/once)	2 380 (2 600*)		2 725 (2 800*)				2 785 (2 760*)			

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

L'économie mondiale devra s'ajuster à la deuxième ère Trump

PRÉVISIONS

La croissance économique mondiale continue d'évoluer sur sa tendance plutôt modeste. L'accélération des PIB réels de certains pays d'outre-mer que l'on a pu voir plus tôt cette année s'est déjà atténuée. Notre scénario de base table toutefois sur une bonne progression des échanges commerciaux au début de 2025 afin de devancer d'éventuelles hausses généralisées de tarifs de la part de la nouvelle administration Trump. Cela dit, la situation devrait à nouveau changer lorsque les mesures protectionnistes appréhendées seront officiellement implantées (au dernier trimestre de 2025 dans notre scénario). L'année 2026 devrait donc être marquée par une croissance plus faible de l'économie mondiale. La conjoncture sera toutefois en partie soutenue par des taux d'intérêt plus bas alors que les principales banques centrales devraient poursuivre leur assouplissement monétaire. Somme toute, la croissance du PIB réel mondial devrait être de 3,1 % en 2024, pour s'accélérer à 3,3 % en 2025, puis ralentir à 2,5 % en 2026.

La situation économique mondiale risque de changer plusieurs fois de vitesse au cours des prochaines années. Donald Trump a obtenu un nouveau mandat de la part des électeurs américains en [promettant](#) une politique nettement protectionniste. Ce qui adviendra réellement reste à déterminer, mais l'incertitude entourant la politique commerciale américaine s'approche déjà de son sommet (graphique 1). Déjà, de premières salves d'une possible nouvelle guerre commerciale ont été lancées et plusieurs personnes appuyant les visées protectionnistes du nouveau président ont été nommées pour occuper des postes au sein de la nouvelle administration. Rapidement, la Chine, le Canada, le Mexique ainsi que l'Union européenne (UE) ont indiqué qu'ils n'hésiteraient pas à procéder à des mesures de représailles si les tarifs américains augmentent bel et bien. Un tel environnement protectionniste nuirait évidemment à la conjoncture. Comme l'a indiqué récemment l'économiste en chef de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), « la multiplication des tensions commerciales et des mesures protectionnistes pourrait perturber les chaînes d'approvisionnement, faire croître les prix à la consommation et avoir des conséquences négatives sur la croissance ». Notre scénario économique table sur une montée des tarifs américains à partir de l'automne 2025. L'hypothèse de tarifs généralisés

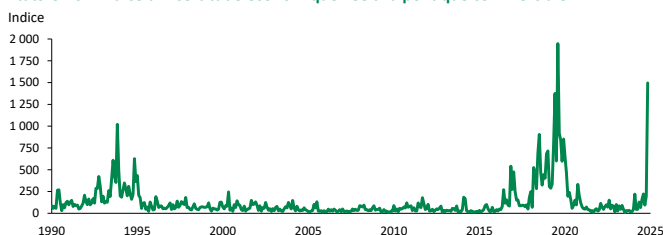
(mais avec exceptions) de 10 % envers la plupart des pays et de 60 % envers la Chine est retenue. Paradoxalement, cela devrait, à très court terme, amener une impulsion aux échanges commerciaux alors que les entreprises américaines et leurs fournisseurs extérieurs voudront augmenter la cadence afin de devancer les nouveaux tarifs. En revanche, un retour du balancier se fera sentir vers la fin de 2025 et en 2026, ce qui entraînera un ralentissement de la croissance économique mondiale.

Ces perspectives s'ajoutent à un contexte économique actuel empreint de fragilité. On remarque d'ailleurs que les indices PMI offrent un certain contraste entre les États-Unis et les autres principales économies (graphique 2). Évidemment, d'autres enjeux sont à considérer. Les problèmes politiques récents en France, en Allemagne et en Corée du Sud ainsi que les balbutiements des nouveaux gouvernements au Royaume-Uni, au Mexique et au Japon pèsent sur la confiance. Cela est sans compter les guerres qui se poursuivent en Ukraine et au Proche-Orient.

Les cours pétroliers subissent aussi ces influences. Les perspectives plus faibles concernant la demande jumelées à une offre abondante ont amené une diminution des prix de l'or noir.

Graphique 1
L'incertitude liée à la politique commerciale s'approche rapidement des sommets atteints sous le premier mandat de Donald Trump

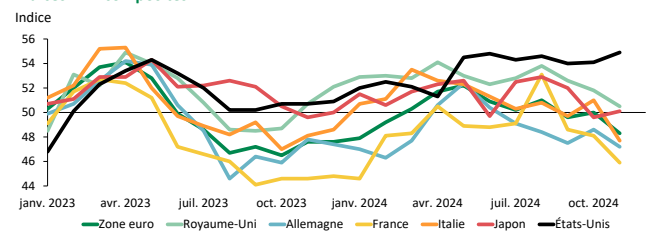
États-Unis – indice d'incertitude économique liée à la politique commerciale



Datastream, Economic Policy Uncertainty et Desjardins, Études économiques

Graphique 2
Les indices PMI ont généralement diminué en novembre... sauf aux États-Unis

Indices PMI composites



S&P Global, Datastream et Desjardins, Études économiques

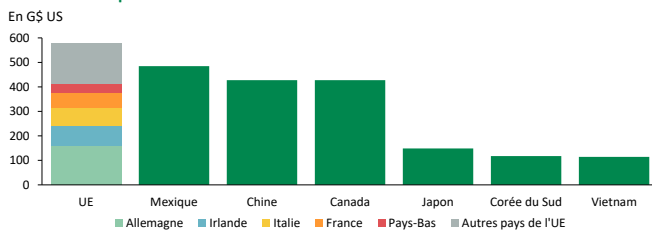
Alors que le prix du WTI (*West Texas Intermediate*) s'élevait à près de 85 \$ US le baril en juillet, il se trouve autour des 70 \$ US au moment d'écrire ces lignes. L'Organisation des pays producteurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+) a d'ailleurs reporté encore une fois la hausse planifiée de sa production, soit de décembre à avril. Cela n'empêchera toutefois pas le marché de retourner en situation d'importants surplus. Comme mentionné dans un récent [Point de vue économique](#), la forte inéquation entre l'offre et la demande de pétrole anticipée en 2025 augmente les risques de correction des prix.

En Europe, des températures plus froides et de nouveaux développements dans la guerre en Ukraine ont fait craindre une nouvelle crise énergétique, mais il semble que l'approvisionnement en gaz naturel est somme toute déjà sécurisé pour l'hiver. La situation sera tout de même à suivre de près. On remarque aussi en zone euro d'assez grandes divergences dans la vigueur des économies nationales, une situation qui pourrait perdurer en 2025 et qui pourrait même être exacerbée par les tensions commerciales avec l'Amérique. Pour une deuxième année consécutive, l'Allemagne pourrait afficher une baisse de son PIB réel en 2024. Son secteur industriel, notamment l'industrie automobile, risque d'être encore en difficulté en 2025 et, surtout, en 2026. La France va cependant mieux, du moins jusqu'à maintenant. Ses indices PMI ont toutefois tourné au rouge récemment, notamment du côté des services. La chute précipitée du gouvernement Barnier risque de compliquer la situation davantage. L'Union européenne pourrait profiter du devancement des échanges commerciaux avec les États-Unis en première partie de 2025. Dans son ensemble, elle est la principale source d'importations des États-Unis (graphique 3). La situation devrait se détériorer lorsque les tarifs seront réellement mis en place. Dans ce contexte d'incertitude, la Banque centrale européenne (BCE) devrait continuer de diminuer ses taux directeurs.

Graphique 3

Dans son ensemble, l'UE est la plus grosse source d'importations américaines de biens

États-Unis – importations de biens en 2023



UE : Union européenne
Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

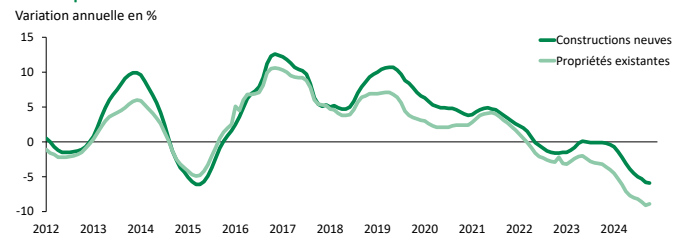
La Banque d'Angleterre devrait elle aussi poursuivre son assouplissement monétaire. Elle pourrait cependant faire preuve de plus de prudence que la BCE, car la politique plutôt expansionniste mise de l'avant dans le budget du nouveau gouvernement Starmer pourrait amener un relèvement de la croissance économique et de l'inflation.

En Chine, le PIB réel est en voie de croître de 4,8 % sur l'ensemble de 2024, comparativement à 5,2 % en 2023. L'activité économique est surtout appuyée par une vigueur des exportations alors que la situation interne éprouve encore des difficultés. Celles-ci se généralisent, mais l'enlèvement du marché immobilier chinois en demeure l'épicentre. Le prix moyen des propriétés a d'ailleurs diminué de plus de 5 % depuis le début de l'année (graphique 4) et les ventes comme les mises en chantier n'ont guère mieux performé. Le gouvernement a multiplié les mesures de relance, mais elles ont du mal à avoir un effet positif durable et elles n'abordent pas réellement [les problèmes de fond de l'économie chinoise](#). Étant donné que la Chine est particulièrement ciblée par Donald Trump, son secteur extérieur, principal soutien actuel à la conjoncture, est à risque. Des croissances du PIB réel chinois de 4,5 % en 2025 et de seulement 3,5 % en 2026 sont prévues.

Graphique 4

Les prix des propriétés demeurent en baisse

Chine – prix des maisons



National Bureau of Statistics of China, Datastream et Desjardins, Études économiques

États-Unis

La bonne croissance devrait se poursuivre... jusqu'à ce que les tarifs arrivent

PRÉVISIONS

L'économie américaine continue de bien performer. La croissance annuelle du PIB réel devrait être de 2,8 % en 2024, soit tout près du gain de 2,9 % enregistré en 2023. On s'attend à ce que les premiers trimestres de l'an prochain continuent d'afficher une bonne vigueur. La conjoncture sera appuyée par le devancement d'activité avant la mise en place de tarifs par l'administration Trump. La situation devrait par contre changer lorsque ceux-ci seront bel et bien implantés. Des taux d'intérêt plus bas ainsi que des baisses d'impôts additionnelles qui seraient en vigueur au début de 2026 permettront d'atténuer les effets plus négatifs des politiques protectionnistes issues de Washington et du ralentissement de l'immigration. Le PIB réel devrait afficher une croissance de 2,3 % en 2025, puis ralentir à 1,3 % en 2026.

La deuxième estimation des comptes nationaux du troisième trimestre a confirmé la croissance de 2,8 % à rythme annualisé. La consommation a même enregistré sa meilleure hausse trimestrielle depuis le début de 2023. On remarque aussi que la croissance de la demande intérieure finale n'est pas descendue sous 2,5 % depuis la fin de 2022. On ne peut donc pas douter de la vigueur de l'économie américaine. Et le quatrième trimestre n'a pas si mal commencé... Les ouragans ont peut-être provoqué un ralentissement temporaire de la croissance de la consommation (0,1 % en octobre par rapport à 0,5 % en septembre), mais le revenu réel disponible a connu son meilleur gain mensuel depuis janvier. Le rebond du marché du travail en novembre, avec 227 000 embauches, est aussi de bon augure (graphique 5). On prévoit une croissance du PIB réel de près de 2,5 % au dernier trimestre de 2024.

La bonne tenue de l'économie n'a toutefois pas empêché Donald Trump de profiter du mécontentement des électeurs. Tout au long de la campagne, ceux-ci se sont déclarés déçus du [bilan économique de l'administration Biden](#), notamment concernant l'inflation.

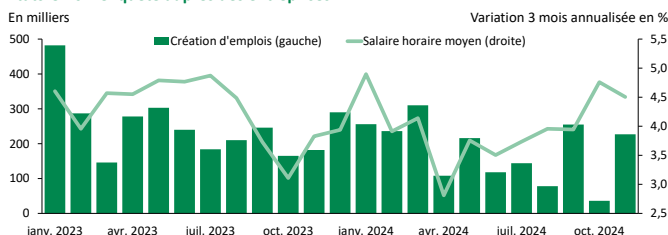
La victoire décisive de Donald Trump ainsi que l'obtention de majorités (bien que courtes) au Sénat et à la Chambre des représentants permettront au nouveau président de mettre en branle une bonne partie de son programme électoral dès son retour dans le Bureau ovale le 20 janvier. Il faut donc s'attendre à une politique commerciale plus protectionniste, à la reconduction des baisses d'impôts de 2018 ainsi qu'à des assouplissements fiscaux additionnels pour les entreprises et les ménages, à une diminution de la réglementation (notamment pour l'énergie) et à un ralentissement de l'immigration. Notre scénario de base prend en compte ces éléments, mais nous ne prévoyons pas que tout cela arrivera dès la fin janvier et certaines contraintes parlementaires, judiciaires ou opérationnelles limiteront ce que pourra réellement accomplir la nouvelle administration Trump.

On s'attend à ce que l'économie américaine performe bien au début de 2025

On table sur un élan de confiance qui pourrait soutenir à la fois la consommation et l'investissement. La bonne performance des marchés financiers et l'amélioration de certains indices de confiance depuis l'élection pointent en ce sens (graphique 6). De plus, des éléments du programme de Donald Trump pourraient

Graphique 5

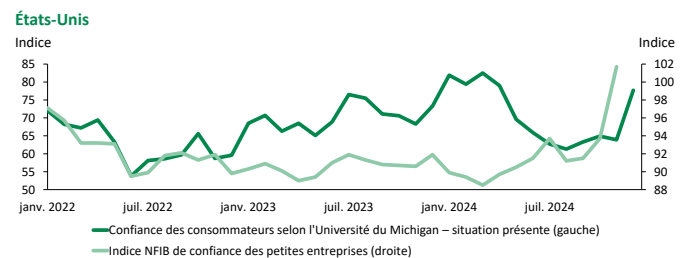
Le marché du travail s'est ressaisi en novembre et la croissance des salaires demeure soutenue
États-Unis – enquête auprès des entreprises



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 6

Certains indices de confiance s'améliorent



Université du Michigan, National Federation of Independent Business et Desjardins, Études économiques

être mis en branle rapidement, surtout en ce qui a trait à la déréglementation et particulièrement pour le secteur de l'énergie. Les prix du pétrole et de l'essence devraient demeurer relativement bas. Un effet de devancement avant l'imposition de tarifs pourrait être positif pour l'activité économique. On remarque d'ailleurs que selon l'enquête de décembre de l'Université du Michigan sur la confiance des consommateurs, ces derniers croient que c'est actuellement un bon moment pour faire des achats importants puisqu'ils anticipent de fortes hausses de prix lorsque les tarifs arriveront.

La situation se compliquera lorsque les tarifs seront réellement mis en place. Notre scénario de base table sur une politique commerciale qui amènerait ceux-ci à 10 % sur la plupart des biens importés et à 60 % sur les biens en provenance de la Chine, mais avec de nombreuses exceptions (comme il en existe actuellement). Selon les règles qui permettent au président d'imposer des tarifs sans l'accord du Congrès, il faudra plusieurs mois avant de voir les tarifs réellement augmenter et nous tablons sur un tel relèvement à l'automne 2025. D'autres mécanismes d'urgence pourraient permettre au président de relever les tarifs plus rapidement, mais une telle éventualité fait davantage partie des scénarios alternatifs. L'imposition de tarifs (et les représailles des autres pays) affectera négativement

l'économie américaine à partir de la fin de 2025. On ne s'attend toutefois pas à une récession, d'autant plus que des baisses d'impôts additionnelles devraient soutenir l'économie à partir du début de 2026. Notre scénario ne comporte pas de déportation massive d'immigrants illégaux, mais il prend en compte un ralentissement marqué du flux migratoire qui freinera la croissance de la population, un facteur qui a aidé l'économie ces dernières années.

L'économie américaine devrait ralentir en 2026 et l'on s'attend à une hausse du PIB réel de seulement 1,3 %. À l'exclusion de la pandémie, ce serait la plus faible croissance depuis la récession de 2008-2009. Les tarifs devraient alimenter l'inflation en 2026, ce qui pourrait limiter la marge de manœuvre de la Réserve fédérale.

Tableau 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2024		2025				Moyennes annuelles			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2023	2024p	2025p	2026p
PIB réel (\$ US de 2017)	2,8	2,5	2,3	2,2	2,5	0,7	2,9	2,8	2,3	1,3
Dépenses personnelles	3,5	2,8	2,5	2,6	2,5	1,7	2,5	2,7	2,7	1,6
Construction résidentielle	-5,0	0,9	5,2	5,3	3,4	0,3	-8,3	3,8	2,1	-1,1
Investissement des entreprises	3,8	2,9	3,7	4,2	2,9	3,4	6,0	4,0	3,6	2,9
Variation des stocks (G\$ US de 2017)	64,1	60,0	85,0	110,0	140,0	0,0	33,1	53,4	83,8	-98,7
Dépenses publiques	5,0	2,2	2,0	2,1	1,9	1,6	3,9	3,3	2,5	1,6
Exportations	7,5	-0,5	1,5	1,7	1,0	0,0	2,8	3,0	1,7	-2,7
Importations	10,2	0,5	8,0	10,0	5,0	-10,0	-1,2	5,4	5,6	-5,5
Demande intérieure finale	3,5	2,6	2,7	2,8	2,5	1,8	2,7	3,0	2,7	1,7
Autres indicateurs										
PIB nominal	4,7	5,3	4,8	4,7	3,9	3,3	6,6	5,3	4,7	3,8
Revenu personnel disponible réel	0,8	2,8	1,6	3,0	3,2	1,3	5,1	2,8	2,1	1,6
Emploi selon les entreprises	1,1	1,1	1,1	1,1	0,9	0,7	2,3	1,6	1,1	0,4
Taux de chômage (%)	4,2	4,2	4,2	4,0	3,9	3,9	3,6	4,0	4,0	4,0
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 331	1 357	1 397	1 415	1 422	1 398	1 421	1 359	1 408	1 322
Profits des entreprises* ²	6,1	4,5	7,5	4,3	5,0	1,0	6,9	7,3	4,4	-0,3
Taux d'épargne personnelle (%)	4,3	4,2	3,9	4,1	4,3	4,1	3,4	4,7	4,1	4,1
Taux d'inflation global*	2,6	2,7	2,5	2,1	2,1	2,1	4,1	2,9	2,2	2,6
Taux d'inflation de base* ³	3,2	3,3	2,9	2,7	2,6	2,5	4,8	3,4	2,7	3,0
Solde du compte courant (G\$ US)	-1 136	-1 143	-1 193	-1 258	-1 292	-1 193	-905	-1 078	-1 234	-1 117

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

« Les événements, mon cher garçon, les événements »

PRÉVISIONS

Les événements qui influencent nos perspectives économiques se multiplient. Le premier à se produire sera le congé de TPS et l'envoi de chèques aux consommateurs avant la fin de la période des Fêtes en 2024. La situation se gâte par la suite. Le ralentissement démographique et les renouvellements hypothécaires à venir pèseront sur la croissance à compter de l'année prochaine. Mais l'événement le plus important pour les perspectives économiques du Canada demeure la réélection du président Trump. Avec la menace de barrières tarifaires considérables qui plane, l'économie canadienne pourrait être aux prises avec d'importantes perturbations commerciales, ce qui se traduirait par une volatilité accrue des exportations, des investissements et de la croissance économique.

Comme le premier ministre britannique Harold Macmillan l'a si bien dit lorsqu'on lui a demandé quel était le plus grand défi auquel était confronté un homme d'État, notre perspective sur l'économie canadienne évolue constamment en fonction d'une chose : « les événements, mon cher garçon, les événements ». Le plus important d'entre eux est l'élection présidentielle américaine, au cours de laquelle Trump et le Parti républicain ont balayé la Maison-Blanche et les deux chambres du Congrès. Ce scrutin est venu ajouter une bonne dose d'incertitude à nos prévisions. Cependant, l'évolution de la situation ici même aura aussi une incidence importante, notamment la réduction des cibles fédérales en matière d'immigration et les cadeaux des Fêtes offerts aux consommateurs par les divers paliers de gouvernement.

D'abord, à court terme, la croissance du PIB réel au dernier trimestre de 2024 devrait obtenir un coup de pouce tardif du congé de TPS octroyé par le gouvernement fédéral. La consommation devrait s'en trouver stimulée jusqu'au premier trimestre de 2025, pour un coût total d'au moins 1,6 G\$. Le gouvernement de l'Ontario prévoit également envoyer 3 G\$ en chèques aux Ontariens admissibles au premier trimestre de 2025. Ce transfert est si important qu'il est susceptible d'accélérer davantage la consommation pour le pays au complet. Cette somme sera complétée par un autre paiement fédéral au deuxième trimestre de 2025, qui pourrait être encore plus important que les 4,7 G\$ actuellement prévus. Ces quelque 9,3 G\$ de cadeaux annoncés juste à temps pour les Fêtes devraient se traduire par une poussée de croissance du PIB réel en 2025 d'environ 0,2 point de pourcentage par rapport à ce que [nous prévoyions](#).

Mais les bonnes nouvelles s'arrêtent essentiellement ici. Le gouvernement fédéral prévoit réduire la proportion de résidents non permanents au Canada à 5 % au cours des trois prochaines années, par rapport à 7,3 % au deuxième trimestre de 2024. De plus, il a annoncé à la fin octobre son intention de faire passer la cible d'admissions de résidents permanents au Canada de 500 000 à moins de 400 000. Si ce plan est adopté, la

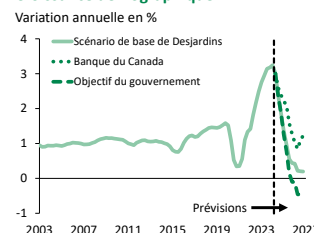
croissance de la population pourrait devenir négative au Canada pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale. C'est pourquoi, selon nous, il est peu probable que le gouvernement fédéral atteigne son objectif. En effet, les projections démographiques de la Banque du Canada (BdC) indiquent qu'elle ne prend pas du tout au sérieux le plan fédéral (graphique 7). L'autre enjeu dont nous avons parlé à plusieurs reprises est la vague de renouvellements hypothécaires à venir en 2025 et en 2026, alors que plusieurs prêts hypothécaires à taux fixe et à taux variable arriveront à échéance.

Et comme si cela ne suffisait pas, voilà que Trump s'apprête à prendre les rênes des États-Unis. Pendant la campagne électorale, il a menacé d'appliquer des barrières tarifaires de 10 % sur toutes les exportations vers les États-Unis. Et c'est ce que nous avons présumé dans nos prévisions de base présentées ici, bien que le moment de leur application, leur ampleur et leur portée demeurent incertains. On suppose aussi des exceptions pour les exportations canadiennes d'énergie ainsi que d'automobiles et leurs pièces. La croissance devrait s'accélérer considérablement avant l'entrée en vigueur de ces barrières tarifaires, alors que les entreprises américaines tenteront de devancer les hausses de coûts en accumulant des stocks. Les exportations canadiennes devraient bénéficier de cette poussée de la demande externe

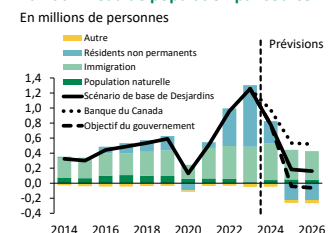
Graphique 7

La croissance de la population est appelée à ralentir, mais personne ne sait à quel point

Croissance démographique



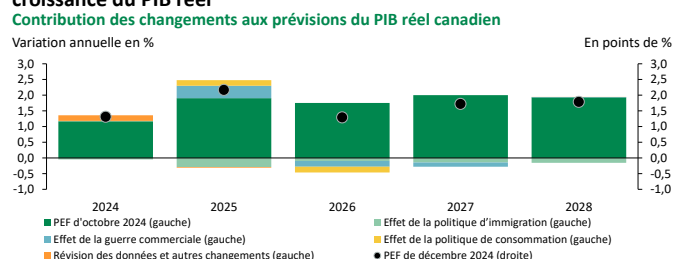
Var. du niveau de population par source



Note : La population annuelle est présentée sur la base d'une année civile.
Gouvernement du Canada, Statistique Canada, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

(graphique 8). Toutefois, l'incertitude sur les perspectives risque d'empêcher les entreprises d'investir dans des technologies pour améliorer leur productivité. Elles devraient plutôt embaucher en réponse à l'augmentation probable des ventes à court terme. Si l'on combine cela à l'effet du ralentissement prévu de la croissance démographique sur le rythme d'augmentation de la population active, la résultante devrait être un taux de chômage en diminution l'an prochain. Cependant, une fois les barrières tarifaires en place et les mesures réciproques appliquées aux exportations américaines, la croissance risque de ralentir fortement au Canada, tandis que l'inflation et le chômage augmenteront.

Graphique 8
Beaucoup de changements ont été apportés aux perspectives de croissance du PIB réel



PEF : Prévisions économiques et financières
 Statistique Canada, Immigration, Réfugiés et Citoyenneté Canada et Desjardins, Études économiques

Tableau 4

Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2024		2025				Moyennes annuelles			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2023	2024p	2025p	2026p
PIB réel (\$ de 2017)	1,0	2,3	2,3	2,6	2,5	1,3	1,5	1,3	2,2	1,3
Consommation finale [dont :]	3,7	3,0	2,6	1,0	-0,2	0,6	2,0	2,2	2,0	1,1
<i>Consommation des ménages</i>	3,5	3,7	3,1	1,0	-0,7	0,3	1,8	2,0	2,1	0,9
<i>Consommation des adm. publiques</i>	4,5	1,4	1,7	1,0	1,4	1,7	2,2	2,6	1,9	1,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,9	2,4	1,4	1,5	2,1	2,6	-1,6	-0,5	1,5	2,2
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,0	3,1	2,0	3,0	4,5	5,4	-8,5	-1,7	2,4	3,8
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	0,2	1,8	0,8	0,4	0,4	0,9	3,2	-1,5	1,3	1,0
<i>Machines et matériel</i>	-27,7	1,5	1,0	1,0	1,5	1,8	-2,7	-2,8	-1,8	1,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	5,9	3,1	1,6	0,4	0,7	0,9	4,0	1,0	2,0	1,2
<i>FBCF des adm. publiques</i>	6,5	2,6	1,6	1,3	1,7	2,3	4,8	4,4	2,8	2,7
Variation des stocks (G\$ de 2017)	17,3	11,3	6,6	6,9	8,8	18,2	25,5	17,1	10,1	22,1
Exportations	-1,1	5,4	6,7	6,8	4,5	-6,9	5,0	0,8	3,5	-4,9
Importations	-0,4	3,5	3,9	2,4	-0,9	-2,0	0,3	0,5	1,7	-2,8
Demande intérieure finale	2,4	2,9	2,3	1,1	0,4	1,1	1,1	1,6	1,9	1,3
Autres indicateurs										
PIB nominal	3,4	2,2	3,8	2,5	3,8	2,9	2,9	4,2	3,3	2,6
Revenu personnel disponible réel	7,6	1,3	-0,1	7,2	7,7	-1,3	1,6	4,4	3,7	1,3
Emploi	0,7	2,7	2,7	2,8	1,7	1,1	2,4	1,8	2,2	1,0
Taux de chômage (%)	6,5	6,7	6,6	6,2	5,9	5,9	5,4	6,3	6,2	6,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	237	234	231	232	236	245	242	242	236	255
Profits des entreprises* ²	-6,4	-9,4	2,4	0,4	5,4	6,7	-14,8	-5,6	3,7	7,5
Taux d'épargne personnelle (%)	7,1	6,5	5,7	7,1	8,9	8,6	3,7	6,1	7,6	7,9
Taux d'inflation global*	2,0	1,9	2,4	1,9	2,1	2,2	3,9	2,4	2,1	2,2
Taux d'inflation de base* ³	2,5	2,0	2,4	2,0	2,1	2,4	3,9	2,5	2,2	2,4
Solde du compte courant (G\$)	-3,2	-6,9	-7,4	-6,7	-5,3	-11,2	-18,4	-16,3	-30,6	-68,5

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

Québec

Une croissance supérieure à la moyenne nationale... pour l'instant

PRÉVISIONS

La croissance de l'économie québécoise surpasse la moyenne nationale depuis le début de 2024. Après des hausses du PIB réel de 3,6 % et 2,7 % (à rythme annualisé) au premier et au deuxième trimestre, les résultats préliminaires signalent un gain d'environ 2,2 % au troisième trimestre. Rappelons que le PIB réel canadien n'a progressé que de 1,0 % à rythme annualisé l'été dernier. La croissance de l'économie québécoise devrait toutefois se rapprocher davantage de celle de l'ensemble du Canada au cours des prochains trimestres et possiblement même descendre sous la moyenne nationale en raison de certains facteurs plus négatifs. En moyenne, le PIB réel québécois devrait augmenter de 1,5 % en 2024 et de 1,9 % en 2025. La croissance pourrait n'être que de 1,0 % en 2026.

Le PIB réel par industrie du Québec a augmenté de 0,4 % en juillet et de 0,2 % en août, ce qui confère un important acquis de croissance pour l'ensemble du troisième trimestre (graphique 9). Celui-ci pourrait se solder par un gain annualisé de plus de 2 %. Il s'agit encore une fois d'un pronostic plus favorable que la moyenne nationale alors que le PIB réel canadien n'a progressé que de 1,0 % durant l'été. Au-delà des soubresauts associés aux grèves dans l'éducation et la santé, l'économie québécoise semble avoir moins souffert depuis le début de l'année des effets cumulatifs des hausses de taux décrétées en 2022 et en 2023. En outre, la confiance des consommateurs québécois s'est moins détériorée depuis le début de 2022 et leur taux d'épargne demeure supérieur, ce qui leur confère une certaine marge de manœuvre financière.

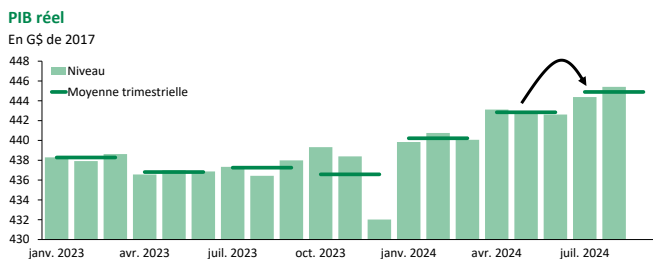
La progression de l'économie du Québec devrait toutefois se rapprocher de la moyenne nationale au cours des prochains trimestres. Avec la tendance à la baisse des taux d'intérêt, les effets restrictifs – plus prononcés dans d'autres régions – se dissipent de plus en plus, ce qui contribuera à réduire l'écart avec le Québec. La croissance du PIB réel québécois devrait même ralentir sous la moyenne canadienne dans les trimestres à venir sous l'effet combiné d'une démographie moins favorable et de répercussions un peu plus importantes découlant des contraintes commerciales avec les États-Unis.

Le Québec sera aux premières loges du ralentissement de la population

Avec les différentes mesures gouvernementales annoncées lors des derniers mois, la croissance de la population du Québec devrait ralentir au cours des prochaines années. Le nombre de résidents non permanents qui entreront dans la province devrait diminuer dès 2025 et les restrictions pourraient s'intensifier en 2026 et en 2027. Comme le Québec a accueilli moins de résidents non permanents que d'autres régions, l'effet restrictif des mesures gouvernementales y sera toutefois moins prononcé. Par contre, cela n'empêchera pas la province d'avoir une croissance démographique inférieure à celle de la moyenne canadienne au cours des prochaines années en raison d'une population plus âgée qu'ailleurs au pays (graphique 10).

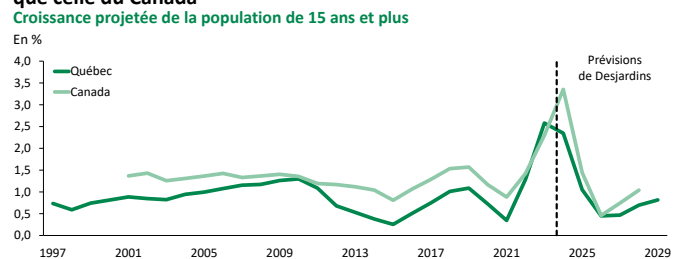
La récente révision à la baisse des perspectives démographiques aura aussi un effet négatif sur la croissance économique en général. La hausse de la population a fortement contribué à la croissance de l'économie au cours des dernières années. À l'opposé, une progression démographique plus faible réduira le potentiel de croissance de l'économie du Québec au cours des prochaines années.

Graphique 9
L'économie du Québec continue de progresser



Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Graphique 10
La croissance de la population du Québec devrait demeurer plus faible que celle du Canada



Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

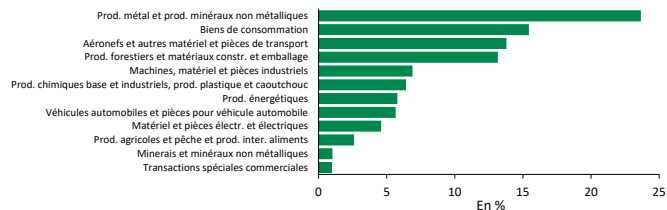
Conflit commercial avec les États-Unis : pas d'exception pour le Québec

Les exportations et les importations internationales des biens du Québec étant un peu moins concentrées vers les États-Unis, nous pourrions croire que la province sera moins affectée par une éventuelle guerre commerciale avec nos voisins du Sud. Par ailleurs, notre scénario de base suggère que les secteurs des produits automobiles et de l'énergie seraient épargnés d'éventuels tarifs douaniers imposés par les Américains. Or, contrairement à d'autres provinces, ces deux secteurs ne sont pas très présents au Québec. La province ne pourra donc pas bénéficier autant des exemptions associées à ces secteurs lors de l'introduction de tarifs douaniers, si bien que les effets néfastes sur la croissance économique pourraient y être plus prononcés. En outre, les exportations des secteurs des produits en métal et produits minéraux non métalliques, des biens de consommation, des aéronefs et autres matériel et pièces de transport ainsi que des produits forestiers et matériaux de construction

Graphique 11

Répartition du commerce de biens avec les États-Unis

Exportations de biens du Québec – importance des États-Unis dans le total



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

et d'emballage pourraient être particulièrement affectées (graphique 11).

Tableau 5

Québec : principaux indicateurs économiques

Variation annualisée en % (sauf si indiqué)	2022	2023	2024p	2025p	2026p
PIB réel (\$ de 2017)	2,5	0,2	1,5	1,9	1,0
Consommation finale [dont :]	4,1	1,1	2,2	1,7	1,5
<i>Consommation des ménages</i>	4,9	2,0	2,2	1,5	1,3
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,2	-1,1	2,2	2,6	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	-2,7	-7,7	-1,8	1,8	1,6
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-11,7	-17,1	-2,8	3,1	6,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	6,1	-0,3	-1,1	-0,1	-2,5
<i>Machines et matériel</i>	-4,9	-6,6	-0,3	1,3	-2,6
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	2,3	1,4	2,3	0,7	-1,5
<i>FBCF des administrations publiques</i>	7,4	-3,3	-3,5	2,6	3,0
Variation des stocks (M\$ de 2017)	11 097	9 262	3 246	246	249
Exportations	0,5	2,8	2,4	3,1	-3,3
Importations	6,0	0,0	1,0	2,9	-1,3
Demande intérieure finale	2,5	-0,8	1,4	1,7	1,5
Autres indicateurs					
PIB nominal	8,4	3,7	4,6	3,9	3,4
Revenu personnel disponible réel	3,0	1,2	2,9	1,3	1,7
Rémunération hebdomadaire	4,1	3,6	4,4	3,5	2,3
Emploi	3,1	2,3	0,6	1,4	0,5
Taux de chômage (%)	4,3	4,5	5,4	5,3	5,2
Taux d'épargne personnelle (%)	12,6	12,0	13,0	12,7	12,8
Ventes au détail	8,5	3,7	1,0	2,9	2,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	57,1	38,9	47,4	50,7	52,1
Taux d'inflation global	6,7	4,5	2,3	1,8	1,8

p : prévisions; FBCF : formation brute de capital fixe; ¹ 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

Le rationnel devrait finir par l'emporter...

Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche génère plus d'incertitude sur l'économie. Plusieurs des politiques proposées peuvent sembler absurdes d'un point de vue économique, alors qu'elles pourraient causer plus de mal que de bien, y compris pour l'économie américaine. Cela dit, nous sommes d'avis que le rationnel devrait finir par l'emporter au bout d'un certain temps. Nous prévoyons un ralentissement économique d'ici 2026 en réponse à l'application de plusieurs politiques controversées de Donald Trump, mais nos prévisions pour les années suivantes demeurent plutôt optimistes.

Encore quatre ans, mais pas plus et peut-être moins...

Pourquoi avoir confiance en un retour du rationnel à moyen terme? D'abord, pour la simple raison que le nouveau président américain de 78 ans amorcera son deuxième mandat et que la constitution l'empêchera d'en obtenir un troisième. C'est donc probablement un maximum de quatre ans d'incertitude que nous avons devant nous. Qui plus est, ça pourrait être moins, en raison des élections de mi-mandat, dans deux ans. À ce moment, si l'économie américaine est en difficulté, si les Américains ne voient pas d'amélioration dans leur niveau de vie, notamment au sein des classes populaires, les démocrates pourraient faire des gains significatifs au Congrès et ainsi être en mesure de contrecarrer les politiques du président pour la seconde portion de son mandat. La même chose s'était produite lors de son premier mandat.

Des pressions pourraient aussi provenir des entreprises pour un retour au rationnel, avec des politiques moins pénalisantes. On peut s'attendre à ce que les dirigeants des entreprises négativement affectées par les politiques de Trump demandent des changements auprès de leurs élus au cours des prochaines années. La pression devrait aussi venir des marchés financiers. Après un élan d'optimisme, l'inquiétude devrait regagner les marchés si l'économie est pénalisée par de mauvaises politiques et finalement inciter Donald Trump à revoir certaines politiques dans la seconde moitié de son mandat.

L'économie s'adapte à long terme

Le temps soigne les blessures et cela est vrai aussi pour l'économie. Après des chocs, l'économie trouve généralement une façon de se relever. Des taux d'intérêt plus faibles et une devise dépréciée aideront à relancer la croissance économique au Canada, mais il y a aussi des facteurs structurels à considérer. Ce ne sont pas toutes les entreprises qui souffrent dans les périodes difficiles. Certaines se démarquent, profitent de nouvelles occasions et contribuent à un nouvel élan de prospérité. Les

entreprises les plus productives sont souvent celles qui s'en sortent le mieux. Par ricochet, cela relève le niveau moyen de productivité de l'économie, ce qui est souhaitable à long terme.

Le protectionnisme américain démontre aussi l'importance de diversifier les échanges commerciaux. Le Canada est très dépendant du marché américain. Néanmoins, il a l'avantage d'avoir signé plusieurs accords de libre-échange. Il y a donc un beau potentiel pour accroître les échanges avec d'autres pays. Évidemment, ce n'est pas le genre de changements que l'on observe sur une courte période, mais cela donne une marge de manœuvre pour la croissance des entreprises canadiennes sur les marchés internationaux à long terme.

Et il ne faut pas sous-estimer la résilience de la demande intérieure

Il y a actuellement beaucoup d'inquiétude par rapport à la demande extérieure, mais la demande intérieure continuera de profiter de certains éléments positifs. Du moins, c'est le cas au Canada. Au haut de la liste, nous prévoyons encore une accélération graduelle dans la construction résidentielle pour répondre à la pénurie de logements. Il y a aussi des besoins importants en infrastructures. Une croissance plus faible de la population devrait nuire à la demande intérieure à court terme, mais une réaccélération est prévue après 2027. Qui plus est, si moins de travailleurs sont disponibles dans les années à venir, cela pourrait encourager les entreprises à investir pour améliorer leur productivité et réduire leur dépendance à la main-d'œuvre bon marché.

La transition énergétique et l'adaptation aux changements climatiques seront également des soutiens à la demande intérieure. L'arrivée de Donald Trump peut susciter des doutes quant à la vitesse à laquelle certains investissements seront réalisés, mais cela ne rend pas ceux-ci moins nécessaires. La transition est déjà en marche dans plusieurs pays et elle sera difficile à arrêter. Le marché des voitures électriques a cru fortement au cours des dernières années. L'Europe et la Chine sont en avance. La progression est également forte au Québec, où nous devons aussi nous attendre à une accélération des investissements pour la production d'électricité.

Tableau 6
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2019-2023	2024-2029p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,9	2,8	2,3	1,3	1,5	1,8	2,0	2,4	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	4,1	2,9	2,2	2,6	2,7	2,1	2,0	4,0	2,4
Taux de chômage	3,6	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,2	4,9	4,2
Indice S&P 500 (var. en %)¹	24,2	30,0	3,2	4,1	4,5	4,7	6,0	15,4	8,8
Fonds fédéraux	5,20	5,30	4,10	3,30	3,20	3,00	3,00	2,03	3,65
Taux préférentiel	8,20	8,30	7,10	6,30	6,20	6,00	6,00	5,03	6,65
Bons du Trésor – 3 mois	5,28	5,20	3,90	3,25	3,00	3,00	3,00	1,98	3,56
Obligations fédérales – 10 ans	3,96	4,20	4,05	3,60	3,35	3,30	3,30	2,28	3,63
– 30 ans	4,09	4,40	4,20	3,75	3,60	3,60	3,60	2,68	3,86
Pétrole WTI (\$ US/baril)	78	77	71	70	68	68	68	67	70
Or (\$ US/once)	1 943	2 373	2 575	2 713	2 775	2 738	2 665	1 742	2 640
Canada									
PIB réel (var. en %)	1,5	1,3	2,2	1,3	1,7	1,8	1,8	2,3	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	3,9	2,4	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	3,3	2,1
Création d'emplois (var. en %)	2,4	1,8	2,2	1,0	1,4	1,6	1,5	1,6	1,6
Création d'emplois (milliers)	475	353	456	208	302	341	322	290	330
Taux de chômage	5,4	6,3	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	6,7	6,3
Mises en chantier (milliers d'unités)	242	242	236	255	263	267	267	240	255
Indice S&P/TSX (var. en %)¹	8,1	22,9	0,6	3,6	5,5	5,6	5,8	8,5	7,3
Taux de change (\$ US/\$ CA)	0,74	0,73	0,71	0,70	0,73	0,74	0,75	0,76	0,73
Taux des fonds à un jour	4,74	4,55	2,65	2,00	2,35	2,75	2,75	1,85	2,84
Taux préférentiel	6,94	6,75	4,85	4,20	4,55	4,95	4,95	4,05	5,04
Taux hypothécaires – 1 an	7,14	7,60	5,45	4,50	4,75	4,95	4,95	4,25	5,37
– 5 ans	6,68	6,70	6,15	5,85	5,90	5,95	5,95	5,47	6,08
Bons du Trésor – 3 mois	4,74	4,40	2,65	1,95	2,40	2,70	2,70	1,82	2,80
Obligations fédérales – 2 ans	4,27	3,65	2,70	2,20	2,60	2,80	2,80	1,95	2,79
– 5 ans	3,57	3,30	2,80	2,45	2,65	2,80	2,80	1,89	2,80
– 10 ans	3,36	3,35	3,00	2,70	2,80	2,85	2,85	1,97	2,93
– 30 ans	3,28	3,30	3,05	2,75	2,85	2,90	2,90	2,19	2,96
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,54	-0,80	-1,25	-1,30	-0,60	-0,30	-0,30	-0,15	-0,76
Obligations fédérales – 10 ans	-0,60	-0,85	-1,05	-0,90	-0,55	-0,45	-0,45	-0,31	-0,71
– 30 ans	-0,81	-1,10	-1,15	-1,00	-0,75	-0,70	-0,70	-0,49	-0,90
Québec									
PIB réel (var. en %)	0,2	1,5	1,9	1,0	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5
Taux d'inflation global (var. en %)	4,5	2,3	1,8	1,8	1,7	2,0	1,9	3,6	1,9
Création d'emplois (var. en %)	2,3	0,6	1,4	0,5	0,7	0,9	1,0	1,2	0,9
Création d'emplois (milliers)	105	26	64	21	35	42	49	51	39
Taux de chômage	4,5	5,4	5,3	5,2	4,8	4,5	4,0	5,8	4,9
Ventes au détail (var. en %)	3,7	1,0	2,9	2,6	3,5	3,9	4,0	5,8	3,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	39	47	51	52	55	56	57	53	53

p : prévisions; WTI : *West Texas Intermediate* ; ¹ 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