

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Les prochaines décennies s'annoncent particulièrement défiantes

### Regard sur les enjeux de long terme déjà perceptibles

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège, Marc-Antoine Dumont, économiste senior, Hendrix Vachon, économiste principal et Francis Généreux, économiste principal

Nous avons généralement l'habitude de mettre l'essentiel de nos efforts sur nos prévisions pour l'année en cours et les quelques années suivantes. Mais à l'aube d'une période où nous pouvons déjà percevoir de grands bouleversements, il apparaît opportun de porter notre regard sur un horizon plus lointain. Ce *Point de vue économique* résume les réflexions que nous avons actuellement sur les prochaines décennies. On peut difficilement faire des prévisions précises, car plus nous nous projetons loin, plus l'incertitude augmente. Cela met toutefois la table pour de probables tendances à venir et pour des différences majeures qui pourraient caractériser les prochaines décennies sur le plan économique.

#### Pour se rendre loin, évitons un faux départ!

Avant de parler des enjeux de long terme, il importe de faire le point sur la situation actuelle, car elle pourrait exercer une certaine influence sur les prochaines années et sur certains choix ayant des répercussions à plus long terme. L'enjeu central à brève échéance est de rétablir la stabilité des prix. Lorsque les banques centrales sentiront que cet objectif sera en voie d'être atteint, elles seront nombreuses à pouvoir réduire les taux d'intérêt, ce qui devrait appuyer la croissance économique. L'équilibre entre l'offre et la demande risque toutefois de rester précaire et l'inflation demeurera à risque de se réaccélérer. Ainsi, le scénario idéal ne sera pas un scénario de forte croissance pour les prochains trimestres, mais bien un scénario d'accélération graduelle qui permettra de limiter les risques de rebond de l'inflation. Si les banques centrales devaient remonter leurs taux directeurs quelques trimestres seulement après les avoir réduits, la confiance des investisseurs et des consommateurs pourrait être grandement ébranlée. L'économie devrait à nouveau être freinée pour réduire l'inflation. Plusieurs entreprises pourraient alors retarder des projets d'investissement, affectant du même coup le potentiel de croissance économique à plus long terme. La situation financière des gouvernements resterait précaire plus longtemps. Des décisions difficiles pourraient devoir être prises, certaines pouvant avoir des effets à long terme.

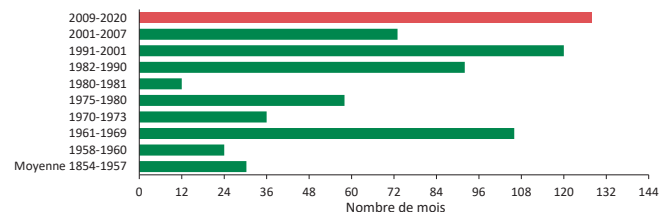
#### Durée du cycle économique

L'évolution des cycles économiques et la vigueur de la croissance au cours de ceux-ci sont difficiles à prévoir. Historiquement, soit au XIX<sup>e</sup> siècle et dans la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle, les cycles étaient plus courts, quelques années à peine. Les plus récents cycles, avec des économies davantage axées sur les services, se montrent plus longs (graphique 1). Une période d'expansion d'une durée record de plus de dix ans a été observée aux États-Unis au cours des années 2010. Généralement

#### Graphique 1

Les derniers cycles économiques ont été plus longs, particulièrement celui qui a pris fin avec la pandémie

Durée des phases d'expansion des cycles économiques américains



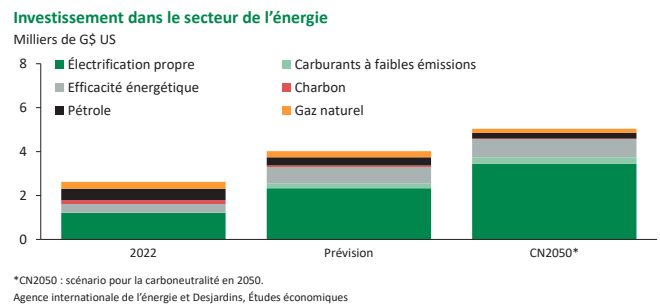
National Bureau of Economic Research et Desjardins, Études économiques

caractérisés par une inflation plutôt stable, près des cibles des banques centrales, les derniers cycles ont pu se prolonger grâce à des taux d'intérêt relativement bas. Si la lutte actuelle contre l'inflation est couronnée de succès et si les anticipations inflationnistes reviennent s'ancrer à des niveaux permettant une croissance modérée des prix, le cycle actuel pourrait perdurer encore plusieurs années. Évidemment, d'autres facteurs peuvent influencer l'évolution de l'économie ainsi que l'ampleur et la durée des cycles. On peut penser aux innovations technologiques et financières, au contexte réglementaire, notamment dans le secteur financier (afin d'éviter les bulles et leur éclatement), à la progression de la productivité, au contexte géopolitique et à la gestion des finances publiques. Un boom des investissements pourrait aussi soutenir la croissance sur une longue période, et c'est probablement ce qui s'en vient.

**Décarboner la planète nécessitera d'importants investissements**

Le [réchauffement global moyen](#) est en voie d'atteindre 2,9 °C en 2100, ce qui dépasserait largement la cible de 1,5 à 2,0 °C établie par l'Accord de Paris sur les changements climatiques. Les effets néfastes de ces derniers sont déjà visibles avec l'augmentation de 450 % du nombre de catastrophes naturelles depuis 1970 (graphique 2). Toutefois, les risques physiques ne représentent qu'un côté de la médaille. Les risques de transition, soit ceux associés aux politiques environnementales et aux mouvements de la demande, ont aussi le potentiel d'influencer fortement l'économie. Afin de décarboner l'économie, d'importants investissements seront nécessaires au cours des prochaines années dans les minéraux critiques, les chaînes d'approvisionnement, la production d'énergie, l'électrification des transports et les infrastructures (y compris le transport en commun). Selon le [Fonds monétaire international \(FMI\)](#), « la trajectoire vers la neutralité carbone d'ici à 2050 nécessite d'accroître les investissements à bas carbone, de 900 milliards de dollars en 2020 à 5 000 milliards de dollars par an d'ici à 2030 ». Uniquement pour l'énergie propre, l'Agence internationale de l'énergie estime qu'il faudrait presque tripler les investissements pour atteindre la neutralité carbone (graphique 3). Bien que la transition énergétique soit accompagnée de risques, physiques et transitionnels, elle est aussi synonyme de nouvelles possibilités

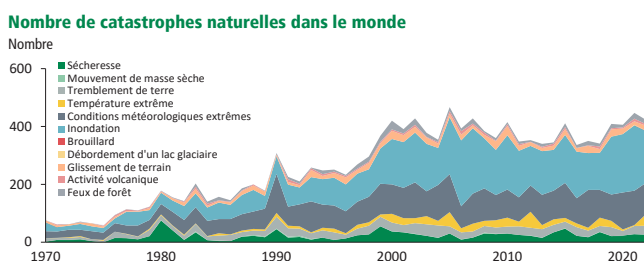
**Graphique 3**  
**Davantage d'investissement est nécessaire dans les énergies propres**



sur le plan économique, dont plusieurs pourraient contribuer à générer de la prospérité dans certaines communautés marginalisées dans le passé (ex. : peuples autochtones).

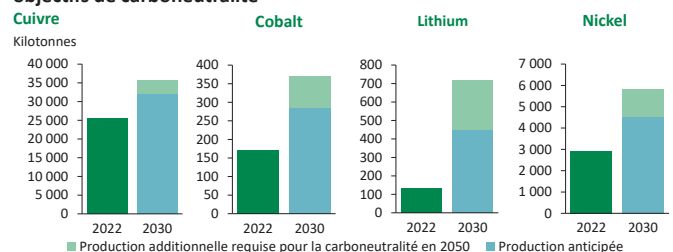
Afin de s'engager sur le chemin de la carboneutralité, 30 millions de tonnes de [minéraux critiques](#) seront nécessaires d'ici 2030. La production minière a déjà commencé à réagir à cette croissance prévue des besoins et les nouveaux projets se multiplient, notamment au [Canada](#) et au [Québec](#). Toutefois, il y a encore un manque à gagner dans le développement de futurs projets pour répondre aux besoins anticipés, notamment pour le cuivre, le cobalt, le lithium et le nickel (graphique 4). Selon l'[Agence internationale de l'énergie](#), pour atteindre l'objectif de carboneutralité à l'horizon de 2050, l'investissement minier devra augmenter de 30 % de plus de ce qui est déjà planifié. Au Québec, on remarque déjà un essor de l'investissement dans l'exploration de 70 % depuis 2020 en anticipation des besoins à venir. Si le plein potentiel minier de la province est atteint, cela pourrait représenter un véritable boom économique, comportant toutefois aussi son lot d'enjeux environnementaux et de pressions sur le marché du travail. D'importants investissements seront aussi requis dans la filière du recyclage des métaux, ce qui enlèvera de la pression sur le secteur minier à plus long terme.

**Graphique 2**  
**Le nombre de catastrophes naturelles a déjà considérablement augmenté**



Our World in Data et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4**  
**La production de minéraux critiques doit augmenter afin d'atteindre les objectifs de carboneutralité**

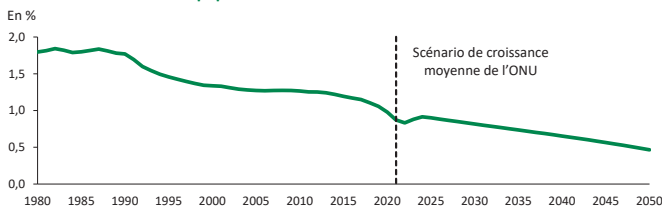


Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

### Une situation démographique de moins en moins favorable à la croissance

La croissance démographique permet d'ajouter de nouveaux consommateurs d'année en année et de soutenir l'activité économique, grâce aussi à l'apport de nouveaux travailleurs. Or, les prévisions de l'Organisation des Nations unies (ONU) pointent vers une réduction de la croissance démographique. Cette tendance est déjà bien observable et, d'ici 2050, la croissance de la population mondiale pourrait être deux fois plus faible qu'actuellement (graphique 5). On devrait aussi observer un ralentissement plus marqué de la population des 15 à 64 ans dans plusieurs pays, constituant l'essentiel du bassin de travailleurs. Ces projections pourraient être revues à la baisse si la tendance généralisée à la diminution des taux de natalité se poursuit.

**Graphique 5**  
La croissance de la population mondiale ralentit et elle pourrait n'être que la moitié de la croissance actuelle en 2050  
Croissance annuelle de la population mondiale

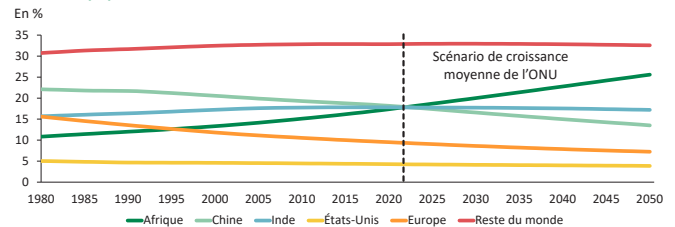


Organisation des Nations unies (ONU) et Desjardins, Études économiques

Une nouvelle donne internationale pourrait s'installer puisque l'Afrique devrait regrouper le quart de la population mondiale d'ici 2050 selon les prévisions de l'ONU (graphique 6). Cela rendra la région de plus en plus incontournable pour les échanges commerciaux et le développement des marchés internationaux. Les pays d'Afrique comptent pour plus de la moitié des 20 économies ayant la plus forte croissance anticipée par le FMI pour 2024. Pendant ce temps, le poids de la Chine diminuera et celui de l'Inde devrait se stabiliser. Par contre, l'Inde devrait demeurer le pays le plus peuplé du monde pour plusieurs décennies et occupera probablement une place plus importante sur la scène internationale.

Plus près de chez nous, c'est le vieillissement de la population qui sera le principal enjeu démographique. Les coûts de santé sont appelés à augmenter au fur et à mesure que la génération des baby-boomers vieillira. Leurs dernières années de vie seront les plus coûteuses, avec un bond marqué pour les 85 ans et plus (graphique 7). Les finances de nombreux gouvernements, surtout dans les pays avancés, seront mises à rude épreuve. On peut penser que les années 2030 à 2040 seront particulièrement difficiles. La pression sera forte pour trouver de nouvelles sources de revenus, revoir le panier de services, ou faire des gains

**Graphique 6**  
La population africaine pourrait compter pour un quart de la population mondiale d'ici 2050 et la part de la Chine baissera  
Part de la population mondiale



Organisation des Nations unies et Desjardins, Études économiques

**Graphique 7**  
Les dépenses de santé augmentent considérablement avec l'âge

Total des dépenses de santé par habitant, 2021



Institut canadien d'information sur la santé et Desjardins, Études économiques

d'efficacité pour soigner davantage de personnes afin d'éviter une explosion de la facture. Un [virage vers les soins à domicile](#) pourrait aider.

Les changements démographiques pourraient aussi avoir des effets sur le logement. Si l'accroissement démographique se modère à long terme, cela pourrait améliorer l'abordabilité pour les futures générations. Même si plusieurs baby-boomers souhaitent vieillir le plus longtemps possible dans leur logis actuel, ils pourraient éventuellement être nombreux à devoir quitter celui-ci, soit pour cause de décès, soit pour habiter un nouveau logement, mieux adapté à leurs nouveaux besoins. Des maisons et de grands appartements deviendraient alors disponibles pour de jeunes familles. En contrepartie, il y aurait vraisemblablement une plus grande rareté des logements adaptés aux personnes âgées en perte d'autonomie et nécessitant des soins accrus.

L'immigration devrait atténuer les effets du vieillissement de la population dans plusieurs pays avancés. Le ralentissement de la croissance démographique mondiale pourrait s'accompagner d'une réduction des flux migratoires, mais il est probable que les pays avancés demeureront attractifs pour quelques décennies encore. Cela constituera une source importante de travailleurs ainsi que d'enrichissement économique et social pour ces pays, en plus d'aider à faire face à la hausse des dépenses en santé. Le

risque de correction des prix des propriétés résidentielles serait également plus faible en maintenant une certaine croissance démographique. Néanmoins, comme on l'a vu récemment au Canada, une trop forte immigration peut aussi exercer des pressions excessives sur le logement et sur d'autres services. Il sera important de trouver et maintenir un juste dosage à long terme, tout en mettant en place des conditions favorisant un apport maximal des immigrants au potentiel économique et à la société.

### Hausser la productivité aiderait grandement

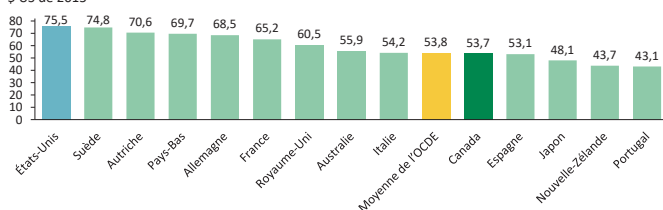
Pour compenser une démographie plus faible, certains pays pourraient plutôt tirer leur épingle du jeu en parvenant à accélérer la productivité. Cela permettrait de maintenir une bonne croissance économique en plus de dégager une marge de manœuvre afin de répondre aux besoins d'une population vieillissante ainsi que pour investir dans la décarbonation de l'économie et faire face aux changements climatiques. La productivité permettrait également de croître sans causer de pressions inflationnistes supplémentaires. Bien que le Canada et les États-Unis soient voisins, la tendance de la productivité des deux pays a considérablement divergé récemment. La situation devra être redressée au Canada, qui accuse aussi un retard en comparaison de plusieurs autres pays avancés (graphique 8).

#### Graphique 8

La productivité du Canada est faible par rapport à celle de pays comparables

PIB réel par heure travaillée en 2022

\$ US de 2015\*



\*Ajusté pour la parité des pouvoirs d'achat.

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et Desjardins, Études économiques

Il n'y a cependant pas de recette miracle pour accroître la productivité. C'est davantage une combinaison de facteurs, allant d'une hausse des investissements, au degré d'innovation, à la découverte de nouvelles technologies, à la qualité de la main-d'œuvre, à l'esprit d'entreprise, à l'appétit pour le risque, sans oublier un cadre réglementaire et fiscal favorable. Nous pouvons aussi tirer profit de secteurs d'activité déjà performants. Faciliter des transferts de main-d'œuvre vers des secteurs à croissance plus rapide et plus productifs contribuerait à augmenter la productivité moyenne.

Parfois, des bonds importants de productivité sont observés en raison de l'émergence d'une technologie majeure, comme cela a été le cas avec la machine à vapeur, l'électricité et le

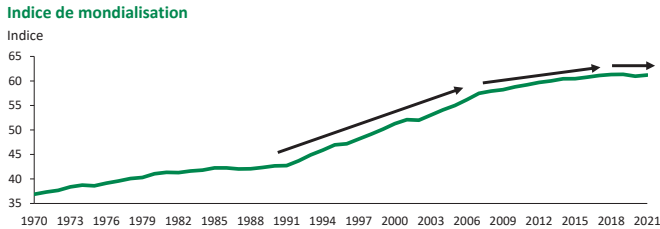
développement des télécommunications, en particulier avec le réseau Internet. Certains voient dans l'intelligence artificielle (IA) un grand potentiel de gains de productivité. L'IA se développe à une vitesse étourdissante et son implantation a déjà des effets sur la manière de fonctionner de nombreuses entreprises. Cela dit, les bienfaits sur la productivité peuvent mettre du temps à se manifester réellement sur l'ensemble de l'économie, mais ils devraient prendre de l'ampleur au fil des ans. Comme pour les autres technologies perturbatrices qui ont été implantées dans les dernières décennies, il y aura aussi des conséquences sur les besoins en investissement ainsi que sur le marché du travail. Une étude du FMI conclut que 60 % des travailleurs des pays avancés occupent des emplois à haute exposition à l'intelligence artificielle. Contrairement aux cas historiques de l'impact de technologies perturbatrices sur la main-d'œuvre, l'IA cible davantage les travailleurs du savoir, généralement plus scolarisés. Par ailleurs, l'IA et les changements qu'elle amène créeront de nouveaux métiers dont on ignore l'existence. La cadence de diffusion de l'IA au sein des économies, et à travers les pays, la vitesse à laquelle les nouveaux emplois arriveront, l'acceptabilité sociale et l'ampleur de la réglementation qui devra tôt ou tard l'accompagner restent toutes à déterminer. Par ailleurs, les besoins importants en santé, dans l'énergie, la construction et d'autres domaines offriront des occasions de reclassement. Il sera opportun que les gouvernements aident les personnes touchées dans leur transition en offrant de la formation et un soutien temporaire au revenu.

### Vers une économie moins mondialisée?

La mondialisation a été mise à mal ces dernières années. On peut penser au protectionnisme américain du président Trump, suivi de la pandémie et d'une prise de conscience de la fragilité des chaînes d'approvisionnement et, finalement, aux tensions géopolitiques croissantes amenant de nouvelles contraintes commerciales. Il y a maintenant en Occident une volonté politique de rapatrier localement certaines industries ou de mieux choisir ses partenaires commerciaux afin de relever la résilience des approvisionnements advenant différents chocs. La nouvelle filière des batteries et des voitures électriques n'échappe pas à cette tendance, d'autant plus qu'elle vient avec des perspectives de croissance économique importante. Il y a aussi dans certains pays, notamment en Europe, une volonté émergente de taxer les produits provenant de pays qui n'appliquent pas les mêmes règles environnementales.

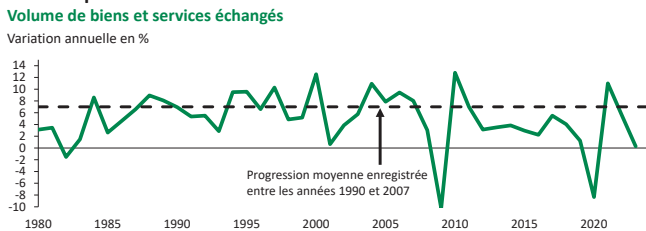
Cela dit, entre la volonté politique et la réalité économique, l'écart peut être important. Les indices de mondialisation, comme ceux préparés par le Centre de recherches conjoncturelles suisse, montrent que le rythme de la mondialisation s'est modéré, mais il est encore tôt pour affirmer que nous sommes à l'aube d'une véritable phase de démondialisation (graphique 9 à la page 5). Si l'on prend seulement les données sur la croissance des volumes d'échange de biens et services, on constate qu'il y a effectivement un ralentissement par rapport aux belles années

**Graphique 9**  
**Depuis 2018, la mondialisation progresse peu, mais il n’y a pas de démondialisation**



Centre de recherches conjoncturelles suisses et Desjardins, Études économiques

**Graphique 10**  
**Le volume de biens et services échangés continue d’augmenter, mais moins rapidement**



Fond monétaire international et Desjardins, Études économiques

de la mondialisation (années 1990 à 2007), mais il n’y a pas de diminution des échanges (graphique 10).

Sur le plan économique, une démondialisation tous azimuts ne serait pas souhaitable. Un scénario d’une plus grande régionalisation des échanges pourrait être un compromis ou, encore, un scénario où les échanges se concentreraient entre pays « alliés » ou « amis » ayant une vision similaire à l’égard de la démocratie, du développement social et de la protection de l’environnement. En vérité, il existe des gains indéniables liés aux échanges commerciaux qu’il ne faut pas perdre de vue. La mondialisation augmente la concurrence et donne accès à des produits moins chers, ce qui aide à limiter l’inflation. Pour de plus petites économies, l’accès aux marchés internationaux permet aussi à des entreprises locales de prendre plus facilement de l’expansion. En grossissant, ces entreprises peuvent profiter de rendements d’échelle, acquérir un niveau d’efficacité plus grand et générer des gains de productivité à l’ensemble de l’économie locale.

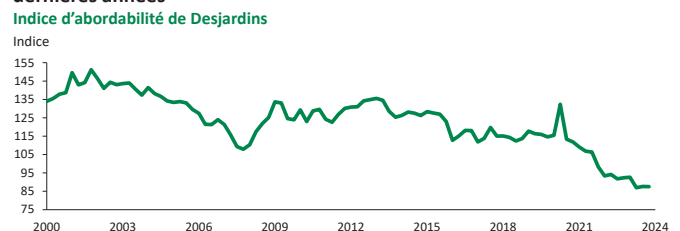
**Inégalités en hausse**

Les inégalités économiques demeurent malheureusement bien présentes sur la planète. Les disparités restent grandes entre les pays, mais aussi au sein de ceux-ci. Dans le premier cas, les principales disparités de revenus entre les pays ont diminué depuis les années 1990, grâce notamment à la mondialisation,

à l’essor des économies émergentes et aux efforts de développement dans les régions plus pauvres. Une éventuelle démondialisation pourrait donc nuire aux populations de certains pays émergents. Au sein des pays avancés, les augmentations de revenus se sont montrées davantage inégales alors que les gains provenant de la mondialisation et de l’adoption de nouvelles technologies n’ont pas été partagés uniformément. L’importance des inégalités qui subsistent contribue au maintien d’un climat géopolitique tendu ainsi qu’aux mouvements migratoires, qui ont notamment pris de l’ampleur au cours des dernières années. Les problèmes liés aux changements climatiques et l’adoption massive de l’intelligence artificielle risquent de contribuer à élargir les inégalités au cours des prochaines années et décennies si les gouvernements ne mettent pas en place des filets de sécurité sociale suffisants, par exemple un soutien aux travailleurs affectés négativement afin qu’ils se requalifient pour d’autres types d’emploi.

L’accès difficile à la propriété et au logement pourrait amener d’importantes inégalités. Le Canada, qui a longtemps été reconnu comme un endroit relativement abordable, a vu sa situation se détériorer considérablement dans les dernières années (graphique 11). Rétablir un niveau acceptable d’abordabilité ne sera pas une mince tâche. La [Société canadienne d’hypothèques et de logement](#) estimait à l’automne 2023 qu’au rythme actuel, il manquerait encore environ 3,5 millions de logements à l’horizon 2030 pour rétablir l’abordabilité. C’est donc dire qu’il faudrait dès maintenant presque tripler le rythme de construction, ce qui apparaît particulièrement difficile dans un contexte où les besoins en investissement et en main-d’œuvre s’annoncent élevés dans plusieurs autres secteurs. En avril dernier, le [Bureau du directeur parlementaire du budget](#) a utilisé une cible d’abordabilité un peu moins défiante pour conclure qu’il faudrait plutôt ajouter 1,3 million de logements de plus que la tendance actuelle. Cela demeure tout de même un nombre important.

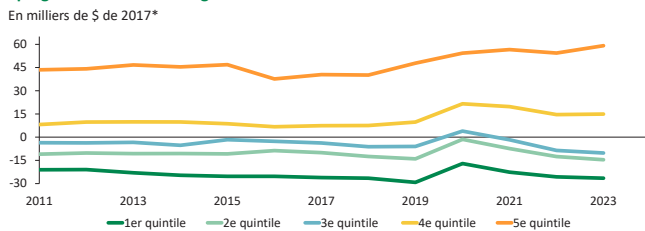
**Graphique 11**  
**L’abordabilité a grandement diminué au Canada, surtout dans les dernières années**



Desjardins, Études économiques

En l'absence d'une amélioration rapide de l'abordabilité en vue, beaucoup de jeunes pourraient ne pas pouvoir accéder à la propriété, laquelle a pourtant constitué un vecteur d'enrichissement important pour les générations précédentes. Ce manque à gagner pourra difficilement être compensé par une augmentation de l'épargne investie sur les marchés financiers. Les loyers aussi ont beaucoup augmenté, plombant le budget de plusieurs ménages et rendant l'épargne beaucoup plus difficile pour une grande partie de la population. L'écart entre les taux d'épargne des plus riches et des moins nantis a augmenté ces dernières années au Canada (graphique 12). Les jeunes ont par contre l'avantage d'évoluer dans un marché de l'emploi plus dynamique que leurs prédécesseurs, offrant de belles possibilités d'avancement. Éventuellement, la fiscalité pourrait tout de même être utilisée pour réduire certains déséquilibres entre les générations et les classes sociales. Entre autres, les gouvernements pourraient de plus en plus être tentés d'ajouter des impôts sur le patrimoine des plus nantis pour financer les services et les investissements publics, y compris l'aide au logement.

**Graphique 12**  
**Seuls les ménages ayant les revenus les plus élevés parviennent à épargner plus**  
**Épargnes nettes des ménages au Canada**



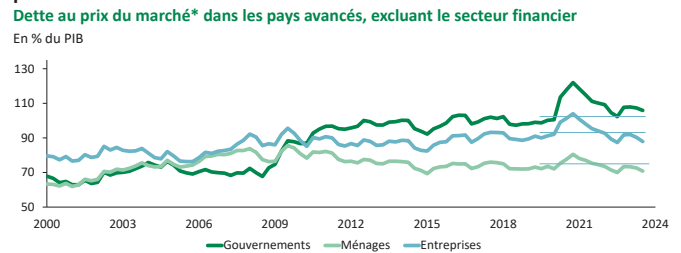
\* Les données ont été ajustées avec le déflateur des dépenses de consommation des ménages. Statistique Canada, Datastream et Desjardins, Études économiques

**Le poids de la dette ne pourra pas toujours augmenter**

L'endettement des gouvernements a considérablement augmenté durant la pandémie, mais l'inflation a ensuite aidé à réduire son poids par rapport à la taille de l'économie. La dette publique reste toutefois plus élevée qu'avant la pandémie. Pour ce qui est des ménages et des entreprises, l'ampleur de leurs dettes est aujourd'hui légèrement inférieure à ce qu'elle était au début de 2020, en moyenne, dans les pays avancés (graphique 13).

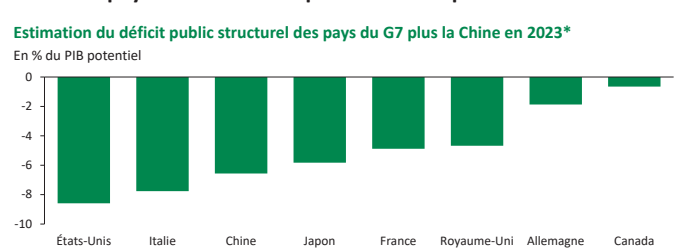
À long terme, il est difficile de croire que l'endettement pourrait toujours augmenter plus vite que la taille de l'économie, surtout si les taux d'intérêt demeurent plus élevés que leurs niveaux moyens observés durant la dernière décennie. Selon les plus récentes estimations du FMI, les déficits publics structurels sont encore particulièrement élevés aux États-Unis, en Italie, en Chine et au Japon (graphique 14). Ces pays, ainsi que d'autres, devront vraisemblablement réaliser des efforts considérables pour assainir leurs finances publiques. Cela pourrait être

**Graphique 13**  
**Le poids de la dette des gouvernements demeure plus élevé qu'avant la pandémie**  
**Dette au prix du marché\* dans les pays avancés, excluant le secteur financier**



\*Sauf pour les gouvernements où la valeur nominale est présentée. Banque des règlements internationaux et Desjardins, Études économiques

**Graphique 14**  
**Plusieurs pays affichent un important déficit public structurel**  
**Estimation du déficit public structurel des pays du G7 plus la Chine en 2023\***



\*Pour l'ensemble des administrations publiques. Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

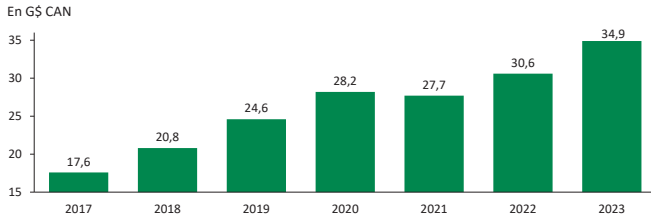
particulièrement difficile dans un contexte de vieillissement de la population et de hausse du soutien des gouvernements en lien avec les changements climatiques. À certains endroits, il y a aussi un important rattrapage à réaliser pour mettre à niveau les infrastructures, comme c'est le cas au Québec (graphique 15 à la page 7). Les pays générant le plus de productivité (et donc de richesse par habitant) seront ceux qui seront à même de soutenir leurs finances publiques sans avoir à recourir à des compressions douloureuses ou des hausses de taxes. Taxer toujours davantage les revenus serait plus difficile à justifier dans un contexte de rareté de main-d'œuvre. Taxer le patrimoine et ajouter des tarifs pourraient être considérés, mais l'écofiscalité pourrait être une avenue plus intéressante, en plus d'encourager la transition vers une économie plus verte. Cela dit, il n'est pas nécessaire que le déficit structurel soit ramené à zéro pour stabiliser l'endettement. Par contre, celui-ci ne doit pas dépasser la croissance économique potentielle, plus l'inflation.

**Pressions en hausse sur les marchés de capitaux mondiaux**

Qu'ont en commun la construction de logements, les déficits publics, les investissements pour la transition énergétique, la mise à niveau des infrastructures, etc.? La réponse est qu'ils nécessitent tous du financement, dont la disponibilité n'est pas infinie. Les marchés des capitaux seront vraisemblablement très sollicités si tous les objectifs actuels en termes d'investissement sont maintenus, et peut-être même accrus! L'épargne devra

**Graphique 15**  
**L'augmentation du déficit de maintien des actifs est préoccupante**

Québec – déficit de maintien d'actifs des infrastructures



Plan québécois des infrastructures et Desjardins, Études économiques

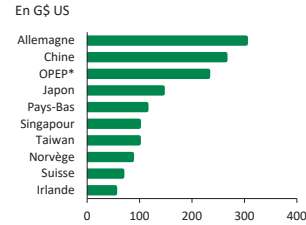
vraisemblablement augmenter pour subvenir aux nouveaux besoins financiers. En conséquence, les taux d'intérêt d'équilibre pourraient aussi devoir être relevés afin d'encourager les ménages à épargner plus. Cela pourrait aussi inciter les personnes et certaines entreprises à emprunter un peu moins, laissant plus de ressources financières disponibles pour les projets plus rentables et plus souhaitables pour la société ainsi que pour le financement public de projets moins rentables sur le plan financier, mais tout autant nécessaires.

Les pays qui ont un déficit d'épargne pourraient aussi compter sur l'épargne excédentaire d'autres pays, que l'on peut mesurer avec les soldes au compte courant. En 2023, c'est l'Allemagne qui a enregistré le plus gros surplus au compte courant, à plus de 300 G\$ US. La Chine est arrivée deuxième, suivie des pays de l'OPEP et du Japon (graphique 16). Au cours des prochaines décennies, avec la réduction de l'utilisation des énergies fossiles, il est cependant probable que les revenus des pays de l'OPEP diminueront et que ces derniers disposeront d'un surplus d'épargne moins important, et même afficheront éventuellement des déficits. Le surplus chinois paraît également à risque alors qu'il est sur une tendance baissière. Il est aussi vraisemblable que plusieurs pays auront simultanément des besoins financiers plus importants pour faire face à des défis communs, ce qui réduira le nombre de pays disposant d'excédents d'épargne. Cela rendrait le scénario d'une augmentation des taux d'intérêt d'équilibre encore plus probable. En revanche, les gouvernements pourraient réduire la pression sur les taux d'intérêt en limitant leurs déficits, soit en augmentant leurs revenus, sinon en réduisant d'autres dépenses. Dans les deux cas, il s'agira de choix difficiles sur le plan politique.

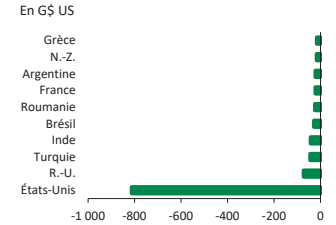
En plus des pressions provenant des besoins en financement, les marchés des capitaux pourraient aussi subir des pressions supplémentaires sur le plan réglementaire. Par exemple, afin de « verdir » la finance, des règles seront vraisemblablement ajoutées pour mieux orienter les flux de capitaux vers des initiatives moins polluantes. En revanche, il deviendra plus coûteux de financer des projets générant plus de pollution.

**Graphique 16**  
**Qui financerait une détérioration des balances courantes liée à une augmentation des investissements et des dépenses publiques?**

Plus gros surplus au compte courant (2023)



Plus gros déficits au compte courant (2023)



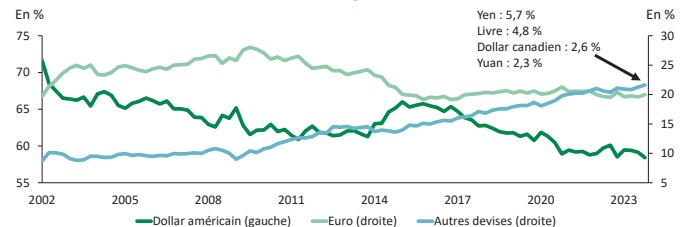
\*Membres de l'Organisation des pays producteurs de pétrole. Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

**Le dollar américain sera-t-il détrôné et y aura-t-il des changements au système financier international?**

Le dollar américain affiche actuellement une bonne vigueur, aidé par la santé de l'économie américaine et des anticipations selon lesquelles les taux d'intérêt pourraient demeurer plus hauts plus longtemps aux États-Unis. À plus long terme, on peut néanmoins se questionner sur le rôle qu'occupera le billet vert au sein de l'économie mondiale et sur les marchés financiers. Entre autres choses, sa part dans les réserves de change internationales semble vouloir demeurer sur une légère tendance baissière (graphique 17). Cependant, malgré cette tendance, le dollar américain devrait continuer de dépasser largement les autres devises. Aucune ne semble pouvoir réellement prendre sa place. L'euro arrive actuellement en deuxième position avec une part stable aux environs de 20 %.

**Graphique 17**  
**Le poids du dollar américain dans les réserves de change diminue, mais reste nettement plus élevé que toute autre devise**

Part dans les réserves internationales de change



Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Une des qualités recherchées pour une monnaie internationale dominante est sa grande liquidité, et l'importante taille de l'économie américaine ainsi que ses marchés des capitaux bien développés et facilement accessibles font du dollar américain un candidat de choix. La plupart des marchandises internationales continuent aussi d'être libellées à l'effigie de l'oncle Sam. Cela dit, une plus grande segmentation géopolitique de l'économie mondiale pourrait faire perdre du terrain à la devise américaine. Cette dernière pourrait par exemple être de moins en moins

utilisée par la Russie ainsi que par ses alliés et partenaires commerciaux. Une diminution de la mondialisation ou une plus grande régionalisation des échanges pourrait aussi constituer un risque pour le dollar américain, qui devrait néanmoins conserver pour plusieurs décennies encore un net avantage sur les autres devises.

Et pourquoi pas une cryptomonnaie? D'une part, aucune d'entre elles n'a actuellement le niveau de liquidité du dollar américain ni celui de plusieurs autres devises nationales. Par la suite, l'accès aux capitaux reste difficile avec les cryptomonnaies, qui souffrent aussi d'un déficit réglementaire et de surveillance adéquate pour atteindre un degré de confiance digne d'une véritable monnaie internationale. Certaines cryptomonnaies sont aussi très énergivores et sont donc incompatibles avec l'objectif d'une économie moins polluante. Cela est sans compter que les monnaies nationales sont généralement régulées par une banque centrale en fonction d'une cible d'inflation ou d'objectifs liés à l'emploi et à la stabilité du système financier. L'offre de monnaie peut donc plus facilement être ajustée selon les aléas de l'économie et des marchés, ce qui constitue un avantage considérable.

Même si les cibles d'inflation pourraient éventuellement être revues à la hausse (ça demeure une possibilité, surtout si la transition énergétique ajoutait trop de pressions sur les prix), le fonctionnement actuel des banques centrales et des monnaies nationales ne semble pas en voie d'être remis en question. Il ne serait toutefois pas étonnant que les monnaies nationales soient éventuellement disponibles sous un nouveau format, similaire à certaines cryptomonnaies actuelles. Il s'agirait d'une façon supplémentaire de détenir et d'échanger de la monnaie, s'ajoutant au format papier traditionnel et aux dépôts à vue dans les institutions financières.

### **En conclusion, nous faisons face à un avenir chargé, mais aussi à un moment de vérité**

Si l'on résume, ce ne sont pas les projets qui manqueront dans les prochaines décennies. Construire plus de logements, réaliser la transition énergétique, s'adapter aux changements climatiques et faire face au vieillissement de la population ainsi qu'aux incertitudes sur le plan international sont tous des éléments qui nécessiteront une bonne capacité d'adaptation de nos économies, et certainement des investissements colossaux. Cela mettra de la pression sur les taux d'intérêt et sur les budgets des gouvernements. Il ne sera peut-être pas toujours évident de suivre le rythme imposé par l'urgence d'agir. Il faut espérer que des innovations technologiques nous faciliteront le travail au même titre que la machine à vapeur, l'électricité et Internet ont déjà permis des bonds de géant en termes de productivité. Gare aux innovations qui échangent quatre trente sous pour une piastre. Le système financier international, avec le dollar américain occupant une place dominante, n'est pas parfait, mais demeurera sans doute bien adapté à nos besoins futurs. Des règles devraient néanmoins s'ajouter au fil du temps pour mieux

diriger les flux de capitaux vers les projets moins polluants. À l'heure actuelle, l'intelligence artificielle est peut-être l'innovation émergente qui pourrait nous offrir le plus, voire être à l'origine d'une nouvelle révolution permettant de dégager des ressources pour d'autres fonctions économiques. Mais les plus belles surprises seront probablement celles dont on ne connaît pas encore l'existence.