

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

De nouvelles baisses de taux d'intérêt seront nécessaires pour donner un peu de répit aux consommateurs et aux entreprises

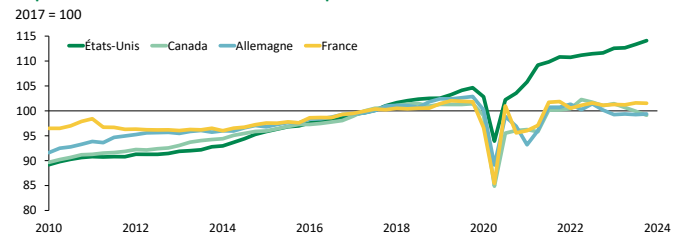
Par Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal

Ça y est. Après une remontée vigoureuse des taux d'intérêt, tant par son ampleur que par sa rapidité, les consommateurs commencent à avoir un peu de répit alors que certaines banques centrales ont récemment annoncé une première réduction de leurs taux d'intérêt directeurs. Parmi les économies avancées, le Canada, la zone euro, la Suisse et la Suède ont tous commencé à assouplir leur politique monétaire. Au Canada, le taux cible des fonds à un jour est ainsi passé de 5,00 % à 4,75 % le 5 juin dernier. Malgré cette première réduction, la politique monétaire canadienne demeure très restrictive et d'autres baisses seront graduellement nécessaires pour ramener les taux directeurs dans une zone plus neutre, située aux alentours de 2,75 %. Si l'inflation continue de progresser dans la bonne direction, nous prévoyons trois autres baisses des taux directeurs canadiens d'ici la fin de l'année, suivies par de nouvelles réductions en 2025 et en 2026. À terme, nous anticipons que le taux cible des fonds à un jour de la Banque du Canada (BdC) pourrait descendre jusqu'à environ 2,25 % au début de 2026.

Du côté des États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) devra se montrer plus patiente avant de commencer à réduire ses taux directeurs. Non seulement la demande fait preuve d'une plus grande résilience, mais certaines pressions haussières sur l'inflation subsistent. En outre, la progression des dépenses de consommation per capita est nettement plus robuste aux États-Unis que dans la plupart des autres pays industrialisés (graphique 1). Cela s'explique sans doute en grande partie par le

Graphique 1
La consommation par habitant est bien plus vive aux États-Unis que dans les autres principales économies avancées

Dépenses de consommation finale réelles par habitant*



* Incluant les institutions sans but lucratif au service des ménages.
Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

fait que les termes hypothécaires sont plus longs aux États-Unis, comparativement à d'autres pays comme le Canada ou le Royaume-Uni, ce qui limite l'effet immédiat des hausses de taux d'intérêt. De plus, les investissements continuent de progresser, en particulier dans le secteur manufacturier (graphique 2 à la page 2), alors que certaines entreprises américaines ont commencé un rapatriement de leur production afin de réduire leur dépendance aux aléas du commerce mondial, notamment dans la fabrication de puces électroniques. Dans ces conditions, nous prévoyons que la Fed devra attendre jusqu'en novembre prochain, soit après la campagne électorale, avant de suivre la parade mondiale avec une première réduction de ses taux directeurs.

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial.....	1	Prévisions économiques		
Risques inhérents aux scénarios.....	3	<i>Ouïe-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

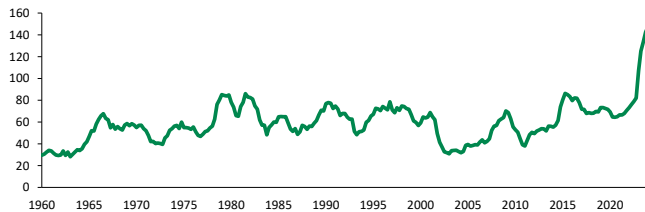
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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.

Graphique 2
L'investissement en construction a bondi au sein du secteur de la fabrication américain

États-Unis – investissements réels en construction non résidentielle du secteur manufacturier

En \$ US de 2017



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Reste maintenant à savoir jusqu'à quel point la politique monétaire de la BdC pourra diverger de celle de la Fed. La crainte est évidemment de voir le dollar canadien se déprécier substantiellement, ce qui pourrait se traduire par une hausse des prix à l'importation et ainsi raviver certaines pressions haussières sur l'inflation. Nos estimations indiquent cependant que les autorités monétaires canadiennes disposent d'une certaine marge de manœuvre. D'une part, les écarts de taux d'intérêt ne sont pas les seuls déterminants de l'évolution du huard. Nos prévisions ne comportent d'ailleurs qu'une dépréciation assez limitée du dollar canadien au cours des prochains mois. D'autre part, l'effet entre les prix à l'importation et les prix à la consommation n'est pas instantané. Il sera aussi très peu perceptible si la variation du taux de change demeure limitée.

La tendance à la baisse des taux d'intérêt aura évidemment des bienfaits variés un peu partout sur la planète au cours des prochains trimestres. Pour le Canada et le Québec, nos prévisions ont peu changé et une accélération de la croissance économique est toujours attendue en 2024. Par contre, la vive progression de la population, qui a été un moteur important pour la croissance économique canadienne au cours des derniers trimestres, devrait ralentir en raison des nouvelles mesures concernant les immigrants non permanents, qui prendront effet à partir de l'automne. Cela pourrait contrebalancer en partie les effets positifs de la réduction des taux d'intérêt et raviver les enjeux de pénurie de main-d'œuvre dans certains secteurs.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Bien que l'inflation se modère, elle demeure au-dessus de sa cible dans la plupart des pays et nous ne sommes pas à l'abri de nouveaux chocs. Les probabilités de hausses de taux d'intérêt supplémentaires restent faibles, mais ceux-ci pourraient demeurer élevés pour une période prolongée en cas de progrès insuffisants de l'inflation. Il y a aussi une bonne dose d'incertitude entourant l'effet retardé des taux d'intérêt élevés sur la croissance économique. 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. À cela s'ajoutent les pressions croissantes sur les locataires. Cela est sans compter que le taux de chômage pourrait augmenter plus fortement, ce qui aurait probablement des effets adverses sur le marché de l'habitation et le crédit en général. Aux États-Unis, l'élection présidentielle de novembre pourrait changer la donne et provoquer davantage d'incertitude, notamment au niveau du commerce international. 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. L'économie mondiale, les marchés financiers et les prix des matières premières pourraient aussi connaître davantage d'instabilité advenant une détérioration de l'environnement géopolitique, incluant l'élection de gouvernements ou des majorités populistes et protectionnistes. 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. Un élargissement plus marqué des écarts de taux d'intérêt avec les États-Unis aurait le même effet. Une dépréciation rapide des devises contre le billet vert pourrait avoir des effets déstabilisants pour plusieurs économies.

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
Économies avancées	38,7	1,6	1,6	1,8	4,6	2,8	2,2
États-Unis	15,7	2,5	2,4	2,0	4,1	3,1	2,4
Canada	1,4	1,2	1,0	1,8	3,9	2,5	2,1
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,7</i>	<i>1,5</i>	<i>4,5</i>	<i>2,7</i>	<i>2,3</i>
Japon	3,6	1,8	-0,1	1,1	3,3	2,5	1,9
Royaume-Uni	2,3	0,1	0,9	1,3	7,4	2,5	2,2
Zone euro	11,9	0,6	0,9	1,6	5,5	2,3	1,9
<i>Allemagne</i>	<i>3,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,3</i>	<i>1,3</i>	<i>6,0</i>	<i>2,4</i>	<i>2,0</i>
<i>France</i>	<i>2,3</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>	<i>1,5</i>	<i>4,9</i>	<i>2,5</i>	<i>1,8</i>
<i>Italie</i>	<i>1,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,3</i>	<i>5,7</i>	<i>1,5</i>	<i>1,8</i>
Autres pays	4,2	1,3	1,8	2,2	4,7	2,7	2,1
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>2,0</i>	<i>1,5</i>	<i>2,5</i>	<i>5,6</i>	<i>3,3</i>	<i>2,8</i>
Économies émergentes et en développement	61,3	4,0	4,0	3,9	8,7	7,4	4,7
Asie du Nord	26,9	5,8	5,4	4,8	2,9	2,3	2,6
<i>Chine</i>	<i>18,5</i>	<i>5,2</i>	<i>5,0</i>	<i>4,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,6</i>	<i>1,5</i>
<i>Inde</i>	<i>7,2</i>	<i>8,2</i>	<i>6,8</i>	<i>6,6</i>	<i>5,7</i>	<i>4,5</i>	<i>4,6</i>
Asie du Sud	5,2	4,0	4,5	4,3	3,4	2,4	2,6
Amérique latine	11,5	2,4	2,0	2,3	5,2	4,0	3,5
<i>Mexique</i>	<i>1,7</i>	<i>3,2</i>	<i>2,2</i>	<i>2,3</i>	<i>5,6</i>	<i>4,1</i>	<i>3,6</i>
<i>Brésil</i>	<i>2,3</i>	<i>2,9</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>4,2</i>	<i>3,9</i>	<i>3,8</i>
Europe de l'Est	8,2	3,1	2,7	2,7	19,5	17,3	9,0
<i>Russie</i>	<i>3,2</i>	<i>3,6</i>	<i>2,6</i>	<i>1,5</i>	<i>5,9</i>	<i>5,3</i>	<i>4,6</i>
Autres pays	9,5	2,2	2,7	3,4	19,9	17,5	10,1
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>1,2</i>	<i>1,9</i>	<i>6,1</i>	<i>5,0</i>	<i>4,6</i>
Monde	100,0	3,1	3,1	3,1	7,1	5,7	3,8

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

La Banque du Canada a amorcé la réduction de ses taux directeurs en juin. Une deuxième baisse de suite en juillet nous apparaît probable avec les progrès qui se poursuivent du côté de l'inflation canadienne. En tout, les taux directeurs canadiens devraient diminuer de 100 points de base en 2024 et possiblement de 150 points en 2025. Les taux obligataires ont aussi diminué dernièrement, ce qui maintient une courbe des rendements fortement inversée, offrant de bonnes conditions d'emprunts pour les termes plus longs. Du côté américain, les progrès sur l'inflation étant moins significatifs, la Réserve fédérale devrait attendre en novembre, après les élections américaines, pour décréter une première baisse. Une deuxième baisse devrait suivre en décembre et d'autres en 2025 afin de ramener graduellement le taux des fonds fédéraux dans une zone plus neutre, sans effet restrictif sur l'économie.

Le dollar canadien pourrait encore perdre un peu de vigueur à court terme en réponse à la divergence des politiques monétaires entre le Canada et les États-Unis. Le taux de change canadien pourrait temporairement s'approcher de 1,40 \$ CAN/\$ US durant l'été d'autant plus que nous prévoyons peu de soutien provenant des prix des matières premières à très court terme. L'appétit pour le risque des investisseurs pourrait aussi se modérer après la forte performance des marchés boursiers depuis le début de l'année.

Tableau 2

Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2023		2024				2025			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	4,75	4,50	4,00	3,75
Canada	5,00	5,00	5,00	4,75	4,50	4,00	3,50	3,25	2,75	2,50
Zone euro	4,50	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75
Royaume-Uni	5,25	5,25	5,25	5,25	5,00	4,50	4,25	4,00	3,50	3,25
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	5,14	4,33	4,70	4,70	4,40	4,00	3,75	3,50	3,35	3,20
5 ans	4,64	3,86	4,23	4,30	4,15	3,95	3,80	3,55	3,40	3,30
10 ans	4,57	3,87	4,21	4,30	4,10	3,95	3,85	3,60	3,45	3,40
30 ans	4,70	4,02	4,35	4,45	4,25	4,10	3,95	3,70	3,55	3,45
<u>Canada</u>										
2 ans	4,87	3,88	4,17	3,90	3,60	3,20	2,95	2,75	2,70	2,55
5 ans	4,25	3,17	3,51	3,40	3,30	3,10	3,05	2,85	2,80	2,70
10 ans	4,03	3,10	3,45	3,40	3,25	3,15	3,15	2,90	2,85	2,75
30 ans	3,81	3,02	3,34	3,30	3,15	3,10	3,10	2,85	2,85	2,75
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,36	1,32	1,35	1,38	1,38	1,37	1,37	1,36	1,35	1,34
Dollar canadien (CAD/USD)	0,74	0,75	0,74	0,73	0,73	0,73	0,73	0,74	0,74	0,75
Euro (EUR/USD)	1,06	1,10	1,08	1,07	1,08	1,10	1,11	1,11	1,12	1,12
Livre sterling (GBP/USD)	1,22	1,27	1,26	1,27	1,28	1,29	1,30	1,30	1,31	1,32
Yen (USD/JPY)	149	141	151	157	153	148	145	142	137	134
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	4 770		Cible : 5 575 (+16,9 %)				Cible : 5 770 (+3,5 %)			
Canada – S&P/TSX	20 958		Cible : 22 300 (+6,4 %)				Cible : 23 300 (+4,5 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	78 (72*)		80(84*)				83 (82*)			
Or (\$ US/once)	1 940 (2 030*)		2 190 (2 100*)				1 950 (1 900*)			

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Début d'amélioration de la conjoncture européenne

PRÉVISIONS

Plusieurs pays, notamment en Europe, ont affiché de meilleures croissances au début de 2024, et ce, après un passage à vide au cours de l'année précédente. La conjoncture demeure tout de même fragile et les indicateurs économiques ne suggèrent pas de très forts rebonds de l'activité économique. On s'attend néanmoins à ce que les PIB des principales économies avancées poursuivent leur hausse, mais à rythme modéré. Le ralentissement de l'inflation et le début des baisses de taux d'intérêt devraient aider à consolider graduellement ces gains. De son côté, l'économie chinoise montre encore des signes d'améliorations, mais elle demeure fragilisée par les problèmes du secteur immobilier. Somme toute, le PIB réel mondial devrait afficher des hausses de 3,1 % en 2024 et en 2025.

La croissance économique s'est améliorée dans plusieurs pays au début de 2024 comparativement à 2023, mais malgré cela, le commerce international continue de stagner. On remarque aussi que les coûts du transport maritime ont recommencé à augmenter au cours des dernières semaines (graphique 3). Cette hausse s'apparente à celle du début de l'année qui était surtout la conséquence de troubles en mer Rouge. On note également que la consommation de pétrole a quelque peu déçu au cours des derniers mois, particulièrement dans les économies avancées. Cela a alimenté les craintes d'une demande estivale d'essence plus faible qu'anticipée. Combinés à une offre de pétrole en pleine croissance, notamment après l'annonce que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+) allait augmenter sa production prochainement, les prix du brut ont diminué. C'est un facteur supplémentaire qui appuie la baisse des taux d'inflation un peu partout. Cela dit, nous prévoyons que le prix du *West Texas Intermediate* (WTI) [augmentera](#) en cours des prochains mois pour terminer l'année autour de 84 \$ US le baril.

Le PIB réel de la zone euro a progressé de 0,3 % (non annualisé) au premier trimestre de 2024. Ce gain est loin d'être remarquable, mais il fait suite à cinq trimestres de croissance pratiquement nulle incluant quelques légères baisses. C'est donc un premier pas vers une croissance que l'on souhaite plus

soutenue. D'ailleurs, les indices PMI publiés jusqu'à maintenant ce printemps suggèrent qu'un autre gain de PIB réel est plausible pour le deuxième trimestre (graphique 4). Cela dit, les indicateurs économiques eurolandais offrent un portrait plutôt mixte de la conjoncture. Après quelques mois de gain, la production industrielle a diminué en avril alors que les ventes au détail ont stagné. La confiance des consommateurs demeure aussi plutôt basse. On s'attend néanmoins à ce que la croissance reste au rendez-vous en zone euro au cours du reste de 2024 et en 2025. Cela sera en partie supporté par d'autres diminutions de taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE), après celle de juin. Toutefois, comme la baisse de l'inflation semble s'essouffler et que les hausses de salaire constituent encore un risque pour la stabilité des prix (graphique 5 à la page 6), l'assouplissement monétaire de la BCE se fera probablement très graduellement. À cela s'ajoutent certaines incertitudes politiques avec le résultat des élections au Parlement européen et l'annonce d'élections législatives surprises en France.

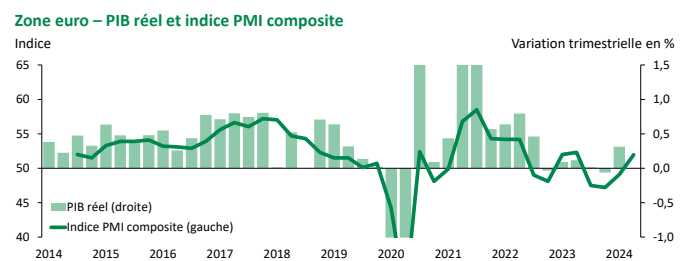
La politique est aussi un enjeu majeur au Royaume-Uni. Les élections générales du 4 juillet devraient, si les sondages ont raison, se conclure avec une majorité imposante pour le Parti travailliste, et ce, après 14 ans de règne conservateur (avec cinq premiers ministres différents). Le programme plutôt timide présenté par l'équipe de Keith Starmer se veut une politique

Graphique 3
Le coût du transport maritime de marchandises augmente de nouveau



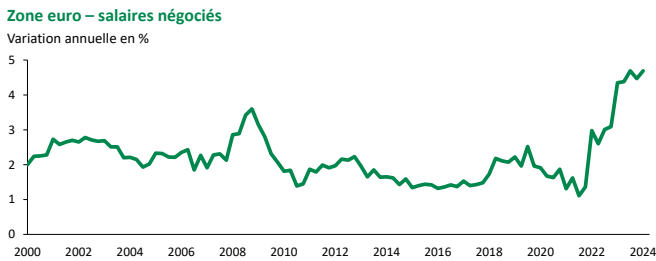
Freightos, Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4
L'économie eurolandaise devrait continuer à progresser



S&P Global, Eurostat et Desjardins, Études économiques

Graphique 5
La croissance des salaires demeure forte en zone euro



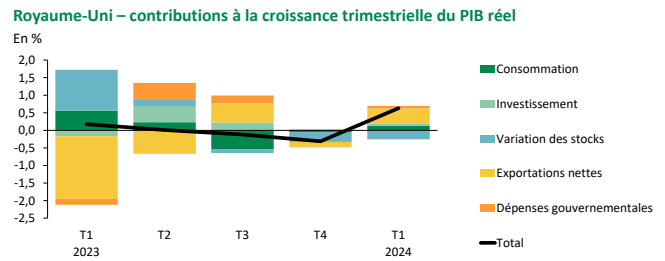
Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

de création de richesse. Il mise sur la stabilité économique pour aider les entreprises à planifier, sur des investissements en infrastructures afin notamment d'accélérer la transition énergétique, et sur une accélération de la construction de logements. Les dernières années ont été difficiles pour la conjoncture économique britannique. Toutefois, là aussi, on a senti une amélioration au début de 2024 avec un gain non annualisé de 0,6 % du PIB réel. Ce plus fort gain depuis l'automne 2021 était cependant surtout soutenu par les exportations nettes, tandis que la demande intérieure demeurait fragile (graphique 6). De plus, le PIB réel mensuel a stagné en avril et le marché du travail semble se détériorer depuis quelques mois. On anticipe tout de même que l'économie britannique continuera de croître modérément au cours des prochains trimestres. L'inflation a beaucoup ralenti au Royaume-Uni, se situant à seulement 2,0 % en mai. La Banque d'Angleterre devrait à son tour entamer une diminution de ses taux directeurs au cours de l'été.

De son côté, le Japon semble plus profondément enlisé dans la récession. Le PIB réel a subi deux baisses au cours des trois derniers trimestres avec notamment des reculs marqués de la consommation des ménages (graphique 7). Les indicateurs publiés jusqu'à maintenant pour le deuxième trimestre de 2024 sont plutôt mixtes. L'inflation a tout de même ralenti, mais la Banque du Japon pourrait continuer à graduellement resserrer sa politique monétaire. Il faut rappeler que son principal taux directeur est encore à près de 0 %, ce qui détonne des autres principales banques centrales.

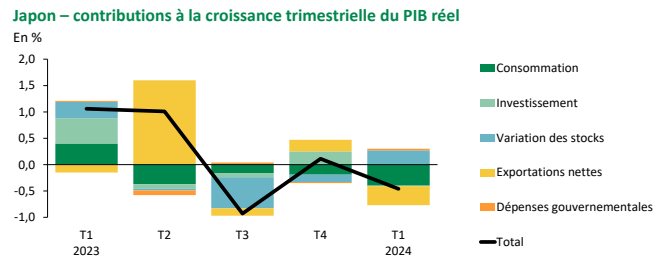
Le PIB réel chinois a connu une bonne croissance de 1,6 % (non annualisée) au premier trimestre de 2024. Toutefois, la performance de l'économie dans son ensemble demeure très inégale. Seul le secteur manufacturier semble croître de manière soutenue depuis le début de l'année. On note d'ailleurs une accélération de la variation annuelle de la production industrielle, de 4,5 % en mars à 6,7 % en avril pour ensuite ralentir un peu à 5,6 % en mai. Il n'y a toutefois pas de signes d'amélioration du côté du marché immobilier chinois, qui a été l'un des moteurs de la croissance économique des dernières décennies. On observe plutôt des contractions du prix moyen des maisons

Graphique 6
Hausse du PIB réel britannique au premier trimestre



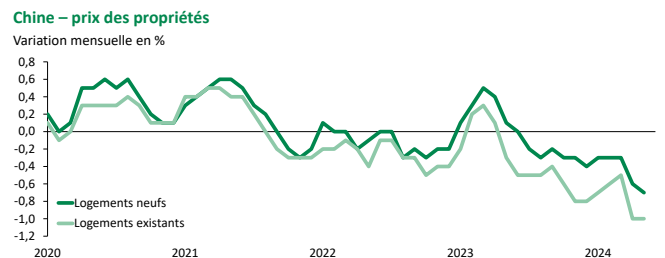
Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 7
Une nouvelle baisse du PIB réel japonais



Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 8
Les prix des propriétés continuent de diminuer en Chine



National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

depuis maintenant dix mois consécutifs (graphique 8). Cela dit, les dernières mesures du gouvernement central semblent enfin s'attaquer aux problèmes structurels qui embourbent l'économie. Même si le retour à la croissance du côté immobilier prendra du temps, la situation pourrait commencer à se stabiliser. Dans ce contexte, la progression du PIB réel devrait avoisiner 5,0 % en 2024 et se modérer à 4,1 % en 2025.

États-Unis

En attente des baisses de taux d'intérêt, la croissance de la consommation devrait être plus lente

PRÉVISIONS

L'économie américaine a ralenti au premier trimestre de 2024 par rapport au rythme effréné qui la caractérisait en seconde moitié de 2023. La demande intérieure s'est toutefois montrée encore vigoureuse. On s'attend à ce que les prochaines hausses trimestrielles annualisées du PIB réel tournent autour de 2 %. La baisse de l'inflation continuera de se montrer plutôt lente au cours des prochains mois, mais elle devrait néanmoins diminuer suffisamment pour que la Réserve fédérale opte enfin pour de premières baisses de taux directeurs en fin d'année. Un marché du travail qui se rééquilibre graduellement, notamment par le biais d'une diminution des offres d'emploi, aidera d'ailleurs à ralentir les salaires et l'inflation.

La forte progression que le PIB réel affichait au second semestre de 2023 s'est atténuée au début de 2024. Après des progressions de 4,9 % au troisième trimestre de l'an dernier et de 3,4 % au quatrième, le PIB réel n'a augmenté que de 1,3 % à rythme annualisé cet hiver. Cela cache cependant une bonne hausse de 2,5 % de la demande intérieure finale (graphique 9). C'est surtout une détérioration des exportations nettes (avec un gain de 7,7 % des importations réelles) et une plus faible variation des stocks des entreprises qui ont causé le ralentissement. De son côté, la demande intérieure a plutôt été appuyée par une bonne croissance de 3,9 % de la consommation de services (la plus forte depuis l'été 2021) ainsi que par un regain de la construction résidentielle (+15,4 %) et de l'investissement en propriété intellectuelle (+7,9 %).

La bonne croissance de la demande intérieure s'est aussi reflétée dans une forte progression des embauches. Il s'est créé 1 239 000 emplois depuis le début de l'année aux États-Unis, selon l'Enquête auprès des entreprises. Dans un contexte de taux d'intérêt élevés depuis déjà un moment, c'est assez remarquable. En fait, d'autres indicateurs du marché du travail montrent davantage d'éléments suggérant un rééquilibrage graduel. Ainsi,

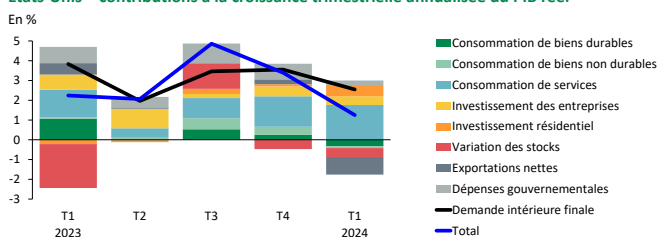
les offres d'emploi sont tombées à leur plus bas niveau depuis février 2021 et elles se situent maintenant sous le nombre de chômeurs officiels ou de chômeurs découragés (graphique 10). De son côté, l'enquête auprès des ménages montre une création d'emplois bien moins vive. Finalement, les demandes d'assurance-chômage ont affiché des hausses au cours des dernières semaines. On s'attend à ce que la création d'emplois ralentisse au cours des prochains mois, ce qui devrait tôt ou tard aider les salaires et l'inflation à ralentir davantage eux aussi.

Malgré la bonne tenue du marché du travail, l'humeur des ménages semble fragile. Même la diminution des prix de l'essence des dernières semaines n'a pas eu l'incidence positive anticipée. L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a même diminué en juin (graphique 11 à la page 8). On sent, entre autres, que les incertitudes liées à la campagne électorale présidentielle nuisent à la confiance. La croissance de la consommation réelle devrait être autour de 2 % au deuxième trimestre. Les dépenses des ménages pourraient cependant afficher des croissances un peu moins vives au cours des prochains trimestres. L'épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie semble être

Graphique 9

La croissance du PIB réel a ralenti au début de 2024, mais la demande intérieure est demeurée forte

États-Unis – contributions à la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel

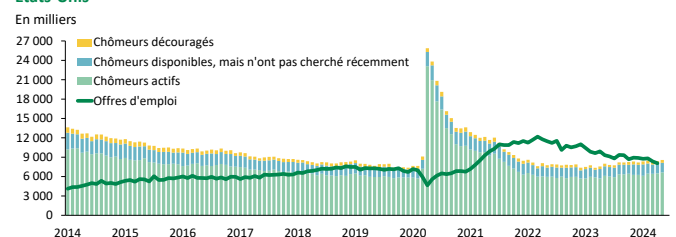


Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 10

Le marché du travail se rapproche graduellement de l'équilibre

États-Unis



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

épuisée et [le crédit à la consommation a ralenti](#). Les taux d'intérêt qui resteront plus élevés plus longtemps aux États-Unis n'amélioreront pas cette situation.

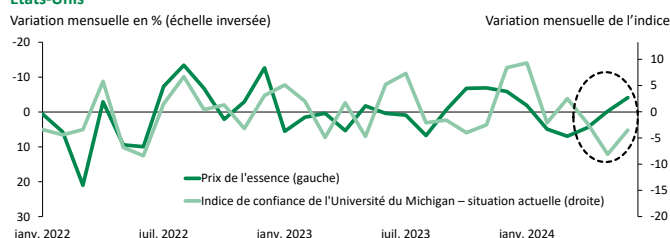
Du côté de l'investissement des entreprises, on s'attend à de modestes croissances au cours des prochains trimestres. La forte hausse, en 2023, de la construction au sein du secteur manufacturier n'a pas encore provoqué d'accélération de l'investissement en équipement, mais le regain de la production

industrielle en mai est encourageant et des croissances plus vigoureuses pourraient survenir plus tard dans le cycle. Le rebond de la construction résidentielle au premier trimestre (+15,4 % à rythme annualisé) devrait se montrer éphémère. On s'attend cependant à une contribution positive de la variation des stocks des entreprises au second trimestre après qu'elle eut amené une ponction de près de 0,50 point de pourcentage sur la croissance du PIB réel au cours de chacun des deux trimestres précédents.

On s'attend finalement à des croissances trimestrielles du PIB réel autour de 2 % pour les prochains trimestres. Ces gains, un peu en deçà de ce qui est présentement estimé comme croissance potentielle, devraient permettre à l'inflation de continuer de se rapprocher lentement de la cible de la Réserve fédérale. Ce n'est toutefois que lors de sa réunion de novembre, soit après l'élection présidentielle, que celle-ci pourra se permettre d'enfin entamer le cycle de diminution des taux directeurs.

Graphique 11
La confiance des consommateurs diminue malgré la baisse des prix de l'essence

États-Unis



U.S. Energy Information Administration, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

Tableau 3

États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2023		2024				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2022	2023	2024p	2025p
PIB réel (\$ US de 2017)	4,9	3,4	1,3	1,9	1,6	2,0	1,9	2,5	2,4	2,0
Dépenses personnelles	3,1	3,3	2,0	2,0	1,6	1,7	2,5	2,2	2,2	1,9
Construction résidentielle	6,7	2,8	15,4	-4,7	0,9	5,7	-9,0	-10,6	4,4	2,2
Investissement des entreprises	1,4	3,7	3,3	3,5	3,2	3,5	5,2	4,5	3,4	3,5
Variation des stocks (G\$ US de 2017)	77,8	54,9	27,8	60,0	50,0	40,0	128,1	43,7	44,4	26,2
Dépenses publiques	5,8	4,6	1,3	2,5	2,3	2,1	-0,9	4,1	3,0	2,2
Exportations	5,4	5,1	1,2	-0,1	1,5	1,5	7,0	2,6	1,5	1,4
Importations	4,2	2,2	7,7	6,0	2,0	1,5	8,6	-1,7	3,8	2,0
Demande intérieure finale	3,5	3,6	2,5	2,1	1,9	2,1	1,7	2,3	2,6	2,2
Autres indicateurs										
PIB nominal	8,3	5,1	4,3	4,8	4,3	4,1	9,1	6,3	5,0	4,3
Revenu personnel disponible réel	0,5	0,9	1,9	1,6	1,6	1,1	-6,0	4,1	1,5	1,8
Emploi selon les entreprises	1,7	1,6	2,0	1,8	1,2	0,8	4,3	2,3	1,7	0,9
Taux de chômage (%)	3,7	3,7	3,8	4,0	4,2	4,3	3,6	3,6	4,1	4,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 380	1 481	1 407	1 340	1 410	1 428	1 552	1 421	1 396	1 469
Profits des entreprises* ²	-0,6	5,1	7,2	7,5	4,5	1,0	9,8	1,5	5,0	3,0
Taux d'épargne personnelle (%)	4,3	3,7	3,8	3,6	3,6	3,5	3,3	3,6	3,6	3,5
Taux d'inflation global*	3,6	3,2	3,2	3,2	2,9	3,0	8,0	4,1	3,1	2,4
Taux d'inflation de base* ³	4,4	4,0	3,8	3,5	3,4	3,2	6,2	4,8	3,5	2,5
Solde du compte courant (G\$ US)	-883	-887	-942	-1 002	-1 011	-1 014	-1 012	-905	-992	-1 027

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Les baisses de taux commencent, mais les vents contraires se font sentir

PRÉVISIONS

Avec le début des baisses de taux par la Banque du Canada (BdC) en juin, de nombreux ménages canadiens écoutent sans aucun doute les conseils du gouverneur Tiff Macklem et profitent un peu du moment. Cependant, même si les taux d'intérêt risquent de continuer de baisser au cours des prochaines années alors que l'inflation ralentit, des vents contraires souffleront sur la croissance. Parmi ceux-ci, on trouve notamment une vague de renouvellements hypothécaires en 2025 et en 2026 à des taux d'intérêt nettement plus élevés que lorsque les ménages ont contracté les prêts pendant la pandémie. En parallèle, la croissance de la population ralentira maintenant que le gouvernement fédéral limite le nombre de nouveaux arrivants au Canada.

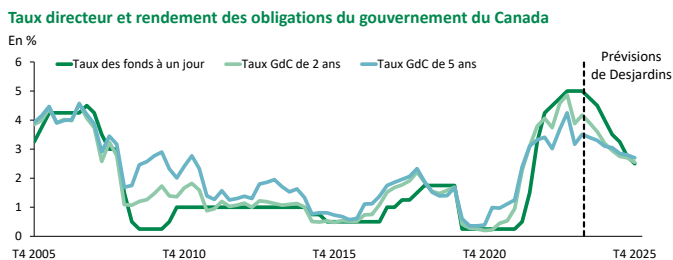
Lors de l'annonce des taux en juin, la BdC a finalement donné aux ménages canadiens une raison de se réjouir. Avec une réduction de 25 points de base du taux des fonds à un jour, elle a entrepris une diminution graduelle, mais soutenue des taux d'intérêt (graphique 12). En effet, le gouverneur Tiff Macklem a clairement indiqué que, si l'inflation continue de s'atténuer, « il est raisonnable de s'attendre à d'autres baisses du taux directeur ». Comme d'autres grandes banques centrales devraient emboîter le pas d'ici la fin de l'année, ce recul des taux devrait dans l'ensemble stimuler la croissance économique et améliorer la confiance, ici et à l'étranger.

Mais si l'on regarde l'économie canadienne de plus près, on constate rapidement que la BdC a des raisons d'être préoccupée. La croissance du PIB réel a été nettement inférieure à ses prévisions pour le début de 2024, et a été fortement révisée à la baisse à la fin de l'année dernière. Il y a donc probablement plus de capacités excédentaires dans l'économie canadienne que ce qu'elle anticipait dans son *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2024. Cela survient même si l'explosion démographique du Canada lui a permis d'éviter une récession malgré une baisse soutenue du PIB réel par habitant. Pendant ce temps, les mesures à court terme de l'inflation de base ont toutes chuté au cours des quatre premiers mois de l'année, la faiblesse se concentrant dans les composantes de l'indice des prix à la consommation excluant

le logement (graphique 13). Même si ce recul a donné à la BdC la confiance dont elle avait besoin pour commencer à réduire les taux en juin, le rythme auquel l'inflation a ralenti jusqu'à présent cette année a surpris à la fois la banque centrale et les marchés. Les signes de faiblesse de l'économie sont aussi amplifiés par l'insolvabilité accrue des entreprises au début de 2024. De plus, leur confiance demeure très faible, tout comme celle des consommateurs.

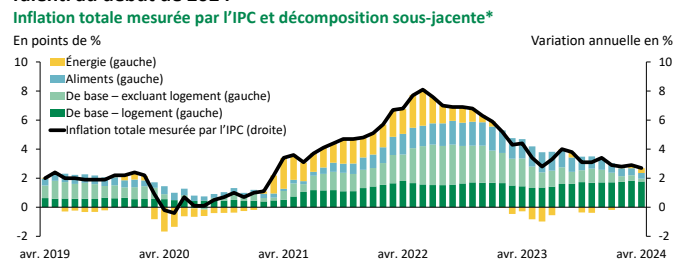
Il est dorénavant difficile de voir l'économie canadienne se sortir de son marasme. Bien que la baisse des taux d'intérêt favorise la croissance, la politique monétaire restera restrictive. En effet, nous ne nous attendons pas à ce que le taux des fonds à un jour tombe sous son niveau neutre à long terme avant au moins la fin de 2025. De plus, lorsque les gens renouvelleront leur prêt hypothécaire à des taux plus élevés, surtout ceux qui ont acheté une propriété en 2020 et en 2021, la hausse des coûts du service de la dette se traduira par une réduction de la part du revenu des ménages consacré aux autres dépenses. Nous anticipons donc que la consommation des ménages et l'investissement résidentiel seront plus timides qu'ils ne le seraient autrement. Cette réduction des dépenses des ménages sera accentuée par la limitation des admissions de résidents non permanents (RNP) prévue par le gouvernement fédéral au cours des prochaines années. Même si le gouvernement fédéral

Graphique 12
La Banque du Canada réduit le taux directeur : ce n'est qu'un début



GdC : gouvernement du Canada
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 13
L'inflation de base mesurée par l'IPC excluant le logement a fortement ralenti au début de 2024



IPC : indice des prix à la consommation; * Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes. L'inflation de base désigne l'IPC excluant aliments et énergie.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

atteint seulement la moitié de sa cible, qui consiste à baisser à 5 % la proportion de RNP dans la population canadienne d'ici trois ans, le ralentissement de la croissance démographique sera considérable. Bien que la pression sur le marché de l'immobilier locatif s'en trouvera soulagée, cela se traduira aussi par une consommation globale et un investissement résidentiel moins élevés (voir notre [note](#) sur les répercussions complètes des réductions proposées des RNP). Par conséquent, nous croyons que le rebond économique sera plus modéré au Canada que dans d'autres pays, et certainement plus bas que ce que la BdC avait prévu en avril (graphique 14). Toutefois, il y a du positif : cette faiblesse économique plus prononcée permettra à l'inflation de ralentir plus rapidement qu'elle ne le ferait autrement, ce qui facilitera d'autres baisses de taux d'intérêt.

Graphique 14
La croissance du PIB réel devrait être inférieure aux prévisions de la BdC

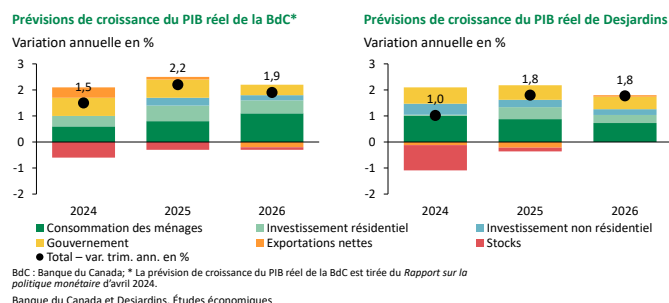


Tableau 4

Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2023		2024				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2022	2023	2024p	2025p
PIB réel (\$ de 2017)	-0,3	0,1	1,7	1,7	1,3	1,8	3,8	1,2	1,0	1,8
Consommation finale [dont :]	1,4	1,6	2,9	1,7	1,6	1,7	4,5	1,7	1,9	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	0,1	3,2	3,0	1,4	1,1	1,5	5,1	1,7	1,9	1,6
<i>Consommation des adm. publiques</i>	4,7	-2,5	2,1	2,4	2,9	2,5	3,2	1,6	1,7	2,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	-3,9	-5,4	2,9	1,8	1,7	3,3	-2,4	-3,2	0,1	3,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	9,8	-2,3	1,3	-1,2	-0,5	2,8	-12,1	-10,3	0,7	4,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-13,3	-14,7	1,9	6,1	3,5	4,1	6,7	2,6	-1,8	3,4
<i>Machines et matériel</i>	-22,5	-11,3	6,4	0,5	2,1	3,5	-0,3	-6,4	-2,1	3,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,3	1,9	8,2	4,9	2,9	2,9	6,0	0,3	3,2	2,2
<i>FBCF des adm. publiques</i>	2,0	3,4	2,1	1,6	3,5	3,9	4,2	5,4	2,1	3,3
Variation des stocks (G\$ de 2017)	41,3	39,5	30,0	36,4	30,4	29,0	55,3	38,9	31,4	28,0
Exportations	-3,2	3,2	1,9	-3,3	2,7	2,5	3,2	5,4	0,7	2,3
Importations	-0,2	0,9	1,5	1,7	-0,5	2,4	7,6	0,9	1,3	2,7
Demande intérieure finale	0,2	0,0	2,9	1,8	1,7	2,1	2,8	0,5	1,5	2,2
Autres indicateurs										
PIB nominal	6,1	6,1	0,3	3,4	2,7	3,8	11,8	2,8	3,4	3,1
Revenu personnel disponible réel	6,3	2,4	5,2	4,8	1,0	0,0	-0,1	1,9	4,0	2,6
Emploi	1,7	1,9	1,5	2,4	0,4	1,1	4,0	2,4	1,6	1,6
Taux de chômage (%)	5,5	5,8	5,9	6,2	6,5	6,6	5,3	5,4	6,3	6,4
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	256	244	244	235	218	221	262	242	235	236
Profits des entreprises* ²	-20,5	-9,1	-6,3	0,1	-1,1	-0,2	14,7	-17,4	-1,9	11,2
Taux d'épargne personnelle (%)	6,5	6,2	6,9	7,6	7,5	7,1	5,4	5,5	7,5	8,3
Taux d'inflation global*	3,7	3,2	2,8	2,6	2,2	2,2	6,8	3,9	2,5	2,1
Taux d'inflation de base* ³	3,4	3,4	2,9	2,8	2,6	2,2	5,0	3,9	2,6	2,3
Solde du compte courant (G\$)	-6,0	-4,5	-5,4	-5,5	-5,0	-5,8	-10,3	-21,0	-21,5	-32,8

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

La relance de l'économie du Québec est amorcée

PRÉVISIONS

Après avoir connu quelques soubresauts en raison du début, puis de la fin des grèves dans les secteurs de l'éducation et de la santé au tournant de 2024, l'économie du Québec renoue enfin avec la croissance. Les résultats du premier trimestre qui seront dévoilés à la fin de juin s'annoncent très solides. Un rebond annualisé du PIB réel d'au moins 3 % est même anticipé par rapport au dernier trimestre de l'an passé. La phase de contraction de l'économie québécoise survenue du printemps 2023 jusqu'à la fin de l'année semble donc terminée. Pendant cette période, un recul cumulatif d'environ 2 % du PIB réel a été encaissé. Le ciel se dégage enfin et plusieurs signes de reprise économique s'accumulent depuis quelques mois. Les difficultés financières persistent toutefois pour plusieurs ménages et entreprises au Québec, notamment en raison du niveau élevé des taux d'intérêt et de la forte inflation des dernières années.

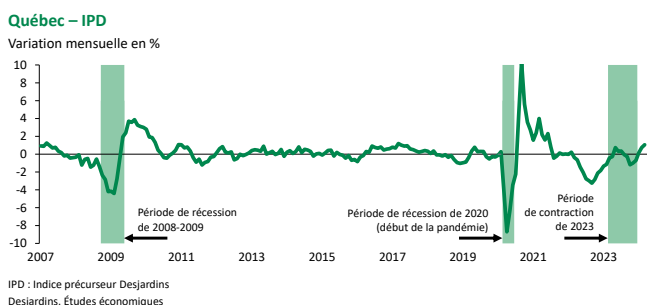
Au-delà du [PIB réel](#) qui a augmenté pour un second mois consécutif en février, avec un gain de 0,2 %, plusieurs indicateurs économiques ont amorcé un redressement. D'ailleurs, le regain de l'[Indice précurseur Desjardins](#) (IPD) qui s'intensifie depuis maintenant trois mois confirme que la tendance haussière est bien ancrée (graphique 15). La plupart des statistiques qui composent l'IPD se relèvent à la suite d'une période de faiblesse, ce qui annonce une relance assez généralisée de l'économie de la province.

Du côté des ménages, les ventes de biens durables, qui sont plus sensibles à l'évolution du contexte économique ainsi qu'à celle des taux d'intérêt, sont à la hausse. Les achats de meubles, d'appareils ménagers et électroniques se relèvent depuis le début de 2024, en parallèle avec l'amélioration du marché immobilier résidentiel. Après avoir atteint le fond du baril, les ventes de propriétés existantes et la construction neuve ont rebondi depuis quelques mois (plus de détails dans le [Zoom sur l'habitation](#)). Par ailleurs, les achats d'automobiles continuent de pointer vers le haut alors que la disponibilité de plusieurs marques et modèles de véhicules s'est améliorée. Cela permet de combler la demande en suspens des dernières années, causée par les délais inhabituels de livraison.

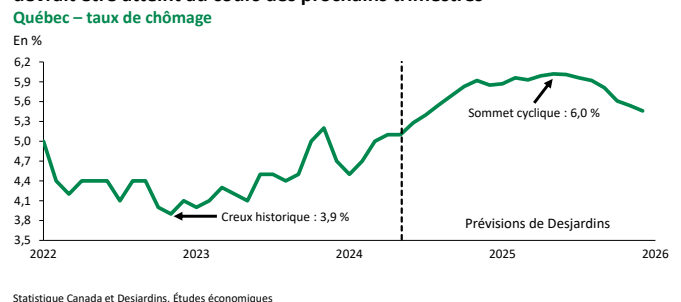
La confiance des consommateurs s'est redressée un peu récemment et devrait continuer de remonter la pente maintenant que les taux d'intérêt directeurs de la Banque du Canada ont amorcé leur descente. Le niveau d'emplois se stabilise depuis quelques mois tandis que le taux de chômage poursuit son ascension. Après avoir atteint un creux de 3,9 % en novembre 2022, celui-ci a lentement augmenté au fil des derniers mois, jusqu'à 5,1 % en mai (graphique 16). Alors que l'économie québécoise émet des signaux positifs après une baisse de régime l'an dernier, le marché du travail continue d'en subir les contrecoups. La détérioration du marché du travail, lequel réagit avec un certain décalage par rapport au contexte économique général, devrait donc se poursuivre encore quelques mois. Le taux de chômage devrait ainsi approcher les 6 % dès la fin de 2024 avant d'amorcer une descente au cours de l'an prochain. D'ici là, la reprise de l'économie du Québec devrait se raffermir et le nombre d'emplois reprendra éventuellement une tendance haussière. Étant donné le bassin très limité de travailleurs disponibles, l'enjeu de la pénurie de main-d'œuvre persistera de façon structurelle au cours des cinq prochaines années.

Présentement, l'augmentation rapide de la population en âge de travailler exerce une pression haussière sur le taux de chômage, notamment en raison de l'immigration internationale.

Graphique 15
L'IPD se raffermir : la reprise de l'économie du Québec se poursuivra



Graphique 16
Le taux de chômage poursuivra sa remontée : un sommet de 6 % devrait être atteint au cours des prochains trimestres



Selon l'[Institut de la statistique du Québec](#), la croissance démographique s'effectue à un rythme record. Dans ce contexte, le nombre de postes à combler dans les entreprises a fortement diminué. Les conditions du marché du travail se sont aussi relâchées à l'échelle du Canada et la durée moyenne de la période de chômage s'est allongée.

Même si le taux de postes vacants poursuit sa descente, [la pression sur les salaires](#) demeure forte. Après une brève accalmie, la hausse annuelle du salaire horaire moyen s'est accélérée depuis quelques mois. Elle s'est hissée à 5,1 % en mai au Québec. Le contexte de forte inflation depuis quelques années, la renégociation de conventions collectives et la volonté de plusieurs entreprises de retenir leurs employés sont parmi les facteurs qui alimentent la croissance des salaires. Les entreprises qui en ont la capacité financière jouent du coude afin d'être mieux positionnées pour répondre à la reprise éventuelle de la demande.

La confiance des PME s'est améliorée depuis quelques mois, même si le niveau demeure relativement faible. Les intentions d'investissement tardent à remonter en raison de l'incertitude géopolitique mondiale, des difficultés d'emprunt attribuables à des taux d'intérêt élevés et au faible niveau de rentabilité de plusieurs entreprises. Le nombre de faillites poursuit sa tendance haussière et le niveau s'avère maintenant plus élevé que celui précédant la pandémie.

Même si l'économie du Québec émet plusieurs signaux positifs, de nombreuses entreprises ainsi que plusieurs ménages font face à une situation financière difficile, voire critique. La baisse des taux d'intérêt directeurs qui se poursuivra au Canada cette année et l'an prochain permettra d'atténuer la vulnérabilité des emprunteurs tout en solidifiant la reprise économique déjà enclenchée au Québec.

Tableau 5
Québec : principaux indicateurs économiques

Variation annualisée en % (sauf si indiqué)	2021	2022	2023	2024p	2025p
PIB réel (\$ de 2017)	6,7	2,5	0,0	0,7	1,5
Consommation finale [dont :]	6,0	4,1	1,3	1,7	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	5,5	4,9	2,1	1,7	1,9
<i>Consommation des administrations publiques</i>	7,3	2,2	-0,7	1,4	1,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	11,1	-2,7	-7,8	1,9	3,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	13,7	-11,7	-17,5	7,3	3,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	5,1	6,1	-0,3	-0,5	2,8
<i>Machines et matériel</i>	22,6	-4,9	-6,4	-3,8	2,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	12,0	2,3	1,4	0,9	2,8
<i>FBCF des administrations publiques</i>	4,5	7,4	-3,2	-0,6	4,0
Variation des stocks (M\$ de 2017)	-462	11 097	8 112	-1 065	-246
Exportations	5,6	0,5	3,1	1,3	3,0
Importations	8,4	6,0	0,2	1,1	3,1
Demande intérieure finale	7,1	2,5	-0,6	1,7	2,0
Autres indicateurs					
PIB nominal	11,6	8,4	3,7	3,6	3,4
Revenu personnel disponible réel	1,9	1,6	4,0	6,5	3,3
Rémunération hebdomadaire	2,9	4,1	3,6	4,0	3,1
Emploi	4,3	3,0	2,4	0,9	2,1
Taux de chômage (%)	6,1	4,3	4,5	5,3	5,8
Taux d'épargne personnelle (%)	14,8	12,6	12,1	10,8	8,8
Ventes au détail	14,4	8,5	3,6	1,7	4,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	67,8	57,1	38,3	46,3	50,1
Taux d'inflation global	3,8	6,7	4,5	2,7	2,3

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

Les nombreux besoins laissent croire en une accélération des investissements

Nous avons récemment publié un [Point de vue économique](#) sur les principaux enjeux pour les prochaines décennies. L'un des constats est qu'il faudra investir considérablement, notamment pour assurer la transition énergétique et pour s'adapter aux changements climatiques. Au Canada, la pénurie de logements témoigne de la nécessité d'accélérer le rythme de construction. À cela s'ajoutent des technologies émergentes comme l'[intelligence artificielle](#) qui pourraient aussi conduire à une vague d'investissements. Évidemment, tout ne se fera pas en cinq ans. Nos prévisions de moyen terme considèrent néanmoins qu'une phase d'accélération des investissements devra vraisemblablement se mettre en branle. Cela aidera à accélérer la croissance économique. En contrepartie, cela pourrait raviver des pressions inflationnistes si les gains de productivité ne suffisent pas à accélérer la croissance du PIB potentiel. Pour maintenir l'équilibre entre l'offre et la demande, quelques hausses de taux d'intérêt pourraient être nécessaires vers 2028 après qu'ils auront été réduits d'ici le début de 2026.

Les efforts pour la transition énergétique seront-ils au rendez-vous?

De plus en plus d'analyses témoignent des efforts importants qui seront nécessaires pour assurer la transition énergétique, ou pour s'adapter aux changements climatiques. Il est par contre plus difficile de prévoir la véritable répartition de ces investissements dans le temps. Si on se laissait seulement guider par la bienveillance et les conclusions des scientifiques du domaine du climat, on miserait sur une très forte accélération des investissements au cours des prochaines années. Malheureusement, d'autres éléments doivent être pris en considération, comme les capacités limitées dans le secteur de la construction, le rythme de développement et d'adoption des nouvelles technologies requises, sans oublier les pressions qui émergeraient sur les marchés de capitaux si les besoins de financement augmentaient trop rapidement. L'inflation pourrait aussi trop augmenter. Pour nos prévisions, nous préférons pour l'instant miser sur une accélération encore assez graduelle des investissements pour les prochaines années.

Certaines économies pourraient se démarquer

Des disparités pourraient apparaître entre les différentes économies en matière d'investissement. Au Québec, les signaux sont plutôt favorables. Notamment, Hydro-Québec a annoncé à l'automne un ambitieux [plan d'action](#) avec des investissements qui pourraient atteindre jusqu'à 185 G\$ d'ici 2035. Il s'agit d'une nette accélération de ses investissements et d'un apport potentiellement significatif à la croissance économique qui commencera probablement à être visible d'ici 2028. Tout le réseau de fournisseurs d'Hydro-Québec sera mis à contribution.

Plusieurs entreprises devront potentiellement accroître leurs capacités pour répondre aux besoins. La quantité de main-d'œuvre sera aussi un enjeu et des formations accélérées dans différents domaines de la construction ont déjà été mises en place.

Et il ne faut pas oublier tous les autres besoins

Au Canada, le logement est sans aucun doute un secteur où les investissements doivent s'accélérer rapidement. Encore une fois, vouloir et pouvoir sont deux choses différentes. Même si plusieurs mesures pour accélérer la construction ont été annoncées par les différents paliers gouvernementaux, nous n'anticipons pas une forte croissance de la construction au Canada à court terme. Cependant, à moyen terme, certaines contraintes devraient s'atténuer et permettre une accélération de la construction.

Il y a d'autres secteurs où les besoins d'investissement sont grands. Plusieurs infrastructures sont en déficit d'entretien et des investissements en transport en commun seront requis. L'émergence de l'intelligence artificielle risque aussi de se traduire par une vague d'investissement au sein de plusieurs entreprises. L'électrification des transports nécessitera le maintien d'importants investissements pendant plusieurs années. Cela va de l'extraction minière jusqu'au recyclage des batteries.

La productivité devra être au rendez-vous

Il faudra parfois être très créatif pour concilier tous les besoins à l'horizon avec nos capacités de production limitées. On pourra difficilement tout faire en même temps, mais une accélération de la productivité augmenterait notre marge de manœuvre. Une meilleure allocation de la main-d'œuvre et des programmes de formation adaptés aux besoins pressants pourraient améliorer la productivité. Des investissements dans les nouvelles technologies, comme l'intelligence artificielle, ou dans l'automatisation, de même qu'un cadre réglementaire optimisé, pourraient aussi permettre de faire des gains de productivité. Sans gains de productivité supplémentaires, l'inflation pourrait remonter, ou d'autres composantes de l'économie devront croître moins rapidement pour compenser l'accélération des investissements.

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
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	1,9	2,5	2,4	2,0	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2
Taux d'inflation global (var. en %)	8,0	4,1	3,1	2,4	2,2	2,2	2,2	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 %) ¹	-19,4	24,2	16,9	3,5	4,5	4,5	4,8	15,4	6,8
Fonds fédéraux	1,86	5,20	5,45	4,45	3,35	3,00	3,00	2,03	3,85
Taux préférentiel	4,86	8,20	8,45	7,45	6,35	6,00	6,00	5,03	6,85
Bons du Trésor – 3 mois	2,09	5,28	5,25	4,05	3,10	3,00	3,00	1,98	3,68
Obligations fédérales – 10 ans	2,96	3,96	4,20	3,65	3,30	3,20	3,20	2,28	3,51
– 30 ans	3,12	4,09	4,35	3,75	3,35	3,25	3,25	2,68	3,59
Pétrole WTI (\$ US/baril)	95	78	80	83	80	80	78	67	80
Or (\$ US/once)	1 802	1 943	2 190	1 950	1 775	1 625	1 625	1 742	1 833
Canada									
PIB réel (var. en %)	3,8	1,2	1,0	1,8	1,8	2,1	2,0	2,3	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	6,8	3,9	2,5	2,1	2,0	2,1	2,0	3,3	2,2
Création d'emplois (var. en %)	4,0	2,4	1,6	1,6	1,6	1,9	1,7	1,6	1,7
Création d'emplois (milliers)	750	475	326	331	342	409	369	290	355
Taux de chômage	5,3	5,4	6,3	6,4	6,3	6,1	6,0	6,7	6,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	235	236	247	256	260	240	247
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	-8,7	8,1	6,4	4,5	4,0	5,3	5,6	8,5	5,2
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,77	0,74	0,73	0,74	0,76	0,77	0,78	0,76	0,75
Taux des fonds à un jour	1,95	4,74	4,70	3,15	2,25	2,50	2,70	1,85	3,06
Taux préférentiel	4,14	6,94	6,90	5,35	4,45	4,70	4,90	4,05	5,26
Taux hypothécaires – 1 an	4,43	7,14	7,40	5,50	4,85	4,85	4,95	4,25	5,51
– 5 ans	5,64	6,68	6,80	6,40	6,20	6,20	6,25	5,47	6,37
Bons du Trésor – 3 mois	2,18	4,74	4,60	2,95	2,25	2,50	2,70	1,82	3,00
Obligations fédérales – 2 ans	2,90	4,27	3,85	2,80	2,50	2,70	2,85	1,95	2,94
– 5 ans	2,78	3,57	3,40	2,90	2,70	2,85	3,00	1,89	2,97
– 10 ans	2,77	3,36	3,40	2,95	2,75	3,00	3,10	1,97	3,04
– 30 ans	2,81	3,28	3,30	2,95	2,75	2,95	2,95	2,19	2,98
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,09	-0,54	-0,65	-1,10	-0,85	-0,50	-0,30	-0,15	-0,68
Obligations fédérales – 10 ans	-0,19	-0,60	-0,80	-0,70	-0,55	-0,20	-0,10	-0,31	-0,47
– 30 ans	-0,31	-0,81	-1,05	-0,80	-0,60	-0,30	-0,30	-0,49	-0,61
Québec									
PIB réel (var. en %)	2,5	0,0	0,7	1,5	1,8	1,6	1,6	1,5	1,5
Taux d'inflation global (var. en %)	6,7	4,5	2,7	2,3	2,0	2,0	1,9	3,6	2,2
Création d'emplois (var. en %)	3,0	2,4	0,9	2,1	1,7	1,2	0,9	1,2	1,3
Création d'emplois (milliers)	130	105	38	95	80	55	45	58	63
Taux de chômage	4,3	4,5	5,3	5,8	5,2	4,6	4,2	5,8	5,0
Ventes au détail (var. en %)	8,5	3,6	1,7	4,5	4,2	4,0	4,0	5,6	3,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	57	38	46	50	61	68	65	53	58

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