

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La résilience s'effritera-t-elle?

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

L'été a été marqué par une clarification progressive de la politique tarifaire américaine. Après une série d'annonces, de reculs et de trêves temporaires, notamment avec la Chine, les États-Unis ont multiplié les négociations, exemptions et reports de dates butoirs. Une fois la dernière grande date butoir (1^{er} août) franchie, les tarifs avaient été formalisés pour plusieurs secteurs (acier, aluminium, cuivre, bois d'œuvre, etc.), et des ententes partielles avaient été annoncées avec certains partenaires comme l'Europe, le Japon ou le Royaume-Uni. Ces développements ont calmé la nervosité, mais elles ne changent pas la réalité de fond : les tarifs sont là pour durer. Au Canada, l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) protège encore une large part des exportations, mais les dommages dans les secteurs sensibles sont tangibles : 60 000 emplois manufacturiers envolés depuis janvier, des arrêts de production automobile en Ontario, tout comme dans l'industrie forestière au Québec. Ce choc ne s'est toutefois pas propagé comme une onde de 2008 : les marchés boursiers sont vigoureux, la consommation résiste et l'économie mondiale évite l'effondrement. Mais le risque est bien là, d'autant plus que Washington n'a pas tout à fait terminé son offensive tarifaire. Les semi-conducteurs et les produits pharmaceutiques sont dans la mire, tout comme la révision de l'ACEUM, en vue de laquelle le gouvernement américain a déjà déclenché des consultations publiques.

C'est dans ce contexte que le premier budget du gouvernement Carney sera dévoilé le 4 novembre prochain. L'équation est redoutable : réarmer le pays, accélérer la réalisation d'infrastructures, tout en comprimant les dépenses courantes. Les cibles sont ambitieuses : défense à 2 % du PIB dès l'exercice financier courant, puis 3,5 % d'ici 2035; investissements

publics de 25 G\$ dans les infrastructures « structurantes »; compressions dans les dépenses de programmes.

Des doutes ont été soulevés sur la cote du crédit du Canada. Le [risque d'une décote reste selon nous faible](#), mais si le déficit devait dépasser 100 G\$, comme le laissent entendre certaines rumeurs, les investisseurs obligataires scruteront le budget avec une sévérité inhabituelle. Leur jugement portera sur deux volets : 1) la crédibilité de la trajectoire de réduction de 15 % des dépenses de programmes d'ici 2028; 2) la solidité du plan d'exécution des mesures structurantes – calendrier, gouvernance et indicateurs compris.

En effet, l'heure n'est plus aux grandes proclamations. Il faut maintenant entrer dans les détails au sujet de l'exécution des projets dits « structurants », ce qui inclut la gestion des effets secondaires de certaines mesures. Par exemple, en construction, la concurrence pour la main-d'œuvre et les intrants risque de s'intensifier alors que la rareté et les pressions sur les coûts sont déjà élevées. Bref, la crédibilité de la vision économique de Carney tiendra à sa capacité d'exécuter : à défaut, même les meilleurs idéaux resteront sur la planche à dessin. Pour l'heure, nos prévisions incorporent un certain apport à la croissance à partir de 2026, notamment par le biais des investissements publics. Cela reste toutefois des estimations préliminaires en attendant davantage de détails.

Du côté des ménages, une drôle de dualité s'est installée. Malgré une confiance effondrée à des niveaux de récession, les dépenses ont progressé au premier semestre; le marché immobilier québécois surprend à la hausse,

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1	Prévisions économiques	
Risques inhérents aux scénarios	3	<i>Outre-mer</i>	5
Scénario financier	4	<i>Canada</i>	9
		<i>États-Unis</i>	7
		<i>Québec</i>	11
		<i>Prévisions de moyen terme</i>	13

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint
 Benoît P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste principal • Sonny Scarfone, économiste principal • Oskar Stone, analyste
 Hendrix Vachon, économiste principal
 Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE :** Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2025, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

tandis que ceux d'Ontario et de Colombie-Britannique ont montré des signes de stabilisation. Mais les fondements de la consommation se détériorent : le chômage monte, non plus parce que la population active enfle, mais en raison des quelque 100 000 pertes d'emplois recensées durant l'été. Phénomène d'abord [concentré chez les jeunes](#) et les nouveaux arrivants, la hausse du chômage gagne désormais le noyau des 25 à 54 ans : leur taux de chômage a atteint un sommet inégalé depuis 2016 (hors pandémie). En juillet, le nombre de personnes de 25 à 54 ans recevant des prestations régulières d'assurance-emploi était en hausse de 15,1 % sur un an. Si cette cohorte commence véritablement à être touchée, c'est le socle de la consommation qui vacille, les 25 à 54 ans étant ceux qui dépensent le plus en moyenne par ménage. Bref, le lien entre confiance et dépenses s'est peut-être brouillé, mais celui entre revenus et consommation demeure implacable – et plusieurs voyants jaunes se sont récemment allumés.

La volatilité démographique représente un enjeu additionnel. Après une envolée postpandémique, la croissance démographique recule brutalement : moins de résidents permanents, moins de travailleurs et d'étudiants étrangers. Or, le Québec, la Colombie-Britannique et les provinces de l'Atlantique sont en situation d'accroissement naturel négatif. Un resserrement musclé de l'immigration a donc des implications négatives pour la croissance potentielle et annonce un fardeau budgétaire plus lourd à mesure que le ratio de dépendance augmente. La recherche d'un équilibre entre les besoins économiques et la capacité d'accueil demeure une nécessité.

En somme, il faut encore retenir son souffle sur une foule de paramètres. Pour l'instant, il n'y a pas de récession brutale, pas de contraction généralisée, et une certaine forme d'adaptation à l'incertitude. Mais parfois ce n'est pas le choc immédiat qui est le plus destructeur, mais la paralysie qu'il engendre. Si les entreprises et les ménages se convainquent que les règles changent trop vite pour justifier des engagements, l'inertie devient la règle. Le défi du moment pour les décideurs est donc d'offrir des points d'ancrage de prévisibilité dans une mer d'incertitudes.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Les tarifs toujours en place et la possibilité de nouvelles mesures sectorielles gardent l'incertitude élevée à l'échelle mondiale. Par ailleurs, d'autres politiques mises en œuvre par l'administration américaine, notamment en matière d'immigration et concernant l'appareil gouvernemental fédéral, pourraient affecter davantage la croissance économique. Une grande incertitude entoure également le degré de volonté des banques centrales à abaisser leurs taux d'intérêt dans un contexte où la croissance ralentit, mais où l'inflation pourrait encore augmenter en raison des tarifs douaniers et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Des tensions géopolitiques pourraient contribuer à l'inflation en poussant le prix de certaines ressources à la hausse, notamment le pétrole. Il faudra également surveiller de près les risques entourant l'indépendance et la neutralité des institutions économiques clés aux États-Unis. Il y a aussi une possibilité d'un arrêt partiel du gouvernement fédéral américain dans l'incapacité du Congrès de s'entendre sur une loi de financement. La situation budgétaire aux États-Unis pourrait inciter certains investisseurs mondiaux à réduire davantage leur exposition aux États-Unis. Toutefois, les problèmes politiques et budgétaires sont aussi présents ailleurs dans le monde, notamment en Europe et particulièrement en France. À plus long terme, la fragmentation politique et les pressions budgétaires pourraient nuire à la capacité des gouvernements de répondre efficacement aux ralentissements économiques, tout en maintenant des finances publiques solides et en évitant les dégradations de leur cote de crédit. À cela s'ajoutent les risques d'instabilité financière, notamment ceux pouvant découler de cadres réglementaires plus laxistes. De nouvelles vagues de volatilité sur les marchés boursiers, les marchés obligataires, les devises et les prix des matières premières pourraient heurter la confiance et dégrader les perspectives pour l'économie mondiale.

Tableau 1

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

En %	Poids*	Croissance du PIB réel			Taux d'inflation		
		2024	2025p	2026p	2024	2025p	2026p
Économies avancées	37,7	1,6	1,4	1,3	2,6	2,4	2,4
États-Unis	14,8	2,8	1,8	1,9	3,0	2,8	3,0
Canada	1,3	1,6	1,2	1,5	2,4	2,0	1,7
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>1,3</i>	<i>0,8</i>	<i>1,3</i>	<i>2,3</i>	<i>2,2</i>	<i>1,9</i>
Japon	3,4	0,1	0,8	0,7	2,7	3,0	1,8
Royaume-Uni	2,2	1,1	1,3	0,9	2,5	3,3	2,6
Zone euro	11,9	0,9	1,3	1,0	2,4	2,1	1,9
<i>Allemagne</i>	<i>3,2</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,2</i>	<i>0,4</i>	<i>2,3</i>	<i>2,1</i>	<i>2,0</i>
<i>France</i>	<i>2,3</i>	<i>1,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,8</i>	<i>2,0</i>	<i>1,1</i>	<i>1,6</i>
<i>Italie</i>	<i>1,9</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>
Autres pays	4,1	1,5	1,0	1,7	2,5	1,9	2,0
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>2,0</i>	<i>3,2</i>	<i>2,5</i>	<i>2,8</i>
Économies émergentes et en développement	62,3	4,2	3,6	3,5	7,3	4,7	3,9
Asie émergente	32,8	5,2	4,8	4,6	2,0	1,2	2,0
<i>Chine</i>	<i>18,8</i>	<i>5,0</i>	<i>4,6</i>	<i>4,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,8</i>
<i>Inde</i>	<i>7,9</i>	<i>6,5</i>	<i>6,2</i>	<i>6,2</i>	<i>5,0</i>	<i>3,3</i>	<i>4,6</i>
Amérique latine	5,8	2,2	1,8	1,5	4,2	4,4	3,9
<i>Mexique</i>	<i>1,8</i>	<i>1,4</i>	<i>0,5</i>	<i>1,1</i>	<i>4,7</i>	<i>4,0</i>	<i>3,8</i>
<i>Brésil</i>	<i>2,4</i>	<i>3,0</i>	<i>2,3</i>	<i>1,3</i>	<i>4,0</i>	<i>5,2</i>	<i>4,4</i>
Europe de l'Est	8,5	3,5	2,0	2,4	19,5	13,3	9,2
<i>Russie</i>	<i>3,5</i>	<i>4,3</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>	<i>8,4</i>	<i>7,1</i>	<i>5,2</i>
Autres pays	15,2	3,6	2,1	2,1	16,4	9,4	7,7
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,8</i>	<i>1,1</i>	<i>4,4</i>	<i>3,4</i>	<i>4,0</i>
Monde	100,0	3,3	2,7	2,7	5,5	3,8	3,3

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

* 2023.

Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

SCÉNARIO FINANCIER

Comme prévu, la Banque du Canada (BdC) a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 points de base en septembre. Les banquiers centraux n'ont pas donné d'indication quant à l'évolution prochaine des taux d'intérêt, mais nous continuons de croire que la BdC procédera à une nouvelle baisse en octobre et qu'elle portera le taux directeur à 2,00 % d'ici la fin de 2025. Les rendements des obligations devraient aussi diminuer d'ici la fin de l'année, principalement à l'extrémité courte de la courbe. Malgré les facteurs mondiaux pesant sur les obligations du Canada à long terme, nous nous attendons toujours à ce que la performance des obligations canadiennes surclasse celle d'autres pays, surtout si le gouvernement fédéral présente un budget plus contenu qu'appréhendé à l'automne.

La Réserve fédérale (Fed) a réduit ses taux de 25 points de base à sa réunion de septembre, citant les risques de baisse de plus en plus importants pour le marché du travail. Les plus récentes projections des taux d'intérêt de la Fed correspondent à notre point de vue de longue date selon lequel les dirigeants procéderont vraisemblablement à deux autres réductions de 25 points de base d'ici la fin de l'année. Selon les prévisions de taux directeurs de septembre, la Fed n'atteindrait pas le taux neutre cible de 3 % avant 2028, ce qui est conforme à notre opinion selon laquelle les anticipations des marchés à l'égard des baisses de taux en 2026 sont trop agressives.

Tableau 2

Sommaire des prévisions financières

	2024		2025				2026			
Fin de période en % (sauf si indiqué)	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	5,00	4,50	4,50	4,50	4,25	3,75	3,75	3,50	3,25	3,25
Canada	4,25	3,25	2,75	2,75	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25
Zone euro	3,50	3,00	2,50	2,00	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75
Royaume-Uni	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50
Obligations fédérales										
États-Unis										
2 ans	3,68	4,24	3,94	3,77	3,55	3,50	3,50	3,35	3,30	3,25
5 ans	3,56	4,38	3,95	3,78	3,70	3,60	3,60	3,60	3,55	3,50
10 ans	3,78	4,57	4,21	4,22	4,15	4,10	4,10	4,10	4,05	4,05
30 ans	4,13	4,79	4,59	4,79	4,80	4,75	4,70	4,70	4,65	4,65
Canada										
2 ans	2,91	2,93	2,46	2,59	2,50	2,20	2,15	2,10	2,20	2,30
5 ans	2,73	2,96	2,61	2,83	2,75	2,65	2,60	2,55	2,65	2,70
10 ans	2,95	3,23	2,97	3,28	3,20	3,10	3,05	3,00	3,05	3,10
30 ans	3,13	3,33	3,23	3,56	3,65	3,55	3,45	3,40	3,40	3,45
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,35	1,44	1,43	1,36	1,38	1,35	1,37	1,35	1,34	1,33
Dollar canadien (CAD/USD)	0,74	0,70	0,70	0,74	0,72	0,74	0,73	0,74	0,75	0,75
Euro (EUR/USD)	1,12	1,04	1,09	1,18	1,16	1,18	1,15	1,17	1,18	1,18
Livre sterling (GBP/USD)	1,34	1,25	1,30	1,37	1,33	1,32	1,28	1,30	1,30	1,30
Yen (USD/JPY)	143	157	150	144	148	145	145	142	140	138
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	5 882 (23,3 %)		Cible : 6 800 (+15,6 %)				Cible : 7 400 (+8,8 %)			
Canada – S&P/TSX	24 728 (18,0 %)		Cible : 30 250 (+22,3 %)				Cible : 33 600 (+11,1%)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	77 (70*)		67 (65*)				65 (65*)			
Or (\$ US/once)	2 390 (2 625*)		3 310 (3 600*)				3 505 (3 500*)			

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

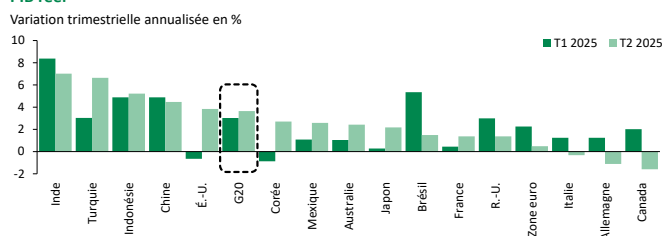
L'économie mondiale fait preuve de résilience

PRÉVISIONS

Malgré les incertitudes entourant la politique commerciale des États-Unis, l'économie mondiale poursuit sa croissance. Jusqu'à présent, les scénarios les plus pessimistes liés à la guerre commerciale ne se sont pas concrétisés. Par ailleurs, la majorité des pays ont choisi de ne pas répliquer aux hausses tarifaires américaines, ce qui a contribué à atténuer les risques inflationnistes. Cela dit, le contexte demeure fragile et la cadence de l'économie mondiale devrait rester lente. Le PIB réel mondial devrait progresser de 2,7 % en 2025 et en 2026.

La panoplie d'annonces à saveur protectionniste de l'administration Trump laissait présager des répercussions importantes pour l'économie mondiale. La hausse marquée de l'incertitude et un effet de ressac à la suite des avancements des livraisons vers les États-Unis en début d'année auraient pu miner le PIB réel de plusieurs pays au deuxième trimestre. Or, la plupart des grandes économies ont continué de progresser au printemps, et le PIB réel du G20 a même affiché une légère accélération par rapport au trimestre précédent (graphique 1). Les raisons derrière cette résilience sont multiples et varient de pays en pays. Toutefois, on sent que la [politique commerciale américaine a fait moins mal que ce que l'on pouvait appréhender](#).

Graphique 1
La plupart des grandes économies ont continué de progresser au deuxième trimestre
PIB réel



Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

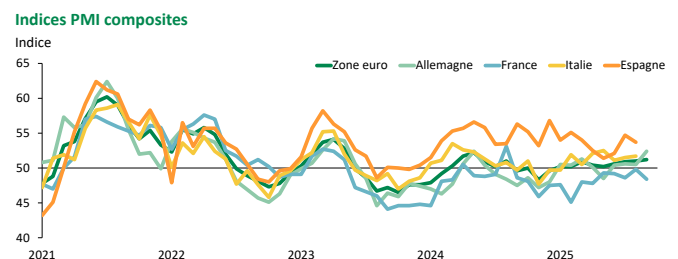
De plus, les représailles tarifaires ont été plutôt rares, écartant ainsi de nouvelles pressions inflationnistes en dehors des États-Unis. Toutefois, les ententes commerciales conclues avec les États-Unis restent peu substantielles, et les pays concernés doivent toujours composer avec des droits de douane américains significatifs.

La guerre commerciale et ses effets pourraient toutefois s'intensifier. De nouveaux tarifs de réciprocité variables sont appliqués depuis le début d'août. Des tarifs ont aussi été mis en place envers le cuivre ou élargis concernant les produits

contenant de l'acier ou de l'aluminium. Des tarifs spécifiques envers le Canada, le Brésil et l'Inde sont aussi appliqués et les exemptions pour les petites transactions ont été éliminées le 29 août. Il faut s'attendre à de nouveaux tarifs sectoriels au cours des prochains mois (semiconducteurs, produits pharmaceutiques, etc.). Pour l'instant, notre scénario de prévision repose sur le maintien des tarifs en vigueur tout au long de l'horizon de prévision. La situation demeure cependant fluide et nos scénarios économiques et financiers seront modifiés selon l'évolution de la politique commerciale.

En zone euro, la croissance économique a ralenti au deuxième trimestre, mais elle ne s'est pas effondrée. Le PIB réel a progressé de 0,1 % (non annualisé), après un gain de 0,6 % au premier trimestre. Une baisse des exportations (à la suite d'une forte hausse en début d'année) et une diminution des investissements ont contribué négativement à la croissance. L'Italie et l'Allemagne ont été particulièrement affectées, affichant une contraction de leur PIB réel. Toutefois, la situation ne semble pas se détériorer davantage alors que les indices PMI européens se sont récemment améliorés (graphique 2). On a aussi pu voir une assez bonne croissance de la production industrielle en juillet, en particulier en Allemagne.

Graphique 2
Les indices PMI européens se montrent plutôt positifs



S&P Global, Datastream et Desjardins, Études économiques

Certains signaux restent préoccupants, notamment la faiblesse récente des ventes au détail, qui reflète une confiance des consommateurs toujours morose. Des tensions politiques, surtout en France, compliquent également la situation, accentuant les pressions sur les taux d'intérêt obligataires et risquant d'exposer les fragilités de l'économie européenne, entre autres du côté des finances publiques.

Au Royaume-Uni, le gouvernement, pourtant majoritaire et en place depuis plus d'un an, connaît aussi des difficultés liées aux finances publiques. Il doit ainsi limiter ses ambitions d'accélération des investissements publics visant à « reconstruire la Grande-Bretagne ». Là aussi, les taux d'intérêt obligataires ont augmenté et la confiance des consommateurs et des entreprises est relativement basse, par exemple en raison des appréhensions liées à de prochaines hausses d'impôts. La croissance du PIB réel mensuel a d'ailleurs stagné en juillet. Après un gain non annualisé de 0,3 % au printemps, on s'attend à des croissances un peu plus faibles, sans être négatives, pour les trimestres suivants.

Le Japon a enregistré une croissance de 0,5 % (non annualisée) de son PIB réel au deuxième trimestre, soutenue par une hausse des exportations et des investissements. L'économie nipponne semble pour le moment assez peu touchée par les politiques protectionnistes américaines. Les importations américaines de produits japonais ont d'ailleurs été beaucoup plus stables que celles en provenance du Canada, du Mexique ou de l'Union européenne (graphique 3). Toutefois, malgré l'accord commercial partiel annoncé le 23 juillet, le Japon pourrait souffrir d'un affaiblissement de la demande américaine en raison des tarifs qui persistent. On s'attend donc à une croissance plus faible de l'économie japonaise en 2026 qu'en 2025.

Graphique 3

Les importations américaines en provenance du Japon se sont montrées relativement stables au deuxième trimestre

Variation des importations américaines de biens entre T1 et T2 2025



UE : Union européenne

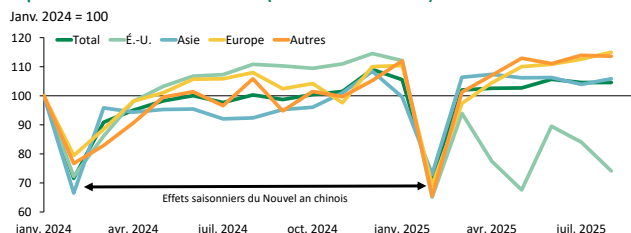
Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

L'économie chinoise montre davantage de signes de ralentissement. Elle a jusqu'ici bien résisté à l'escalade protectionniste américaine, entre autres grâce à une diversification de ses exportations, ce qui a permis de maintenir leur croissance malgré la baisse des livraisons vers les États-Unis (graphique 4). La situation demeure toutefois fragile. Les variations de la production industrielle, des exportations et des ventes au détail ont nettement ralenti au cours des derniers mois, indiquant une baisse de cadence de l'économie. Les prix continuent de baisser, tant à la consommation qu'à la production, ainsi que sur le marché immobilier. On s'attend à ce que les prochains trimestres montrent des croissances un peu plus lentes du PIB réel chinois.

Graphique 4

Les exportations totales de la Chine se sont maintenues malgré la chute des livraisons vers les États-Unis

Exportations mensuelles chinoises (non désaisonnalisées)



National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

États-Unis

Une économie plus robuste qu'anticipé, mais toujours vulnérable

PRÉVISIONS

L'économie américaine a connu une bonne croissance au deuxième trimestre. Depuis, plusieurs indicateurs témoignent d'une certaine résilience, à l'exception du marché du travail, qui montre des signes plus marqués de ralentissement. Les entreprises et les ménages devraient continuer de subir les conséquences des hausses de tarifs et l'incertitude qui les entoure. La croissance du PIB réel devrait rester modérée en 2025 et au cours des années suivantes. Comme nous supposons désormais que les tarifs resteront en vigueur plus longtemps, les prévisions d'inflation ont été revues à la hausse, notamment pour la première moitié de 2026.

Depuis le retour de Donald Trump dans le Bureau ovale, les mouvements des exportations nettes jouent un grand rôle dans les fluctuations du PIB réel. Le devancement des importations en début d'année a répondu à une partie de la demande intérieure au premier trimestre, entraînant une baisse annualisée de 0,6 % du PIB réel. À l'inverse, le ressac important des importations a provoqué une forte croissance de 3,8 % du PIB réel au printemps. Ces mouvements faussent le portrait réel de l'économie américaine alors que la croissance de la demande intérieure finale s'est avérée un peu plus stable, soit 1,4 % au premier trimestre et 2,4 % au deuxième. C'est tout de même plus faible que les 3,1 % enregistrés par le même indicateur en 2024, mais démontre une certaine résilience de l'activité économique dans un contexte incertain.

L'incertitude persiste, même si elle s'est en partie atténuée depuis les sommets du printemps. Ce contexte, conjugué aux nouveaux tarifs américains annoncés cet été, devrait continuer à faire fluctuer les exportations nettes, à garder la confiance plutôt basse et à limiter la croissance économique.

Certains facteurs soutiennent néanmoins l'économie malgré les turbulences liées à la politique commerciale. À l'image des marchés boursiers, dont l'attention est grandement tournée vers les entreprises associées au développement et à l'utilisation de l'intelligence artificielle, l'investissement des entreprises a

pu profiter de ce créneau (graphique 5). Même la construction non résidentielle, en recul ces derniers trimestres, a limité sa contraction grâce à la construction de centres de données (en hausse de 17,8 % depuis le début de l'année, alors que les autres secteurs affichent un recul de 1,9 %). Ce constat nous a amenés à revoir à la hausse nos prévisions d'investissement non résidentiel pour les prochains trimestres.

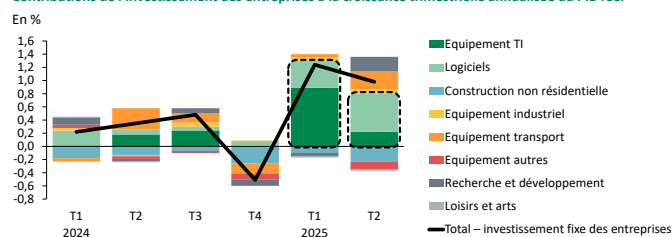
La construction résidentielle éprouve davantage de difficultés, avec deux reculs trimestriels consécutifs en première moitié de 2025. La baisse des mises en chantier et des permis de bâtir en août, la faible confiance des constructeurs de maisons et la diminution de certains indices du prix des propriétés existantes pointent vers d'autres reculs de l'investissement résidentiel.

Le secteur de la construction est aussi l'un de ceux où les pertes d'emplois s'accumulent depuis quelques mois. Jumelées à celles issues de la fabrication, les mises à pied nettes s'additionnent à 67 000 au cours des quatre derniers mois au sein de la production de biens. Ce recul est pour l'instant compensé par le secteur des services (+174 000 emplois au cours de la même période), mais on sent que dans son ensemble, le marché du travail est bien moins vigoureux qu'il ne l'était au début de 2025 ou en 2024 (graphique 6). Le taux de chômage a atteint en août son plus haut niveau depuis 2017 si l'on exclut la pandémie et il pourrait continuer à croître au cours des prochains trimestres.

Graphique 5

L'investissement associé à l'intelligence artificielle a amené de bonnes contributions à la croissance économique américaine

Contributions de l'investissement des entreprises à la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel

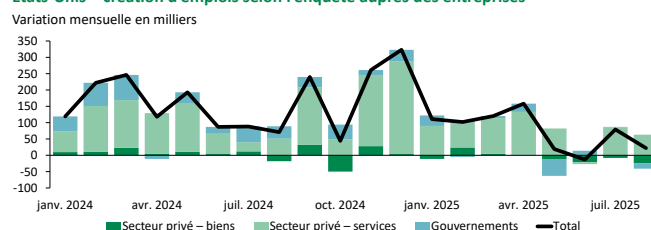


Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 6

La création d'emplois a nettement ralenti

États-Unis – création d'emplois selon l'enquête auprès des entreprises

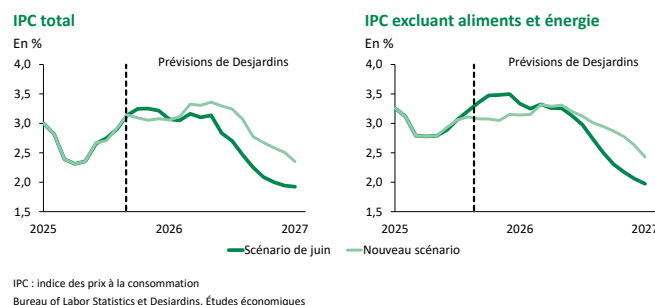


Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

On s'attend à des pertes d'emplois nettes au cours des prochains mois alors que les compressions du début d'année dans la fonction publique fédérale seront comptabilisées après une période de sursis.

Le président Trump mentionne souvent les revenus budgétaires record générés par les tarifs. Depuis quelques mois, ceux-ci alimentent le Trésor américain d'environ 30 G\$ par mois. Même multiplié par 12 mois, c'est loin de combler les déficits budgétaires prévus pour les prochains exercices, qui devraient s'approcher des 2 000 G\$ US par année. Les manques à gagner budgétaires sont d'ailleurs exacerbés par le *One Big Beautiful Bill Act* signé en juillet. Cela dit, la détente fiscale qu'il amène devrait soutenir quelque peu le revenu disponible et la consommation des ménages ainsi que l'investissement des entreprises en 2026.

Si les tarifs procurent des revenus au gouvernement fédéral, c'est qu'ils constituent une taxe aux importateurs et, ultimement, aux consommateurs américains. Jusqu'à maintenant, la hausse des prix à l'importation avant tarifs confirme bel et bien que ce sont les Américains qui en payent le prix. Pour le moment, les entreprises semblent servir de tampon, mais l'on s'attend à ce que les prix à la consommation soient de plus en plus affectés

Graphique 7
L'inflation américaine devrait rester élevée plus longtemps en 2026


par la hausse des tarifs. L'effet devrait culminer au printemps de 2026 (graphique 7).

Tableau 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2025				2026		Moyennes annuelles			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2023	2024	2025p	2026p
PIB réel (\$ US de 2017)	-0,6	3,8	1,8	1,5	1,4	2,1	2,9	2,8	1,8	1,9
Dépenses personnelles	0,6	2,5	1,7	1,6	1,3	1,9	2,6	2,9	2,4	1,7
Construction résidentielle	-1,0	-5,1	-1,3	-2,6	-2,8	-0,9	-7,8	3,2	-1,5	-1,8
Investissement des entreprises	9,5	7,3	3,5	1,6	1,8	2,6	7,3	2,9	4,1	2,4
Variation des stocks (G\$ US de 2017)	172,0	-18,3	25,0	-60,0	-40,0	-20,0	47,4	43,5	29,7	-3,8
Dépenses publiques	-1,0	-0,1	1,3	1,3	1,5	1,7	3,5	3,8	1,5	1,4
Exportations	0,2	-1,8	-9,2	-1,7	0,0	0,9	2,8	3,6	-0,7	-1,2
Importations	38,0	-29,3	-2,1	-12,0	1,2	1,6	-0,9	5,8	2,3	-3,9
Demande intérieure finale	1,4	2,4	1,7	1,4	1,2	1,8	2,9	3,1	2,3	1,6
Autres indicateurs										
PIB nominal	2,9	6,0	4,4	4,6	5,1	4,2	6,7	5,3	4,5	4,7
Revenu personnel disponible réel	2,3	3,1	0,1	4,1	3,0	1,9	5,7	2,9	2,1	2,4
Emploi selon les entreprises	1,3	0,7	0,3	-0,1	0,4	0,4	2,2	1,3	0,9	0,3
Taux de chômage (%)	4,1	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	3,6	4,0	4,2	4,3
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 401	1 354	1 358	1 312	1 325	1 302	1 421	1 371	1 356	1 304
Profits des entreprises* ²	6,4	3,6	5,0	0,1	2,0	2,5	7,6	5,1	3,7	2,6
Taux d'épargne personnelle (%)	5,2	5,3	4,4	4,9	5,3	5,4	3,8	5,5	5,0	5,4
Taux d'inflation global*	2,7	2,5	2,9	3,1	3,2	3,3	4,1	3,0	2,8	3,0
Taux d'inflation de base* ³	3,1	2,8	3,1	3,1	3,2	3,3	4,8	3,4	3,0	3,1
Solde du compte courant (G\$ US)	-1 759	-1 005	-1 047	-947	-957	-966	-928	-1 185	-1 190	-970

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

La situation s'améliore, mais de nouvelles perturbations commerciales demeurent un danger permanent

PRÉVISIONS

L'économie canadienne s'est contractée au deuxième trimestre en raison d'un ralentissement quasi record des échanges commerciaux, mais les flux transfrontaliers de biens devraient se stabiliser au troisième trimestre. Par conséquent, l'activité économique au troisième trimestre devrait être globalement stable ou légèrement positive, même si la solide performance de la demande intérieure observée au trimestre précédent ne se répète pas. À moins d'événements imprévus, l'élimination des droits de représailles en septembre, le taux effectif relativement bas sur les importations américaines en provenance du Canada ainsi qu'une performance vraisemblablement meilleure que prévu de l'économie américaine devraient maintenir cette dynamique en 2026. De nouvelles baisses de taux d'intérêt par la Banque du Canada (BdC) représenteront un autre vent favorable sur l'horizon. Bien entendu, même si nos prévisions de base ont été revues à la hausse, les risques baissiers demeurent bien présents, l'administration américaine étant capable de bouleverser le commerce à nouveau et sans préavis.

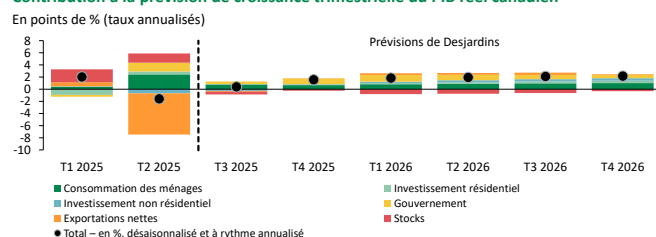
Comme les choses peuvent changer en seulement quelques mois. Lorsque nous avons publié nos dernières prévisions économiques détaillées en juin, les données préliminaires jusqu'en avril indiquaient une forte baisse du PIB réel au deuxième trimestre. Et cette prévision s'est révélée juste. Le PIB réel s'est contracté de 1,6 % sur une base annualisée au deuxième trimestre, presque entièrement en raison d'un effondrement des flux commerciaux entraînant un recul des exportations nettes (graphique 8). La détérioration du commerce au deuxième trimestre a été la plus importante depuis 1961 si l'on exclut la pandémie. Mais ce qui a vraiment surpris, c'est la vigueur de la demande intérieure au cours de ce même trimestre, et ce, même si la baisse attendue des investissements des entreprises s'est concrétisée. Une partie de cela s'explique probablement par la préférence des consommateurs pour les produits d'ici, par leur volonté de faire leurs gros achats avant la mise en œuvre des tarifs douaniers, ainsi que par la vigueur renouvelée des dépenses gouvernementales. Quoi qu'il en soit, ces éléments positifs se retrouvent dans un ensemble de données autrement décevantes.

En ce qui concerne le troisième trimestre, les choses semblent vouloir s'améliorer. Les données sur le commerce ont été plus solides que prévu en juillet, et les exportations vers les États-Unis ont progressé de façon constante depuis avril. Cela reflète sans doute la rapidité avec laquelle les exportateurs canadiens se sont conformés à l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) – environ 85 % des importations américaines en provenance du Canada étaient conformes à l'accord en juillet, contre seulement un tiers en février (graphique 9). D'autres exportations entrent également aux États-Unis sans tarifs douaniers pour plusieurs raisons. Il en va de même pour les exportations américaines arrivant au Canada, et nous nous attendons à ce que ce rythme s'accroisse grâce à l'élimination des droits de représailles imposés par le gouvernement du Canada sur les importations en provenance des États-Unis, à l'exception de l'acier, de l'aluminium et des véhicules et pièces automobiles non conformes à l'ACEUM. Ainsi, il n'est pas étonnant que la confiance des entreprises ait rebondi après avoir atteint des bas-fonds en mars. Ajoutons à cela de meilleures perspectives pour l'économie américaine

Graphique 8

L'effet négatif du commerce devrait s'estomper à l'avenir

Contribution à la prévision de croissance trimestrielle du PIB réel canadien

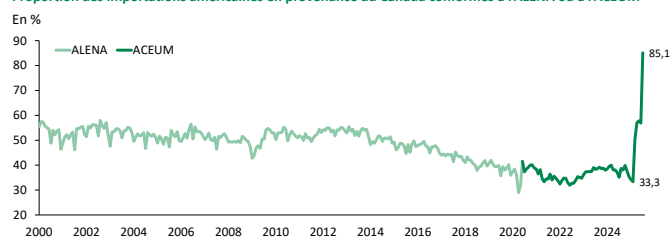


Desjardins, Études économiques

Graphique 9

La proportion des exportations canadiennes conformes à l'ACEUM a grimpé en flèche

Proportion des importations américaines en provenance du Canada conformes à l'ALENA ou à l'ACEUM



ALENA : Accord de libre-échange nord-américain (de janvier 1994 à juin 2020);
ACEUM : Accord Canada–États-Unis–Mexique (depuis juillet 2020)

U.S. International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

au troisième trimestre, et une stabilisation ou une légère amélioration de l'activité économique au troisième trimestre semble être un scénario réaliste.

À moins de chocs externes importants, l'activité économique devrait se raffermir davantage vers la fin de cette année et en 2026, pour plusieurs des raisons déjà évoquées. Le recul de l'inflation résultant de l'élimination des droits de repréaillies sur de nombreuses importations de biens de consommation devrait ramener la croissance des prix sous la cible de 2 % de la BdC, ce qui donnera à celle-ci la marge de manœuvre nécessaire pour assouplir davantage la politique monétaire d'ici la fin de l'année. Cela devrait permettre aux consommateurs, confrontés à un fort taux d'endettement des ménages et à des renouvellements hypothécaires à des taux d'intérêt plus élevés, de souffler un peu. Et même s'il s'agit d'une mince consolation dans un contexte de morosité du marché du travail, qui pourrait persister jusqu'à la fin de cette année, les choses devraient aussi s'améliorer tôt ou tard de ce côté. Le taux de chômage

devrait reculer l'an prochain, car une croissance démographique pratiquement nulle freinera l'essor de la population active au moment où l'activité économique reprendra de la vigueur. Les dépenses gouvernementales devraient également donner un coup de pouce, le gouvernement fédéral ayant laissé filtrer son intention de rehausser les investissements publics et les dépenses en défense nationale, ce qui pourrait plus que contrebalancer la réduction prévue des dépenses de fonctionnement. Cet environnement plus favorable au commerce et à l'économie intérieure devrait aider à convaincre les entreprises de sortir de leur torpeur et de recommencer à investir, bien qu'à un rythme probablement plus graduel que ce que souhaiteraient les décideurs.

Cela dit, il serait prématuré d'être trop optimistes concernant les perspectives. Même si nous avons révisé notre scénario de référence à la hausse, il y a un risque que les vents actuellement favorables au commerce tournent fortement l'an prochain.

Tableau 4

Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2025				2026		Moyennes annuelles			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2023	2024	2025p	2026p
PIB réel (\$ de 2017)	2,0	-1,6	0,4	1,5	1,8	1,9	1,5	1,6	1,2	1,5
Consommation finale [dont :]	0,3	4,6	1,2	1,8	2,1	1,9	2,0	2,7	2,7	2,0
<i>Consommation des ménages</i>	0,5	4,5	1,1	1,3	1,6	1,7	1,8	2,4	2,7	1,7
<i>Consommation des adm. publiques</i>	-0,4	5,1	1,6	3,2	3,6	2,8	2,2	3,7	2,7	3,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	-5,0	-0,4	-0,4	1,7	3,0	3,6	-1,6	0,1	0,3	2,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-12,2	6,3	1,4	1,8	2,9	3,4	-8,5	-0,6	1,1	3,1
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-3,9	6,3	-3,7	-0,1	2,1	4,3	3,2	-2,1	0,4	2,1
<i>Machines et matériel</i>	10,1	-32,6	-4,5	-0,8	1,7	2,1	-2,7	-2,9	-6,2	-2,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-1,4	-0,5	1,7	1,7	1,8	1,9	4,0	0,0	1,4	1,6
<i>FBCF des adm. publiques</i>	-5,6	8,8	2,5	6,4	7,6	6,8	4,8	7,3	3,1	5,9
Variation des stocks (G\$ de 2017)	7,9	26,9	23,6	21,8	17,7	13,9	25,5	14,3	20,1	12,8
Exportations	5,8	-26,8	-0,3	1,2	3,6	4,2	5,0	0,6	-3,4	0,8
Importations	3,6	-5,1	-0,8	0,9	2,6	3,3	0,3	0,7	0,2	1,7
Demande intérieure finale	-0,9	3,5	0,9	1,8	2,3	2,4	1,1	2,1	2,2	2,1
Autres indicateurs										
PIB nominal	5,0	-1,6	2,4	3,3	4,0	3,0	2,9	4,7	3,6	3,1
Revenu personnel disponible réel	0,8	0,9	0,5	0,3	1,2	1,5	1,6	4,6	2,0	1,1
Emploi	2,7	0,4	-0,5	0,7	0,8	1,0	3,0	1,9	1,3	0,7
Taux de chômage (%)	6,6	6,9	7,0	7,1	7,0	6,9	5,4	6,4	6,9	6,8
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	223	283	275	274	271	273	242	245	264	274
Profits des entreprises* ²	8,8	2,2	3,7	-0,1	0,8	6,6	-14,8	-3,1	3,5	6,0
Taux d'épargne personnelle (%)	6,0	5,0	5,0	4,7	4,7	4,7	3,7	6,0	5,2	4,7
Taux d'inflation global*	2,3	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	3,9	2,4	2,0	1,7
Taux d'inflation de base* ³	2,5	2,6	2,5	2,3	2,2	1,6	3,9	2,6	2,5	1,8
Solde du compte courant (G\$)	-1,3	-21,2	-16,0	-12,7	-13,3	-12,1	-18,4	-14,1	-51,2	-49,9

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

Le pire serait derrière nous, mais les vents contraires persistent

PRÉVISIONS

Après une accélération éphémère en début d'année, l'économie québécoise a enregistré au deuxième trimestre son recul le plus marqué depuis la pandémie (-2,4 %). Les données récentes laissent toutefois entrevoir un rebond modeste au troisième trimestre. La résilience du marché du travail, malgré une création d'emplois concentrée dans le travail à temps partiel, la vigueur persistante du marché immobilier, ainsi que la contribution grandissante des investissements publics devraient soutenir la croissance. À plus long terme, les perspectives demeurent limitées par le rétrécissement du bassin de travailleurs et par les efforts de consolidation budgétaire engagés par les différents paliers gouvernementaux.

Après une année de croissance près de son rythme de long terme (1,3 %), l'économie québécoise a connu une légère accélération au premier trimestre, atteignant 1,5 % en rythme annualisé. Cette amélioration s'expliquait principalement par une progression notable des exportations, attribuable à l'anticipation de l'imposition de tarifs douaniers aux États-Unis, ainsi qu'à une hausse marquée de l'investissement résidentiel.

Cet élan n'a toutefois pas suffi à éviter une contraction marquée au deuxième trimestre. L'Institut de la statistique du Québec (ISQ) a annoncé hier que le PIB réel de la province avait reculé de 2,4 %, en rythme annualisé. Ce résultat n'a rien de surprenant, compte tenu du caractère morose de plusieurs indicateurs économiques publiés récemment, qu'il s'agisse de la confiance des consommateurs et des entreprises ou de la production industrielle. Les données sectorielles du PIB révélaient en effet, mois après mois, une faiblesse persistante dans plusieurs secteurs clés, notamment les services publics, la fabrication, le commerce de gros, ainsi que le transport et l'entreposage. C'est donc sans surprise que les données publiées hier ont montré une performance économique plombée par une réduction importante des exportations internationales (-28,0 % en rythme annualisé).

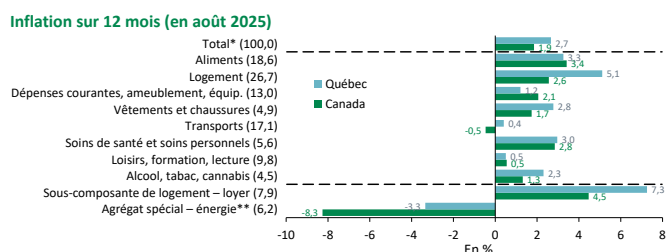
Certains indicateurs sont toutefois demeurés stables, voire favorables, laissant entrevoir un retour à une croissance modérée au troisième trimestre. Contrairement à la situation dans d'autres provinces, le marché du travail a conservé sa résilience tout au long de l'année, bien que la création d'emplois soit principalement concentrée dans le temps partiel. Le marché immobilier demeure l'un des plus dynamiques au pays. Les données partielles concernant le tourisme intérieur indiquent un été favorable pour les secteurs de l'hébergement et de la restauration. Enfin, les statistiques américaines sur les importations de biens canadiens suggèrent que le recul observé au printemps ne s'est pas accentué durant l'été.

Un écart s'est creusé ces derniers mois entre l'inflation au Québec et la moyenne nationale. Le taux annuel d'inflation s'est élevé à 2,7 % en août au Québec, comparativement à 1,9 %

pour l'ensemble du Canada. Cet écart s'explique en partie par le fait que la taxe sur le carbone aux consommateurs n'a pas été abolie au Québec le printemps dernier contrairement aux autres provinces. Cependant, ce sont surtout les dépenses liées au logement qui expliquent l'essentiel de l'écart (graphique 10). L'inflation des loyers est particulièrement soutenue au Québec (+7,3 % sur un an, contre +4,5 % au niveau national), partiellement en raison de directives plus strictes sur les augmentations de loyer en Colombie-Britannique (3,0 %) et en Ontario (2,5 %), alors qu'une hausse moyenne de 5,9 % était recommandée au Québec. Compte tenu des effets de base associés à l'abolition de la taxe carbone et à la hausse des loyers, il est probable que l'écart entre l'inflation au Québec et la moyenne nationale persiste jusqu'au milieu de l'an prochain.

Graphique 10

Le logement et l'énergie expliquent l'écart d'inflation

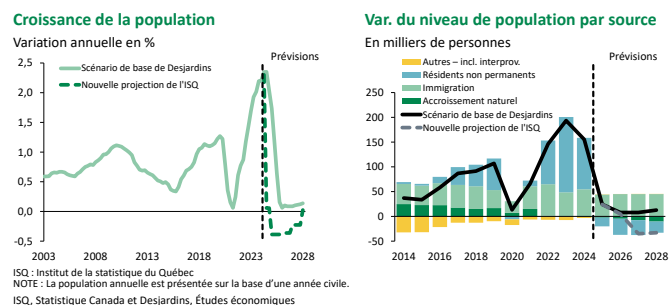


* Nombres entre parenthèses : poids dans l'indice de prix de consommation du Québec;
 ** Comprend l'électricité, le gaz naturel, le mazout et autres combustibles, l'essence ainsi que le carburant, pièces et accessoires pour véhicules de loisirs.
 Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Pour 2026, l'évolution des tensions commerciales sera un important élément qui façonnera les perspectives. Bien que le tarif effectif estimé jusqu'à présent soit inférieur à ce que laissaient présager les premières annonces au printemps, le Québec aurait davantage à gagner d'un relâchement des tensions que la moyenne canadienne. Cela s'explique par le poids relativement plus élevé de ses exportations soumises à des tarifs sectoriels (métaux et leur transformation), qui ne bénéficient

pas des exemptions prévues dans le cadre de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM). Les investissements devancés par le gouvernement provincial, ainsi que ceux annoncés au niveau fédéral, devraient contribuer positivement à la croissance.

Toutefois, à moyen et long terme, les perspectives économiques du Québec resteront limitées par une démographie chancelante. Les plus récentes projections de l'ISQ indiquent une stagnation de la population québécoise au cours de la prochaine décennie (graphique 11). Notre scénario repose plutôt sur une croissance démographique modérée, soutenue en partie par un assouplissement des règles visant les travailleurs temporaires étrangers dans les régions moins urbanisées. À ce sujet, les données les plus récentes montrent que les difficultés d'embauche demeurent supérieures à la moyenne prépandémique dans la majorité des régions administratives situées à l'extérieur des régions métropolitaines de Montréal et de Québec. Par ailleurs, cet automne, le budget fédéral et la mise à jour économique du gouvernement du Québec permettront

Graphique 11
La croissance de la population du Québec ralentira, mais sera positive


de mieux cerner les efforts de consolidation à venir en matière de dépenses de portefeuille pour le reste de la décennie, un autre facteur susceptible de limiter la croissance sur cet horizon temporel.

Tableau 5

Québec : principaux indicateurs économiques

Variation annualisée en % (sauf si indiqué)	2022	2023	2024	2025p	2026p
PIB réel (\$ de 2017)	3,4	0,6	1,3	0,8	1,3
Consommation finale [dont :]	4,6	0,7	3,2	2,2	0,8
<i>Consommation des ménages</i>	5,5	1,8	3,2	2,8	1,2
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,4	-1,7	3,3	1,0	-0,1
Formation brute de capital fixe [dont :]	-2,3	-3,7	-0,1	3,6	1,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-11,1	-15,1	2,8	12,1	0,8
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	3,7	5,9	-0,7	-2,7	1,3
<i>Machines et matériel</i>	11,6	-6,3	-1,2	-1,5	-1,1
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	6,3	4,2	0,3	2,5	1,9
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,4	7,2	-2,4	-0,7	3,9
Variation des stocks (G\$ de 2017)	11	6	3	0	1
Exportations	2,0	4,0	0,8	-1,2	2,6
Importations	6,9	-0,8	2,3	1,9	1,6
Demande intérieure finale	3,0	-0,2	2,6	2,4	1,0
Autres indicateurs					
PIB nominal	8,7	5,0	5,4	3,9	3,6
Revenu personnel disponible réel	1,1	0,1	5,2	2,9	2,5
Rémunération hebdomadaire	4,1	3,6	4,5	4,6	2,8
Emploi	3,1	2,9	0,9	1,7	0,9
Taux de chômage (%)	4,3	4,4	5,3	5,8	5,3
Taux d'épargne personnelle (%)	9,3	7,8	9,9	9,7	10,4
Ventes au détail	8,5	3,7	2,1	3,0	4,3
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	57,1	38,9	48,7	58,9	60,1
Taux d'inflation global	6,7	4,5	2,3	2,2	1,9

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

Nouveau contexte, mais les vecteurs de croissance demeureront nombreux

Il est difficile pour l'instant de miser sur un scénario où les États-Unis retireraient la plupart des tarifs douaniers mis en place depuis le début de l'année. Même les pays qui sont parvenus à un accord durant l'été se voient encore appliquer des tarifs. En conséquence, nos prévisions n'incluent pas de normalisation complète des échanges commerciaux avec les États-Unis à moyen terme. Ainsi, la croissance économique de plusieurs pays devra compter davantage sur leur demande intérieure. Celle-ci devrait notamment être stimulée par les investissements des entreprises en lien avec le déploiement de la technologie de l'intelligence artificielle et la poursuite de la transition énergétique. Les gouvernements pourraient aussi contribuer à accélérer les investissements en plus d'accroître leurs dépenses militaires devant un monde malheureusement plus instable sur le plan géopolitique.

Un coup de frein supplémentaire à la mondialisation

La décennie actuelle cumule les vents de face à la mondialisation. D'abord, la pandémie a mis en lumière des vulnérabilités dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Par la suite, la guerre en Ukraine a ravivé des tensions entre la Russie et l'Occident dignes de l'époque de la guerre froide. Les multiples sanctions contre la Russie et ses alliées ont créé des fractures importantes dans le système financier international et dans les flux commerciaux. Puis il y a eu le retour de Donald Trump, qui ne tarit pas d'éloges à l'égard des tarifs douaniers.

Le courant mondialiste, qui a été un grand moteur de croissance économique à partir des années 1990, s'est essoufflé. Cela réduit le potentiel de croissance économique à l'échelle mondiale. Il est cependant trop tôt pour parler de démondialisation. Les entreprises exportatrices vont s'adapter en cherchant de nouveaux marchés. Les chaînes d'approvisionnement s'ajusteront, ce qui amènera son lot d'opportunités pour différents pays. Le Canada a l'avantage d'avoir signé plusieurs accords de libre-échange avec différents pays.

La demande intérieure devrait pouvoir compenser

Cela dit, plusieurs pays devront davantage compter sur leur demande intérieure pour soutenir leur croissance économique. Or, les opportunités apparaissent nombreuses de ce côté. Notamment, le développement rapide de l'intelligence artificielle devrait apporter son lot d'investissements à moyen terme. Cela pourrait nécessiter des ajustements sur le marché du travail, mais si l'on se fie aux autres grandes périodes d'innovations qui ont marqué l'histoire, elles cadrent aussi avec une augmentation de la productivité, des revenus et du niveau de vie de la population.

Vient aussi la nécessité de poursuivre les investissements pour la transition énergétique. Actuellement, l'élan semble se modérer, surtout aux États-Unis, mais la planète n'a pas cessé de se réchauffer. Nous sommes déjà près d'un réchauffement de 1,5 °C par rapport à l'ère préindustrielle. Ce seuil avait été fixé par différents experts afin d'éviter des perturbations climatiques importantes avec des conséquences coûteuses sur le plan écologique, humain et économique.

Un autre moteur de la demande intérieure pour les prochaines années sera l'augmentation des dépenses militaires. Les pays de l'Organisation du traité de l'Atlantique nord (OTAN) ont pris des engagements pour renforcer leurs armées alors que les risques géopolitiques augmentent. Comme le dit le proverbe latin : « Si tu veux la paix, prépare la guerre. »

C'est sans compter plusieurs autres besoins en investissement pour maintenir ou accroître notre niveau de vie. On peut penser à des projets majeurs en transport collectif ou en infrastructures diverses, en passant par une augmentation de la production d'électricité et de l'offre de logements. Bref, ce sont tous de potentiels vecteurs de croissance pour la demande intérieure et des raisons d'être prudemment optimistes pour les prochaines années.

La croissance économique devrait rapidement retrouver son rythme potentiel

Nos prévisions de moyen terme tablent sur un retour assez rapide de la croissance économique aux environs des moyennes historiques. Au Canada et aux États-Unis, la croissance du PIB réel devrait s'approcher de 2 %. Le taux de chômage est appelé à diminuer dans plusieurs pays au cours des prochaines années. Au Canada, le ralentissement marqué de la croissance démographique devrait limiter l'augmentation du bassin de travailleurs potentiels et contribuer à la réduction du taux de chômage.

En ce qui a trait aux marchés financiers, notre optimisme à l'égard de l'économie milite pour un optimisme équivalent envers les Bourses. On doit cependant s'attendre à une légère augmentation des taux d'intérêt. Le répit actuel s'annonce donc de courte durée. Au Canada, le taux des fonds à un jour devrait être ramené à 2,75 % en 2027 pour éviter que l'économie ne surchauffe et ne génère trop d'inflation. L'augmentation des taux d'intérêt viendra lisser l'accélération des investissements. Elle ajoutera aussi un élément de discipline budgétaire pour les gouvernements.

Tableau 6
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

	Moyennes annuelles							Moyennes	
En % (sauf si indiqué)	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2020-2024	2025-2029p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,9	2,8	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	2,5	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	4,1	3,0	2,8	3,0	2,1	2,0	2,0	4,2	2,4
Taux de chômage	3,6	4,0	4,2	4,3	4,2	4,1	4,1	4,9	4,2
Indice S&P 500 (var. en %)¹	24,2	23,3	15,6	8,8	6,0	6,0	6,0	15,4	8,5
Fonds fédéraux	5,20	5,31	4,25	3,44	3,25	3,25	3,25	2,03	3,49
Taux préférentiel	8,20	8,31	7,25	6,44	6,25	6,25	6,25	5,03	6,49
Bons du Trésor – 3 mois	5,28	5,18	4,07	3,24	3,10	3,10	3,10	1,98	3,32
Obligations fédérales – 10 ans	3,96	4,21	4,17	4,08	4,05	4,05	4,05	2,28	4,08
– 30 ans	4,09	4,41	4,73	4,68	4,65	4,65	4,65	2,68	4,67
Pétrole WTI (\$ US/baril)	78	77	67	65	65	68	68	67	67
Or (\$ US/once)	1 943	2 387	2 387	3 307	3 506	3 400	3 400	1 742	3 200
Canada									
PIB réel (var. en %)	1,5	1,6	1,2	1,5	2,1	1,9	1,8	2,6	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	3,9	2,4	2,0	1,7	1,9	2,0	2,0	3,4	1,9
Création d'emplois (var. en %)	3,0	1,9	1,3	0,7	1,0	0,9	1,0	1,7	1,0
Création d'emplois (milliers)	593	382	270	146	201	188	221	332	205
Taux de chômage	5,4	6,4	6,9	6,8	6,5	6,3	6,2	6,8	6,5
Mises en chantier (milliers d'unités)	242	245	264	274	275	271	268	248	270
Indice S&P/TSX (var. en %)¹	8,1	18,0	22,3	11,1	7,0	7,0	7,0	8,3	10,9
Taux de change (\$ US/\$ CA)	0,74	0,73	0,72	0,76	0,79	0,82	0,83	0,76	0,78
Taux des fonds à un jour	4,74	4,59	2,50	2,06	2,44	2,75	2,75	2,42	2,50
Taux préférentiel	6,94	6,75	4,70	4,26	4,64	4,95	4,95	4,61	4,70
Taux hypothécaires – 1 an	7,14	7,64	5,40	4,60	4,70	4,80	4,85	5,05	4,87
– 5 ans	6,68	6,73	6,00	5,80	5,50	5,60	5,70	5,76	5,72
Bons du Trésor – 3 mois	4,74	4,37	2,43	2,08	2,55	2,75	2,75	2,37	2,51
Obligations fédérales – 2 ans	4,27	3,67	2,44	2,19	2,60	2,80	2,80	1,95	2,57
– 5 ans	3,57	3,30	2,71	2,63	2,86	3,00	3,00	1,89	2,84
– 10 ans	3,36	3,34	3,14	3,05	3,16	3,25	3,15	1,97	3,15
– 30 ans	3,28	3,33	3,50	3,43	3,46	3,50	3,60	2,19	3,50
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,54	-0,81	-1,64	-1,16	-0,55	-0,35	-0,35	-0,15	-0,81
Obligations fédérales – 10 ans	-0,60	-0,87	-1,03	-1,03	-0,89	-0,80	-0,90	-0,31	-0,93
– 30 ans	-0,81	-1,08	-1,23	-1,25	-1,19	-1,15	-1,05	-0,49	-1,17
Québec									
PIB réel (var. en %)	0,6	1,3	0,8	1,3	1,8	1,7	1,6	1,6	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	4,5	2,3	2,2	1,9	2,0	2,0	2,0	3,6	2,0
Création d'emplois (var. en %)	2,9	0,9	1,7	0,9	0,9	0,5	0,5	1,3	0,9
Création d'emplois (milliers)	128	39	79	43	41	22	25	53	42
Taux de chômage	4,4	5,3	5,8	5,3	4,7	4,6	4,7	5,8	5,0
Ventes au détail (var. en %)	3,7	2,1	3,0	4,3	4,7	4,0	3,1	6,1	3,8
Mises en chantier (milliers d'unités)	39	49	59	60	59	61	65	53	61

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