

# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

## Les conditions deviennent de plus en plus favorables à une baisse prochaine des taux directeurs

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

Le rééquilibrage de l'économie mondiale demeure difficile, comme le montre le ralentissement observé en fin d'année 2023 en Allemagne, en France, au Royaume-Uni et au Japon. Après une diminution encourageante l'an dernier, les perspectives d'inflation sont maintenant assombries par des perturbations touchant le transport de marchandises en mer Rouge et dans le canal de Panama, lesquelles pourraient raviver les pressions inflationnistes dans la production de biens. Les premières surprises provenant du taux d'inflation des biens et des indices des prix à la production dans certaines régions semblent indiquer que ces perturbations pourraient neutraliser l'effet déflationniste du ralentissement économique de la Chine sur ses exportations. Ce facteur a contribué à la tendance désinflationniste mondiale.

La situation pourrait rendre l'analyse un peu plus complexe pour certaines banques centrales. Aux États-Unis, le président de la Réserve fédérale (Fed), Jerome Powell, avait évoqué en décembre la possibilité d'une baisse de taux. Avec le recul, ce signal avant-coureur était prématuré. La croissance américaine a fait preuve d'une résilience remarquable, mais l'inflation a causé de mauvaises surprises dernièrement. La vigueur de l'économie américaine est néanmoins mise à l'épreuve par le ralentissement du marché du travail, comme le démontrent les révisions à la baisse des chiffres de l'emploi et la tendance haussière du taux de chômage. Les dépenses de consommation ont aussi commencé l'année 2024 sur des assises moins fermes, en partie du fait des conséquences des conditions météorologiques. En somme, les signaux demeurent mitigés, et la Fed vaudra constater l'existence

d'un plus grand nombre de signes de désinflation avant de réduire les taux. Nous continuons cependant de croire qu'elle aura noté suffisamment de signaux d'ici juin.

Au nord de la frontière, les perspectives comprennent leur propre lot de défis et de contradictions. Les résultats du produit intérieur brut (PIB) canadien ont été relativement favorables pour le quatrième trimestre de 2023. Toutefois, un examen approfondi a révélé des faiblesses sous-jacentes, notamment en ce qui concerne le PIB réel par habitant et les investissements des entreprises. L'économie canadienne est aux prises avec un ratio du service de la dette des ménages élevé, une hausse des taux de défaut de paiement des consommateurs et une multiplication des insolvabilités d'entreprises. Elle a cependant profité de la forte croissance démographique, ce qui a aidé à normaliser les postes vacants. Le marché du travail peine toutefois à suivre le rythme de l'évolution de la population, créant ainsi une situation particulière, puisque la progression constante de l'emploi ne parvient pas à empêcher un ramollissement sur le marché du travail. Fait important, certains signaux révèlent que la croissance des salaires commence à s'estomper, facteur crucial pour la Banque du Canada, elle qui cherche à identifier le moment opportun pour abaisser les taux.

Pendant ce temps, la forte augmentation du nombre de renouvellements hypothécaires se poursuit. L'année en cours sera relativement clémente, car la majorité des renouvellements prévus en 2024 concerneront des prêts hypothécaires

### 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  
 Hélène Bégin, économiste principale • Tiago Figueiredo, stratège macro • 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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://desjardins.com/economie)

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, 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 des caisses 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 des caisses 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 du Mouvement des caisses Desjardins 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 des caisses Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

contractés en 2019, surtout à des taux fixes et au sommet du dernier cycle de taux. Par contre, les prêts hypothécaires dont le renouvellement est prévu en 2025 et en 2026, et qui comprennent une plus grande part de prêts à taux variable et à versements fixes, nécessiteront sans doute des versements forfaitaires considérables au moment du renouvellement. La population canadienne s’y prépare déjà, comme en témoigne le taux d’épargne plus élevé au Canada qu’aux États-Unis. Avec la hausse des versements hypothécaires, il n’est pas étonnant de constater une contraction des dépenses de consommation par habitant pendant trois trimestres consécutifs, tendance qui devrait se maintenir en 2024. En outre, les ménages les plus vulnérables financièrement ont de la difficulté à rembourser leurs prêts automobiles et leurs cartes de crédit. Les encours sur les cartes de crédit ont d’ailleurs gonflé de 12,7 % en variation annuelle, en date de décembre. Si ces ménages atteignent leur limite d’emprunt à court terme, il pourrait en résulter d’autres réductions des dépenses de consommation.

Somme toute, la croissance démographique historiquement vigoureuse du Canada a empêché le pays de connaître le même sort que les pays européens vers la fin de la dernière année. Toutefois, pour paraphraser Robert Solow, il est possible de voir une légère récession partout, sauf dans le PIB et l’emploi. Pour la Banque du Canada, cela signifie que, quels que soient les quelques kilomètres qui restent à franchir en matière d’inflation, elle n’a pas besoin de les franchir à pleine vitesse. Nous pensons qu’elle en arrivera à ce constat d’ici le mois de juin.

## RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Bien que l'inflation ait baissé, elle demeure au-dessus de sa cible dans la plupart des pays. Les probabilités d'avoir des hausses de taux d'intérêt supplémentaires ont considérablement diminué, mais des progrès trop lents sur l'inflation pourraient retarder d'éventuelles baisses de ceux-ci. Cela est sans compter que nous ne sommes pas à l'abri de nouveaux chocs inflationnistes, notamment avec l'effet des perturbations dans le commerce maritime qui ont eu lieu au début de l'année. Il y a aussi une bonne dose d'incertitude entourant l'effet retardé des taux d'intérêt élevés sur la croissance économique. Un important ralentissement s'est concrétisé au Canada et dans plusieurs autres pays développés en 2023, mais pas aux États-Unis. Nous pourrions observer des effets adverses plus importants que prévu au cours des prochains trimestres. La poursuite des renouvellements hypothécaires à des taux plus élevés que les précédents pourrait se traduire par un trop grand nombre d'emprunteurs en difficulté de paiement au Canada. Cela est sans compter que le taux de chômage pourrait augmenter plus fortement, ce qui aurait probablement des effets adverses plus visibles sur le marché de l'habitation. Aux États-Unis, l'élection présidentielle de novembre pourrait changer la donne et provoquer davantage d'incertitude. La détérioration des finances publiques, aux États Unis comme ailleurs, pourrait entraîner une révision à la baisse des notations de crédit et, possiblement, une hausse des taux d'intérêt à long terme. De l'instabilité pour l'économie mondiale, les marchés financiers et les prix des matières premières pourrait aussi provenir de la détérioration de l'environnement géopolitique, notamment avec l'envenimement du conflit israélo-palestinien ou une nouvelle escalade de la guerre en Ukraine. Du point de vue des devises, si l'économie mondiale se détériore fortement, plusieurs investisseurs pourraient préférer trouver refuge auprès du dollar américain, ce qui l'aiderait à s'apprécier.

### Tableau 1

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

En %	Poids*	Croissance du PIB réel			Taux d'inflation		
		2023	2024p	2025p	2023	2024p	2025p
<b>Économies avancées</b>	<b>38,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>4,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>
États-Unis	15,7	2,5	2,1	1,8	4,1	3,1	2,3
Canada	1,4	1,1	0,9	2,0	3,9	2,3	2,4
<i>Québec</i>	0,3	0,1	0,5	1,4	4,5	2,4	2,2
Japon	3,6	1,9	0,4	1,0	3,3	2,3	1,6
Royaume-Uni	2,3	0,1	0,2	1,5	7,4	2,6	2,2
Zone euro	11,9	0,5	0,6	1,6	5,5	2,3	2,1
<i>Allemagne</i>	3,3	-0,1	0,3	1,5	6,0	2,5	2,2
<i>France</i>	2,3	0,9	0,8	1,6	4,9	2,4	2,0
<i>Italie</i>	1,9	1,0	0,6	1,4	5,7	1,9	2,0
Autres pays	4,2	1,3	1,4	2,2	4,7	2,7	2,2
<i>Australie</i>	1,0	2,1	1,4	2,3	5,6	3,3	2,7
<b>Économies émergentes et en développement</b>	<b>61,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>8,7</b>	<b>6,9</b>	<b>4,6</b>
Asie du Nord	26,9	5,7	5,1	4,8	2,9	2,3	2,6
<i>Chine</i>	18,5	5,2	4,8	4,1	0,2	0,6	1,6
<i>Inde</i>	7,2	7,7	6,3	6,6	5,7	4,7	4,6
Asie du Sud	5,2	4,1	4,2	4,4	3,5	2,6	2,6
Amérique latine	5,7	2,3	1,9	2,4	5,2	3,9	3,6
<i>Mexique</i>	1,7	3,2	2,3	2,3	5,6	3,9	3,7
<i>Brésil</i>	2,3	2,9	1,7	2,3	4,2	3,9	3,9
Europe de l'Est	8,2	4,3	2,8	2,7	19,5	16,4	9,0
<i>Russie</i>	3,2	3,6	3,0	1,3	5,9	5,1	4,7
Autres pays	15,3	2,2	2,7	3,4	19,9	15,8	9,7
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	0,7	1,2	1,9	6,1	5,0	4,6
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>7,1</b>	<b>5,3</b>	<b>3,8</b>

p : prévisions; PPA : parité de pouvoir d'achat, taux de change d'équilibre entre les monnaies, qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays;

\* 2022.

Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

## SCÉNARIO FINANCIER

Les principales banques centrales affichent encore de la prudence à l'égard de l'inflation, tout en ayant généralement un biais en faveur de diminutions prochaines des taux directeurs. Dans les faits, il ne sera pas nécessaire que l'inflation revienne à la cible avant ces premières baisses. Tout progrès suffira à accroître les taux d'intérêt réels, et pour éviter qu'ils ne deviennent trop restrictifs, des baisses de taux directeurs deviendront justifiées. D'ici la fin de 2024, nous prévoyons cinq baisses de 25 points de base pour le taux des fonds à un jour canadien et quatre baisses pour l'équivalent américain. D'autres diminutions de taux suivront probablement en 2025, mais les niveaux d'avant la pandémie ne seront probablement pas rejoints.

La bonne performance récente de plusieurs indices boursiers est difficilement compatible avec nos prévisions de ralentissement économique. Des gains plus modestes sont attendus d'ici la fin de 2024. Le potentiel de gains paraît plutôt faible pour le pétrole et plusieurs matières premières à très court terme, mais des tendances haussières pourraient vite revenir lorsque les investisseurs estimeront qu'une réaccélération durable de la croissance économique mondiale se dessine. Les plus faibles taux d'intérêt au Canada devraient limiter le potentiel de rebond du dollar canadien, qui pourrait avoir de la difficulté à se réinstaller au-dessus de 0,75 \$ US.

## Tableau 2

### Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2023		2024				2025			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux d'intérêt directeur</b>										
États-Unis	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00	4,50	4,25	4,00	3,50	3,25
Canada	5,00	5,00	5,00	4,75	4,25	3,75	3,25	2,75	2,50	2,25
Zone euro	4,50	4,50	4,50	4,25	3,75	3,25	3,00	2,75	2,50	2,25
Royaume-Uni	5,25	5,25	5,25	5,00	4,75	4,25	3,75	3,50	3,25	3,00
<b>Obligations fédérales</b>										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	5,14	4,33	4,55	4,20	3,95	3,65	3,35	3,15	3,05	3,00
5 ans	4,64	3,86	4,15	3,90	3,75	3,60	3,45	3,25	3,15	3,10
10 ans	4,57	3,87	4,20	3,95	3,80	3,70	3,55	3,40	3,30	3,30
30 ans	4,70	4,02	4,35	4,15	3,95	3,75	3,60	3,45	3,35	3,35
<u>Canada</u>										
2 ans	4,87	3,88	3,95	3,60	3,35	3,00	2,65	2,35	2,30	2,30
5 ans	4,25	3,17	3,45	3,25	3,05	2,80	2,70	2,55	2,50	2,50
10 ans	4,03	3,10	3,35	3,25	3,10	3,00	2,85	2,70	2,65	2,65
30 ans	3,81	3,02	3,30	3,15	3,05	2,95	2,80	2,70	2,70	2,75
<b>Marché des devises</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,36	1,32	1,36	1,35	1,33	1,34	1,35	1,35	1,34	1,33
Dollar canadien (CAD/USD)	0,74	0,75	0,74	0,74	0,75	0,75	0,74	0,74	0,75	0,75
Euro (EUR/USD)	1,06	1,10	1,08	1,08	1,10	1,11	1,12	1,12	1,13	1,13
Livre sterling (GBP/USD)	1,22	1,27	1,27	1,28	1,30	1,30	1,31	1,32	1,34	1,35
Yen (USD/JPY)	149	141	150	144	140	136	133	130	128	127
<b>Marchés boursiers (niveau et croissance)*</b>										
États-Unis – S&P 500	4 770		Cible : 5 000 (+4,8 %)				Cible : 5 180 (+3,6 %)			
Canada – S&P/TSX	20 958		Cible : 21 800 (+0,4 %)				Cible : 23 220 (+6,5 %)			
<b>Matières premières (moyenne annuelle)</b>										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	78 (72*)		82 (85*)				83 (81*)			
Or (\$ US/once)	1 940 (2 030*)		1 900 (1 815*)				1 800 (1 800*)			

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

# Outre-mer

## Les principales économies encore marquées par la stagnation

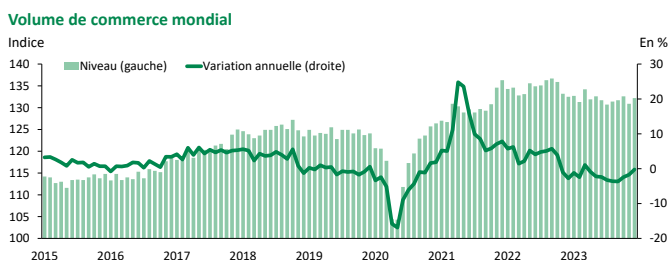
### PRÉVISIONS

La plupart des indicateurs suggèrent que les reculs subis à l'automne par les PIB réels eurolandais et britannique ne s'amplifieront pas. Des variations trimestrielles presque nulles devraient être encore de mise en ce début de 2024 et pourraient se poursuivre au printemps. La stagnation demeure donc en place. Cela devrait aider l'inflation à poursuivre son ralentissement et devrait permettre à la Banque centrale européenne, ainsi qu'à la Banque d'Angleterre d'envisager des baisses de taux dès la fin du printemps. En Chine, les indicateurs publiés pour le début de l'année montrent quelques améliorations, mais la situation demeure fragile. Somme toute, après un gain de 3,2 % en 2023, le PIB réel mondial devrait afficher des hausses de 2,9 % en 2024 et de 3,1 % en 2025.

L'économie mondiale a nettement ralenti à la fin de l'année dernière. Parmi les pays du G7, seuls les États-Unis et l'Italie n'ont pas connu de stagnation ou de baisse du PIB réel au cours de l'un des deux derniers trimestres de 2023. Cette faiblesse plutôt généralisée se manifeste aussi dans un ralentissement du commerce mondial, le volume des échanges se situant à la fin de 2023 sous celui d'il y a un an (graphique 1). De plus, de nouveaux écueils ont affecté le commerce au tournant de l'année, soit les troubles en mer Rouge et les sécheresses qui abaissent le niveau du canal de Panama. Ces facteurs sont venus perturber le transport maritime et ont amené des hausses du coût du transport de marchandises et des délais de livraison. La situation s'est depuis en partie apaisée (graphique 2), mais les effets des hausses enregistrées semblent avoir déjà ralenti les progrès dans la lutte contre l'inflation.

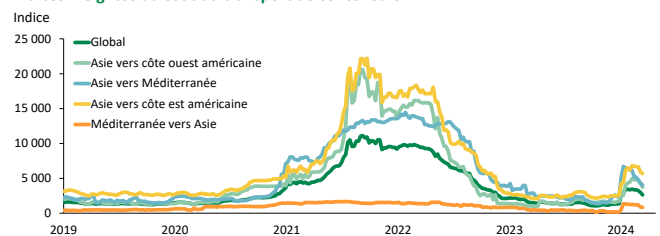
Le prix du pétrole *West Texas Intermediate* (WTI) a d'ailleurs grimpé au cours des dernières semaines et avoisine présentement les 80 \$ US le baril. L'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+) a prolongé ses coupes volontaires jusqu'au deuxième trimestre, ce qui a contribué à la récente hausse des cours pétroliers. Le prix du WTI devrait graduellement augmenter jusqu'au tour des 85 \$ US le baril vers la fin de 2024.

**Graphique 1**  
Le commerce mondial a ralenti depuis un an



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

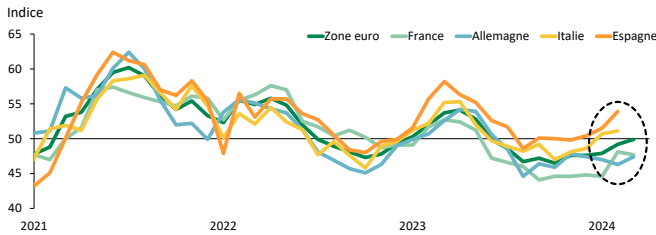
**Graphique 2**  
Les coûts du transport maritime ont beaucoup augmenté en début d'année, mais la situation s'améliore un peu  
Indices Freightos du coût du transport de conteneurs



Freightos, Datastream et Desjardins, Études économiques

L'économie de la zone euro semble déjà en récession technique avec des baisses du PIB réel à chacun des deux derniers trimestres de 2023. Ces reculs sont toutefois très légers et il ne suffirait que de légères révisions pour changer la donne. Les variations de la demande intérieure finale sont aussi restées positives pendant la période; les principales contributions négatives provenant soit des stocks ou des exportations nettes. Il faut donc continuer à parler de stagnation plutôt que de véritable récession pour décrire la conjoncture en zone euro. Pour le moment, il n'y a rien de vraiment probant qui pourrait signaler que la situation a vraiment changé en ce début de 2024. Les indices PMI se sont un peu améliorés, mais ils demeurent généralement sous la barre de 50 (graphique 3 à la page 6). La production industrielle de la zone euro a beaucoup diminué en janvier tandis que, malgré un léger gain mensuel, les ventes au détail réelles demeurent sous leur niveau de l'automne. Du côté de l'inflation, celle-ci continue de ralentir, mais les plus récents résultats sont moins encourageants qu'il y a quelques mois. Cela dit, on peut tout de même envisager que la Banque centrale européenne commencera à diminuer ses taux directeurs à partir de juin. Une politique monétaire moins contraignante et la poursuite de la désinflation devraient appuyer la croissance en seconde moitié de 2024.

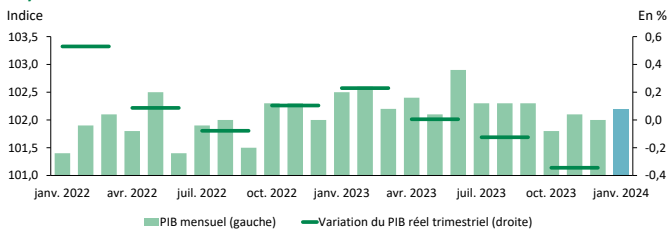
**Graphique 3**  
**Les indices PMI eurolandais se sont légèrement améliorés, mais continuent généralement d'être compatibles avec une stagnation**  
 Zone euro – indices PMI composites



S&P Global, Datastream et Desjardins, Études économiques

La situation est assez semblable au Royaume-Uni. Le PIB réel y a aussi légèrement diminué au cours des deux derniers trimestres de 2023. Contrairement à ce que l'on note pour la zone euro, la consommation réelle des Britanniques était toutefois en repli au cours de la période. Le gain de 0,2 % du PIB réel mensuel en janvier, appuyé par un rebond des ventes au détail, est cependant plutôt encourageant pour le début de 2024 (graphique 4). Là aussi, l'inflation devrait continuer à descendre, bien que les progrès en ce sens aient été moins évidents au cours des derniers mois. La Banque d'Angleterre devrait également commencer à diminuer ses taux directeurs en juin.

**Graphique 4**  
**La croissance mensuelle du PIB réel britannique en janvier est de meilleur augure, mais la conjoncture reste fragile**  
 Royaume-Uni – PIB réel

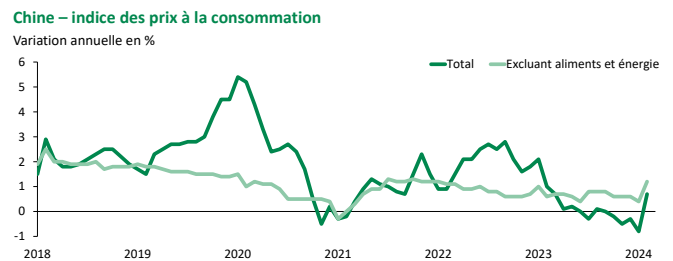


Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

Au Japon, la révision des résultats du quatrième trimestre de 2023 fait que l'économie nipponne évite la récession technique. Cela dit, la croissance non annualisée de 0,1 % du PIB réel ne compense vraiment pas la baisse de 0,8 % subie à l'automne. On s'attend à de modestes croissances pour le reste de 2024. Cela devrait limiter le nombre de hausses de taux que décrètera la Banque du Japon.

Du côté de la Chine, le gouvernement a dévoilé ses ambitions économiques pour 2024 lors du congrès des « Deux sessions » au début du mois de mars. La cible de croissance annuelle du PIB réel a été abaissée à 5,0 %, alors qu'elle s'élevait à 5,2 % l'an dernier. La Chine n'est toutefois pas assurée d'atteindre cette cible dans un contexte où son marché immobilier demeure en difficulté et où plusieurs projets en infrastructure ont été mis sur la glace. Cela dit, l'inflation est retournée en territoire positif au mois de février, après quatre mois consécutifs de décroissance (graphique 5). Bien qu'un mois de croissance du niveau des prix ne signifie pas que le géant d'Asie a réglé son problème de déflation, cela représente un pas dans la bonne direction.

**Graphique 5**  
**L'inflation chinoise est soudainement revenue en territoire positif**



National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

# États-Unis

## La résilience de l'économie reste présente, mais pourrait être mise à l'épreuve

### PRÉVISIONS

Le PIB réel des États-Unis a enregistré une bonne croissance de 3,2 % (à rythme annualisé) au quatrième trimestre de 2023. Le début de 2024 a été moins convaincant pour certains indicateurs, mais le ralentissement reste modéré et une croissance autour de 2 % est prévue pour le premier trimestre de cette année. Une progression plus faible est attendue pour le printemps, mais on ne s'attend pas à une baisse nette de l'activité économique, ni à des pertes significatives de l'emploi. Somme toute, des hausses annuelles du PIB réel de 2,1 % en 2024 et de 1,8 % en 2025 sont prévues. L'inflation devrait continuer de ralentir bien que les prix des services, tout comme les salaires, tardent à afficher des progressions plus compatibles avec la cible de 2 % de la Réserve fédérale.

Après une forte croissance annualisée de 4,9 % à l'été 2023, le PIB réel a connu une autre très bonne progression à l'automne, soit de 3,2 %. À l'exception du rebond postpandémique, il faut remonter à 2014 pour observer deux trimestres consécutifs avec de si forts gains. Ces hausses du PIB réel ont été accompagnées d'une bonne performance du marché du travail alors que près de 1,3 million d'emplois ont été créés pendant la seconde moitié de 2023. On observe aussi que l'inflation de base a tout de même ralenti pendant cette période, passant d'un taux annuel de 4,8 % en juin 2023 à 3,9 % en décembre. Ces mouvements divergents entre la production et l'emploi, d'un côté, et l'inflation, de l'autre, ont pu notamment s'effectuer grâce à une bonne productivité. Cette dernière a grimpé de 3,9 % à rythme annualisé au cours du second semestre de 2023, le plus fort gain sur six mois depuis 2009.

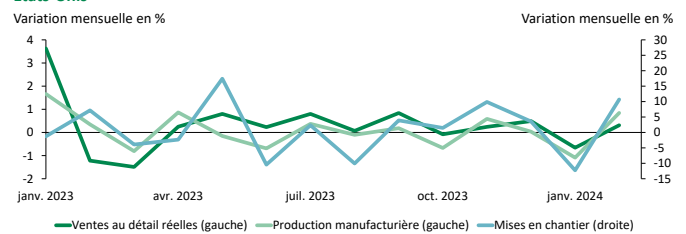
Est-ce que les bonnes performances se sont poursuivies au début de 2024? À la lumière des indicateurs publiés depuis le début de l'année, le constat est plutôt mitigé. D'un côté, le marché du travail semble rester robuste alors que l'enquête auprès des entreprises montre qu'il s'est créé un total de 504 000 emplois en janvier et en février, soit bien plus que les attentes du consensus. D'autres indicateurs ont cependant connu des difficultés en janvier, probablement sous l'effet d'une météo nettement moins favorable qu'en décembre. Ainsi, les dépenses des ménages, la production manufacturière et la construction ont commencé l'année en baisse. Ces faiblesses semblent heureusement avoir été de courte durée et la remontée, quoique modeste, des ventes au détail et de la production industrielle en février est encourageante (graphique 6). Ainsi, on s'attend à une croissance du PIB réel de près de 2 % à rythme annualisé au premier trimestre.

Peut-on toutefois présumer que l'économie américaine restera immunisée contre toute faiblesse? Notre scénario de base table plutôt sur un autre ralentissement de la croissance au deuxième trimestre. Déjà, la confiance des consommateurs semble aussi affectée négativement par la remontée des prix de l'essence (qui avaient beaucoup diminué dans les derniers mois de 2023).

### Graphique 6

Après les faiblesses de janvier dues à une météo plus froide, la situation semble s'être améliorée dès février

États-Unis



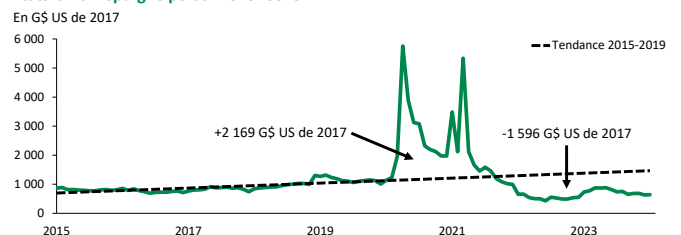
U.S Census Bureau, Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Certains indicateurs du marché du travail sont aussi moins positifs que l'image procurée par la création d'emplois selon l'enquête auprès des entreprises et le taux de chômage a augmenté au cours des derniers mois. Les annonces de mises à pied sont aussi plus nombreuses. L'épargne accumulée par les ménages depuis la pandémie se dissipe peu à peu (graphique 7) et les taux d'intérêt demeurent très élevés. La revente de propriétés reste faible et la croissance du crédit à la consommation est nettement sur une pente descendante pour les prêts à terme. Ces facteurs pourraient amener une croissance annualisée du PIB réel inférieure à 1 % au printemps, ce qui ressemblerait

### Graphique 7

L'épargne excédentaire des Américains s'amenuise

États-Unis – épargne personnelle réelle



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

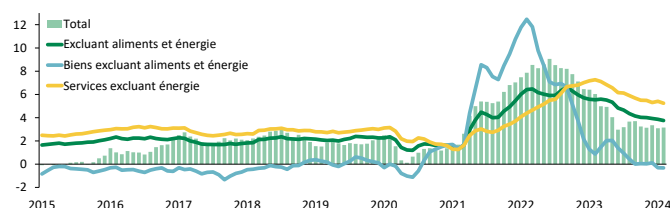
momentanément à ce que l'on observe depuis quelque temps dans les autres principales économies avancées.

Après avoir accompli de grands progrès depuis le sommet de l'été 2022, la désinflation semble maintenant avoir plus de difficulté. L'inflation totale est essentiellement au même niveau qu'elle était à l'été 2023. L'inflation de base a mieux fait en seconde moitié de l'an dernier, mais les gains sont maintenant moins évidents. Les deux hausses mensuelles de 0,4 % de l'indice des prix à la consommation qui exclut les aliments et l'énergie en janvier et en février se sont montrées à la fois au-dessus des attentes et trop élevées pour espérer un retour très rapide à la cible de 2 %. L'inflation liée aux biens a nettement ralenti, mais celle des services reste tenace (graphique 8). On s'attend néanmoins qu'avec des croissances du PIB réel moins fortes, l'inflation poursuivra tôt ou tard sa descente.

**Graphique 8**  
L'inflation des services tarde à ralentir suffisamment

États-Unis – indice des prix à la consommation

Variation annuelle en %



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

### Tableau 3

#### États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2023		2024				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2022	2023	2024p	2025p
<b>PIB réel (\$ US de 2017)</b>	4,9	3,2	1,8	0,6	1,1	2,0	1,9	2,5	2,1	1,8
Dépenses personnelles	3,1	3,0	1,9	0,7	1,4	1,8	2,5	2,2	1,9	1,8
Construction résidentielle	6,7	2,9	5,8	2,1	2,3	4,2	-9,0	-10,6	3,6	2,4
Investissement des entreprises	1,4	2,4	0,7	0,6	1,3	1,7	5,2	4,4	1,6	1,7
Variation des stocks (G\$ US de 2017)	77,8	66,3	55,0	35,0	20,0	20,0	128,1	46,5	32,5	25,0
Dépenses publiques	5,8	4,2	2,5	2,3	1,9	2,0	-0,9	4,0	3,1	2,0
Exportations	5,4	6,4	5,0	0,5	0,0	1,5	7,0	2,7	2,6	1,3
Importations	4,2	2,7	3,5	1,0	1,0	1,0	8,6	-1,6	1,8	1,2
Demande intérieure finale	3,5	3,1	2,0	1,0	1,5	1,9	1,7	2,2	2,1	1,8
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	8,3	4,9	5,2	2,9	3,7	3,7	9,1	6,3	4,7	2,6
Revenu personnel disponible réel	0,5	2,2	1,9	0,3	1,0	2,3	-6,0	4,2	1,5	1,9
Emploi selon les entreprises	1,7	1,6	1,8	0,9	0,8	0,8	4,3	2,3	1,4	0,8
Taux de chômage (%)	3,7	3,7	3,8	4,2	4,3	4,2	3,6	3,6	4,1	4,1
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliards d'unités)	1 371	1 485	1 455	1 457	1 485	1 510	1 551	1 423	1 477	1 553
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	-0,6	1,1	3,0	2,5	0,2	1,1	9,8	0,5	1,7	3,5
Taux d'épargne personnelle (%)	4,3	3,9	4,1	4,0	3,9	4,1	3,3	3,6	4,0	4,2
Taux d'inflation global*	3,6	3,2	3,2	3,1	3,1	3,0	8,0	4,1	3,1	2,3
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	4,4	4,0	3,8	3,5	3,3	2,9	6,2	4,8	3,4	2,3
Solde du compte courant (G\$ US)	-801	-788	-784	-789	-797	-795	-972	-828	-791	-798

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

Datastream et Desjardins, Études économiques



# Canada

## De meilleures perspectives, mais dans un contexte très semblable

### PRÉVISIONS

L'économie canadienne continue de surprendre, le PIB réel ayant dépassé les attentes au quatrième trimestre de 2023, et les données recueillies jusqu'à présent pour le premier trimestre de 2024 annoncent un bon début d'année. Ce constat, pris isolément, nous aurait obligés à revoir à la hausse nos perspectives pour 2024. Ajoutons à cela la forte croissance de la population, et le PIB réel et la croissance de la consommation devraient surpasser les attentes prévues initialement pour cette année, même si ces résultats continuent de se détériorer par habitant. Pour freiner cette érosion du niveau de vie, la productivité doit désormais augmenter. Par contre, il existe actuellement peu d'éléments pour croire à une telle amélioration.

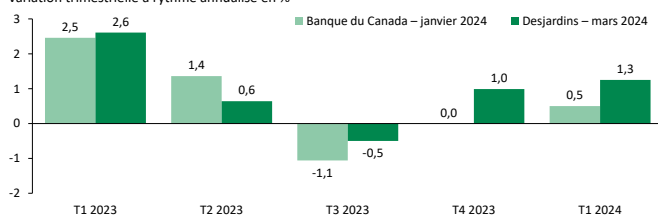
À l'approche de la fin du premier trimestre de 2024, les choses ont beaucoup changé en quelques semaines depuis la publication de nos dernières prévisions pour l'économie canadienne. Le résultat du produit intérieur brut (PIB) réel pour le quatrième trimestre de 2023 est l'élément qui a entraîné le plus de modifications dans nos prévisions, puisque l'activité économique meilleure que prévu à la fin de la dernière année a donné un élan vigoureux à 2024. Non seulement l'activité économique au quatrième trimestre a dépassé les projections des prévisionnistes, y compris celles de la Banque du Canada, mais les données observées jusqu'à présent au premier trimestre de 2024 laissent aussi présager un meilleur départ en début d'année (graphique 9). Si nous nous en tenions qu'à ces données, il nous faudrait revoir à la hausse nos perspectives pour 2024.

### Graphique 9

#### La croissance du PIB réel est plus forte que prévu

##### Canada – estimations et prévisions de la croissance du PIB réel

Variation trimestrielle à rythme annualisé en %



Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

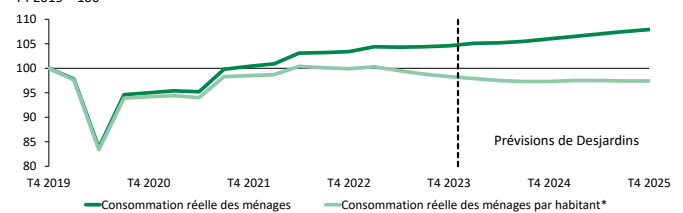
Les dernières données ne font cependant pas foi de tout. Il faut également tenir compte des raisons de cette surprise à la hausse. La croissance de la population continue de dépasser les attentes. Cela a contribué au maintien de la progression de la consommation totale malgré sa diminution par habitant (graphique 10). Et les circonstances ne devraient pas changer de sitôt. À titre d'exemple, la population canadienne en âge de travailler, c'est-à-dire les personnes de 15 ans ou plus,

### Graphique 10

#### La consommation réelle par habitant a diminué et ne devrait pas rebondir de sitôt

##### Canada – consommation réelle des ménages

T4 2019 = 100



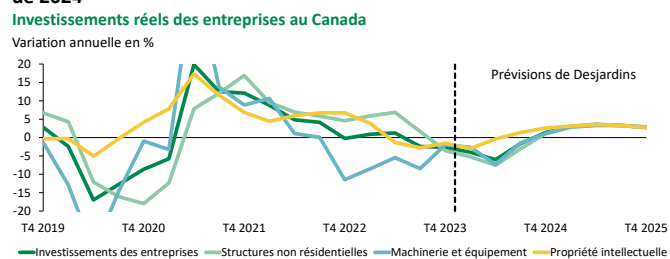
\* Population de 15 ans et plus selon l'Enquête sur la population active. Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

a augmenté de 3,2 % d'une année à l'autre au cours des deux premiers mois de 2024. Durant cette même période, la croissance de l'emploi est passée de 2,3 % au dernier trimestre de 2023 à 1,8 % au début de 2024, laissant ainsi entrevoir une hausse graduelle du taux de chômage, laquelle freinera la consommation des ménages. Cette situation s'aggravera davantage en raison des effets négatifs des renouvellements hypothécaires, qui devraient s'avérer plus nombreux en 2025 et en 2026. La Banque du Canada souhaite éviter d'engendrer une crise en conservant trop longtemps les coûts d'emprunt à un niveau trop élevé; nous croyons qu'elle commencera probablement à réduire ses taux en juin. Toutefois, même si les taux d'intérêt commencent à diminuer cette année, les ménages ayant pris ou renouvelé une hypothèque durant la pandémie devront composer avec des coûts d'emprunt beaucoup plus élevés qu'avant. Comme les récessions passées nous l'ont appris, les ménages prendront toutes les mesures nécessaires pour conserver leur propriété, choisissant plutôt de réduire leur consommation et d'augmenter leur épargne.

Pour nous sortir de cette impasse, il faudra une accélération de la croissance de la productivité au Canada. Celle-ci a légèrement augmenté au quatrième trimestre de 2023, après cinq reculs trimestriels consécutifs, mais la tendance baissière est évidente. Avec la baisse des investissements des entreprises

à la fin de 2023 et puisqu'aucune remontée n'est attendue au cours du premier semestre de 2024, il est difficile de voir ce qui pourrait stimuler la productivité au cours des prochains trimestres. Aux États-Unis, les entreprises ont beaucoup investi au cours des dix dernières années dans le matériel de traitement de l'information, les logiciels et dans la recherche et le développement. Au Canada, ces investissements n'ont pas été aussi importants (graphique 11). Les investissements réels y ont même été inférieurs à ceux effectués il y a dix ans. Même en excluant le secteur de l'énergie, la croissance annuelle moyenne des investissements réels des entreprises dépasse à peine le tiers de celle des États-Unis depuis 2014. Nous n'espérons donc pas vraiment d'amélioration marquée de la croissance de la productivité à moyen terme, et l'augmentation constante de la population devrait sans doute demeurer le principal moteur de toute croissance économique. Cela pourrait signifier que le niveau de vie, mesuré à l'aide du PIB réel par habitant, n'augmentera pas beaucoup dans les prochaines années.

**Graphique 11**  
Les investissements des entreprises devraient ralentir davantage au début de 2024



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

## Tableau 4

### Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2023		2024				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2022	2023	2024p	2025p
<b>PIB réel (\$ de 2017)</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>
Consommation finale [dont :]	2,3	0,2	2,4	1,1	1,4	1,7	4,5	1,7	1,4	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	0,5	1,0	1,8	0,4	1,1	1,7	5,1	1,7	1,0	1,7
<i>Consommation des adm. publiques</i>	6,7	-1,9	3,9	3,0	2,3	2,0	3,2	1,5	2,4	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	-4,1	-3,8	-1,0	0,6	2,7	3,6	-2,4	-3,2	-0,7	2,9
<i>Bâtiments résidentiels</i>	8,7	-1,7	-0,7	-0,6	2,2	3,5	-12,1	-10,2	0,7	3,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-14,3	-11,6	-3,7	0,2	3,7	4,4	6,7	2,6	-3,8	3,2
<i>Machines et matériel</i>	-19,8	-5,7	-3,7	1,4	2,6	4,1	-0,3	-6,2	-2,6	3,1
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-3,7	-0,6	1,6	1,3	3,3	4,3	6,0	-0,5	0,1	3,2
<i>FBCF des adm. publiques</i>	2,4	3,2	3,2	2,8	2,7	2,5	4,2	5,5	2,4	2,4
Variation des stocks (G\$ de 2017)	33,3	32,0	31,9	31,9	30,3	28,8	55,3	33,9	30,7	29,4
Exportations	-1,3	5,6	-3,0	-0,1	1,6	1,9	3,2	5,7	0,7	2,5
Importations	1,1	-1,7	-2,0	-0,1	1,4	1,6	7,6	1,0	-0,1	2,3
Demande intérieure finale	0,8	-0,7	1,6	1,0	1,7	2,2	2,8	0,5	0,9	2,0
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	6,5	6,6	1,1	2,4	3,5	3,4	11,8	2,7	3,6	3,2
Revenu personnel disponible réel	5,8	1,4	1,1	3,0	4,2	-1,8	-0,1	1,8	2,3	2,7
Emploi	1,7	1,9	1,8	-0,4	1,1	1,7	4,0	2,4	1,3	2,1
Taux de chômage (%)	5,5	5,8	5,8	6,3	6,5	6,5	5,3	5,4	6,3	6,2
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	256	244	225	212	218	220	262	242	219	235
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	-21,5	-9,7	2,8	12,9	12,1	11,0	14,7	-18,1	9,6	6,6
Taux d'épargne personnelle (%)	6,3	6,2	6,0	6,6	7,4	6,5	5,4	5,5	6,6	7,5
Taux d'inflation global*	3,7	3,2	2,9	2,3	2,0	2,0	6,8	3,9	2,3	2,4
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	3,4	3,4	2,9	2,6	2,4	1,9	5,0	3,9	2,4	2,1
Solde du compte courant (G\$)	-4,7	-1,6	-3,2	-3,7	-4,1	-4,7	-10,3	-17,8	-15,6	-28,3

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

## Québec

# Les grèves brouillent les cartes, mais les conditions économiques devraient s'améliorer

### PRÉVISIONS

Après plusieurs perturbations en 2023, l'économie du Québec devrait reprendre graduellement du mieux en 2024. D'une part, le retour au travail en janvier après les grèves dans les secteurs de l'éducation et de la santé devrait favoriser un rebond du PIB réel au premier trimestre de 2024, mettant ainsi fin à trois trimestres consécutifs de recul. D'autre part, la réduction progressive des taux d'intérêt directs dès juin prochain devrait permettre une amélioration des conditions économiques à compter de la mi-2024. Au bout du compte, après une progression pratiquement nulle de 0,1 % en 2023, le PIB réel du Québec devrait croître de 0,5 % en 2024 et de 1,4 % en 2025.

Les soubresauts engendrés par les grèves dans les secteurs de l'éducation et de la santé retiennent encore en grande partie notre attention dans cette mise à jour des perspectives économiques pour le Québec. Après avoir connu un gain de 0,3 % en octobre, le PIB réel par industrie de la province a diminué de 0,4 % en novembre. La production a notamment baissé de 2,4 % durant le mois dans le secteur de l'éducation en raison du début du conflit de travail. Ces difficultés n'expliquent toutefois qu'un peu moins de la moitié du recul total du PIB réel en novembre. C'est donc dire que plusieurs autres secteurs ont aussi perdu du terrain, ce qui témoigne d'une faiblesse plus généralisée. Visiblement, l'effet restrictif des taux d'intérêt plus élevés se fait encore sentir sur l'économie québécoise.

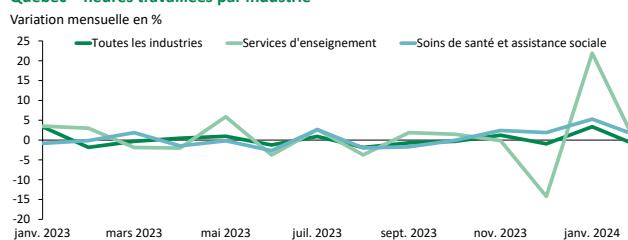
Cela dit, nos estimations initiales supposaient que les grèves engendreraient des conséquences négatives beaucoup plus importantes que ce qui s'est avéré. Cela est encourageant pour décembre, qui devrait se solder par une autre réduction du PIB réel en raison du prolongement du conflit de travail, mais avec une amplitude moins prononcée que prévu initialement. Au bout du compte, une légère réduction du PIB réel est prévue pour l'ensemble du quatrième trimestre de 2023. Ce recul s'ajoutera aux baisses déjà répertoriées au deuxième et au troisième trimestres. Malgré ces diminutions successives qui confirment la présence d'une récession technique, nous ne pouvons pas parler de véritable récession pour l'économie du Québec. D'une part, il est difficile d'affirmer qu'il y a récession en bonne et due forme lorsque la demande intérieure poursuit son ascension comme ce fut le cas au troisième trimestre. D'autre part, les soubresauts engendrés par les grèves brouillent la situation économique.

La reprise du travail pour les employés des secteurs de l'éducation et de la santé devrait d'ailleurs entraîner un rebond de certaines activités en janvier et ainsi favoriser un retour en territoire positif pour le PIB réel de la province dès le premier trimestre de 2024. Par exemple, le nombre d'heures travaillées dans le secteur de

l'éducation a bondi de 21,9 % entre décembre et janvier lorsque corrigé des fluctuations saisonnières (graphique 12). Après un deuxième trimestre sans doute encore morose, la baisse graduelle des taux d'intérêt directs attendue à compter de juin prochain devrait ouvrir la voie à une accélération de la croissance économique au second semestre de 2024 et en 2025.

### Graphique 12

**Les heures travaillées en éducation ont chuté en décembre, puis rebondi en janvier, mais très peu de variation en santé**  
 Québec – heures travaillées par industrie\*



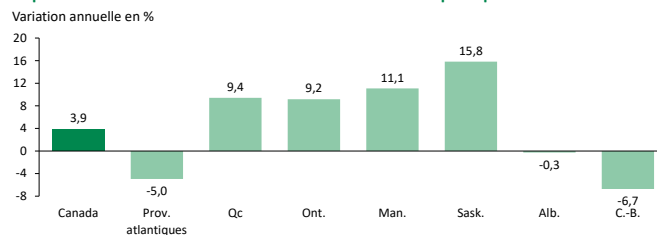
\* Désaisonnalisées.  
 Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

L'incertitude demeurera néanmoins élevée pour encore plusieurs trimestres. Même si le marché de l'habitation devrait éventuellement bénéficier de la réduction des taux d'intérêt et d'une forte demande en raison de l'accroissement de la population, il demeure difficile de prévoir sa progression. En outre, malgré les baisses de taux, de nombreux ménages devront renouveler leur prêt hypothécaire à un taux plus élevé d'ici 2026, ce qui pourrait les inciter à réduire davantage leurs dépenses discrétionnaires. Les données sur le commerce de détail témoignent d'ailleurs d'un net recul de certaines ventes discrétionnaires par rapport à il y a un an, comme les matériaux de construction et les matériaux et fournitures de jardinage, les meubles, accessoires de maison, appareils électroniques et ménagers ainsi que les vêtements et les accessoires.

Du côté des investissements non résidentiels des entreprises, les récentes perspectives publiées par Statistique Canada indiquent une hausse de 9,4 % pour l'ensemble de l'année 2024, un pronostic supérieur à la moyenne canadienne qui pourrait favoriser la croissance économique de la province (graphique 13). Des gains importants pourraient notamment survenir dans la fabrication, la santé, les mines et le commerce de gros. Il est toutefois loin d'être acquis que ces intentions se traduiront par de véritables investissements, car les conditions sont encore difficiles pour plusieurs secteurs. La confiance des entreprises demeure très basse d'un point de vue historique et la faiblesse de la demande, tant intérieure qu'étrangère, reste une importance source de préoccupation. De plus, le nombre de dossiers d'insolvabilité est fortement à la hausse au sein des entreprises québécoises, en particulier depuis la date butoir pour le remboursement du Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC).

**Graphique 13**  
**Perspectives d'investissement des entreprises pour 2024**

Dépenses en immobilisations excluant les administrations publiques\*



\* Construction non résidentielle et matériel et outillage.  
 Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

## Tableau 5

### Québec : principaux indicateurs économiques

Variation annualisée en % (sauf si indiqué)	2021	2022	2023p	2024p	2025p
<b>PIB réel (\$ de 2017)</b>	<b>6,7</b>	<b>2,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>
Consommation finale [dont :]	6,0	4,1	1,8	1,6	2,0
<i>Consommation des ménages</i>	5,5	4,9	2,4	1,4	2,2
<i>Consommation des administrations publiques</i>	7,3	2,2	0,0	2,0	1,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	11,1	-2,7	-7,0	0,8	3,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	13,7	-11,7	-17,7	0,4	3,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	5,1	6,1	-0,8	-0,2	2,8
<i>Machines et matériel</i>	22,6	-4,9	-6,2	0,7	2,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	12,0	2,3	2,3	1,5	2,8
<i>FBCF des administrations publiques</i>	4,5	7,4	1,0	2,1	4,0
Variation des stocks (M\$ de 2017)	-462	11 097	6 646	-210	-24
Exportations	5,6	0,5	2,2	1,5	3,0
Importations	8,4	6,0	0,7	2,7	4,5
Demande intérieure finale	7,1	2,5	-0,1	1,4	2,3
<b>Autres indicateurs</b>					
PIB nominal	11,6	8,4	3,8	2,9	3,3
Revenu personnel disponible réel	1,9	1,6	-0,7	2,8	3,0
Rémunération hebdomadaire	2,9	4,1	3,6	4,6	2,7
Emploi	4,3	3,0	2,4	0,7	1,9
Taux de chômage (%)	6,1	4,3	4,5	5,5	5,7
Taux d'épargne personnelle (%)	14,8	12,6	11,8	12,9	13,3
Ventes au détail	14,4	8,5	3,6	5,4	1,7
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	67,8	57,1	38,3	42,6	51,3
Taux d'inflation global	3,8	6,7	4,5	2,4	2,2

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

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

# Prévisions de moyen terme

## Vers des années prospères ou austères?

Plusieurs éléments nous permettent de demeurer optimistes pour le moyen terme, comme le retour attendu vers une inflation plus stable aux environs de 2 % et des taux d'intérêt plus bas qu'aujourd'hui. Au Canada, la croissance rapide de la population devrait encore soutenir la demande et aider à faire converger la croissance économique vers 2 %. L'investissement pourrait également être plus soutenu pour accompagner cette croissance démographique. En même temps, il sera vraisemblablement encore freiné par d'autres facteurs, comme le poids de la réglementation ou le manque de main-d'œuvre et de ressources financières pour mener à terme les projets. Aussi, le contexte géopolitique international restera probablement difficile. Le retour de plus en plus plausible de Donald Trump au bureau ovale rime avec une recrudescence des tensions commerciales. Il y a également des doutes sérieux quant au rythme auquel s'effectuera la transition énergétique. Le tout pourrait être retardé par manque de soutien des gouvernements, dont plusieurs devront redoubler d'efforts pour retrouver un meilleur équilibre budgétaire à moyen terme.

### L'économie canadienne devrait encore être aidée par la croissance démographique

Le Canada s'est démarqué en 2023 avec une croissance démographique très élevée. Nous faisons l'hypothèse que la progression de la population se modérera aux environs de 1,5 % par année à moyen terme, ce qui demeurera tout de même plus haut qu'aux États-Unis. Cela devrait permettre d'avoir une croissance du PIB réel similaire à celle des États-Unis, où les gains de productivité continueront de contribuer davantage à la croissance. Le PIB réel par habitant augmentera encore très faiblement au Canada en comparaison des États-Unis. Nous croyons pour l'instant peu probable que la productivité puisse augmenter fortement au Canada au cours des prochaines années. Bien que les avancées technologiques récentes (ex. : intelligence artificielle) soient prometteuses, elles mettront du temps avant d'être diffusées à travers l'économie.

### Le sous-investissement reste problématique

Il n'y a pas de recette miracle pour soutenir la productivité, mais l'un des ingrédients souvent identifiés est l'investissement. Or, en dépit d'une forte croissance démographique, le stock de capital augmente peu au Canada. Idéalement, il faudrait qu'il augmente aussi vite, sinon plus que la population. Dans une [récente analyse](#), nous avons estimé qu'il faudrait une progression de plus de 5 % par année de l'investissement au Canada pour renouer avec la précédente tendance haussière du ratio de capital sur la population, en supposant une croissance démographique

annuelle de 1,5 %. Le défi serait encore plus grand avec une croissance de la population demeurant aux environs de 3 % par année.

### Le taux d'intérêt n'est pas la seule variable déterminante de l'investissement

Certes, la diminution prévue des taux d'intérêt devrait aider à stimuler une hausse des investissements, mais d'autres facteurs pourraient encore les freiner. Entre autres, les aspects réglementaires pèsent lourd dans les décisions d'investissement et nous n'anticipons pas de changement majeur de ce côté. Il y a aussi l'enjeu d'un manque de capacités dans la construction, notamment du côté de la main-d'œuvre, pour soutenir des investissements plus élevés. Le contexte international devrait également demeurer difficile. La guerre en Ukraine semble malheureusement vouloir s'étirer, ce qui maintiendra une fracture importante dans les relations entre l'Occident et les pays qui soutiennent la Russie. Plus près de chez nous, c'est le retour possible de Donald Trump à titre de président des États-Unis qui pourrait brouiller les cartes. Lors de son dernier mandat, les tensions commerciales avaient fortement augmenté. Donald Trump menace également d'être très rigide à l'égard l'immigration, ce qui ralentirait la croissance potentielle du bassin de travailleurs. Il pourrait néanmoins être plus favorable à une réduction de la réglementation, ce qui pourrait soutenir les investissements aux États-Unis.

### Les efforts pour la transition énergétique seront-ils reportés?

Un retour de Donald Trump pourrait aussi signifier une transition énergétique plus lente aux États-Unis. Le même phénomène pourrait être observé au Canada et dans d'autres pays. Le gouvernement du Québec a récemment annoncé la réduction graduelle des subventions à l'achat de voitures électriques. Même si d'autres mesures de lutte contre les changements climatiques pourraient être adoptées, cela illustre bien les choix auxquels font face les gouvernements. Les besoins sont illimités et les ressources sont limitées. Plusieurs gouvernements doivent maintenant reprendre le contrôle sur leurs finances après les effets de la pandémie et de l'inflation. Cela ne sera pas une tâche facile, les forçant à revoir certaines priorités pour les prochaines années. Et tant mieux s'ils parviennent à être plus efficaces dans leur gestion des fonds publics, cela serait une contribution notable à l'amélioration de la productivité. Il pourrait quand même y avoir des conséquences néfastes s'ils diminuent radicalement leur implication dans certains enjeux structurels.

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

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2019-2023	2024-2028p
<b>États-Unis</b>									
PIB réel (var. en %)	1,9	2,5	2,1	1,8	2,1	2,0	2,0	2,1	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	8,0	4,1	3,1	2,3	2,2	2,2	2,0	4,0	2,4
Taux de chômage	3,6	3,6	4,1	4,1	3,9	3,8	3,8	4,9	3,9
Indice S&P 500 (var. en %) <sup>1</sup>	-19,4	24,2	4,8	3,6	4,4	4,4	4,8	15,4	4,4
Fonds fédéraux	1,86	5,20	5,25	3,95	3,05	3,00	3,00	2,03	3,65
Taux préférentiel	4,86	8,20	8,25	6,95	6,05	6,00	6,00	5,03	6,65
Bons du Trésor – 3 mois	2,09	5,28	5,00	3,70	3,00	3,00	3,00	1,98	3,54
Obligations fédérales – 10 ans	2,96	3,96	3,95	3,45	3,30	3,20	3,20	2,28	3,42
– 30 ans	3,12	4,09	4,10	3,50	3,35	3,25	3,25	2,68	3,49
Pétrole WTI (\$ US/baril)	95	78	82	83	80	80	78	67	81
Or (\$ US/once)	1 802	1 943	1 900	1 800	1 700	1 625	1 625	1 742	1 730
<b>Canada</b>									
PIB réel (var. en %)	3,8	1,1	0,9	2,0	1,9	2,0	1,9	2,3	1,8
Taux d'inflation global (var. en %)	6,8	3,9	2,3	2,4	2,0	1,9	2,0	3,3	2,1
Création d'emplois (var. en %)	4,0	2,4	1,3	2,1	2,0	2,1	1,9	1,6	1,9
Création d'emplois (milliers)	750	475	257	419	417	452	418	290	393
Taux de chômage	5,3	5,4	6,3	6,2	6,0	5,8	5,7	6,7	6,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	219	235	242	234	232	240	232
Indice S&P/TSX (var. en %) <sup>1</sup>	-8,7	8,1	4,0	6,5	4,0	5,3	5,6	8,5	5,1
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,77	0,74	0,74	0,74	0,76	0,77	0,77	0,76	0,76
Taux des fonds à un jour	1,95	4,74	4,60	2,85	2,25	2,50	2,50	1,85	2,94
Taux préférentiel	4,14	6,94	6,80	5,05	4,45	4,70	4,70	4,05	5,14
Taux hypothécaires – 1 an	4,43	7,14	7,05	5,30	5,00	5,00	4,95	4,25	5,46
– 5 ans	5,64	6,68	6,80	6,25	6,15	6,30	6,35	5,47	6,37
Bons du Trésor – 3 mois	2,18	4,74	4,35	2,70	2,20	2,50	2,50	1,82	2,85
Obligations fédérales – 2 ans	2,90	4,27	3,60	2,50	2,45	2,65	2,70	1,95	2,78
– 5 ans	2,78	3,57	3,20	2,60	2,60	2,90	2,95	1,89	2,85
– 10 ans	2,77	3,36	3,20	2,75	2,75	3,05	3,10	1,97	2,97
– 30 ans	2,81	3,28	3,15	2,75	2,80	2,95	3,00	2,19	2,93
<b>Écarts de taux (Canada–États-Unis)</b>									
Bons du Trésor – 3 mois	0,09	-0,54	-0,65	-1,00	-0,80	-0,50	-0,50	-0,15	-0,69
Obligations fédérales – 10 ans	-0,19	-0,60	-0,75	-0,70	-0,55	-0,15	-0,10	-0,31	-0,45
– 30 ans	-0,31	-0,81	-0,95	-0,75	-0,55	-0,30	-0,25	-0,49	-0,56
<b>Québec</b>									
PIB réel (var. en %)	2,5	0,1	0,5	1,4	1,7	1,6	1,6	3,1	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	6,7	4,5	2,4	2,2	2,0	2,0	1,9	3,6	2,1
Création d'emplois (var. en %)	3,0	2,4	0,7	1,9	1,4	1,1	0,9	1,2	1,2
Création d'emplois (milliers)	130	105	32	87	65	52	42	58	55
Taux de chômage	4,3	4,5	5,5	5,7	5,2	4,6	4,2	5,8	5,0
Ventes au détail (var. en %)	8,5	3,6	5,4	1,7	4,2	4,0	4,0	5,6	3,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	57	38	43	51	51	53	57	53	51

p : prévisions; WTI : *West Texas Intermediate* ; <sup>1</sup> Les variations sont basées sur des observations de fin de période.

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