

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Les progrès sur l'inflation ouvrent la voie à des baisses de taux d'intérêt de 50 points de base au Canada et aux États-Unis

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

L'économie mondiale est au confluent de multiples courants qui devraient continuer de façonner les attentes du marché et les prévisions économiques dans les mois à venir. Les problèmes économiques de la Chine ont été mis en évidence par la chute de ses taux obligataires, qui ont atteint des creux records, même si la banque centrale du pays a vendu ses obligations pour juguler la baisse. La faiblesse des prix des exportations chinoises a soutenu les exportations, mais l'économie de la Chine demeure freinée par les conséquences du désendettement continu de son marché immobilier et par l'effet de richesse négatif qui en découle. L'intensification du protectionnisme occidental posera des défis supplémentaires pour les exportations à l'avenir. L'Europe a connu une croissance modeste, malgré des conditions de financement toujours restrictives, en partie grâce aux grands événements sportifs de l'été. La Banque centrale européenne devrait tout de même continuer d'agir avec prudence dans la normalisation de sa politique en raison de la persistance des pressions sur les salaires et de l'inflation des services.

En revanche, un sentiment d'urgence s'est installé du côté des banques centrales nord-américaines. La Réserve fédérale (Fed), qui a commencé à assouplir sa politique plus tard que d'autres, est en mode rattrapage avec une première réduction de 50 points de base lors de sa décision du 18 septembre. La Banque du Canada (BdC) a amorcé les réductions de taux un trimestre plus tôt, faisant fi, à juste titre, des craintes exagérées liées à une divergence entre les politiques monétaires. En effet, les motivations de la Fed et celles de la BdC diffèrent

légèrement : la première tente de rattraper son retard, tandis que la seconde cherche à protéger son économie des importants vents contraires attendus au cours de la prochaine année, notamment le ralentissement abrupt de la croissance démographique et le poids des renouvellements hypothécaires.

Malgré ces différences, les économies américaine et canadienne partagent une tendance commune : le refroidissement de leur marché de l'emploi. Pour le moment, ce repli semble se faire dans l'ordre. La hausse du taux de chômage est essentiellement attribuable à la croissance démographique, tandis que les mises à pied demeurent près des creux cycliques. L'embauche a ralenti, mais c'était attendu compte tenu de la baisse du nombre de postes disponibles. Les deux économies ont affiché une croissance respectable au premier semestre, et nous prévoyons une expansion modeste, mais continue dans les prochains mois, ce qui est peu susceptible de déclencher des mises à pied comme on en voit typiquement lors d'une récession.

Deux facteurs importants influenceront tout de même fortement ces perspectives. Le premier est le résultat des élections américaines. Comme il s'appuie fortement sur les tarifs universels, le programme de Donald Trump aurait des effets nets négatifs sur la croissance et ferait grimper l'inflation aux États-Unis et possiblement ailleurs. Le deuxième facteur réside dans la manière dont les banques centrales géreront la normalisation des taux, dans un contexte où leurs décisions refléteront le difficile arbitrage entre les risques liés à la croissance et à l'inflation.

TABLE DES MATIÈRES

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

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Hélène Bégin, économiste principale • Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste principal
 Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

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

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

Au Canada, ce défi est accentué par l'évolution et la mise en œuvre des politiques gouvernementales en matière d'immigration. Les dernières prévisions de la BdC évoquent une forte croissance démographique au cours des deux prochaines années, ce qui laisse transparaître un certain scepticisme quant à la capacité du gouvernement à atteindre pleinement ses objectifs. Mais les prévisions de la BdC ont souvent été trop optimistes dernièrement. Si le gouvernement dévoilait un plan de mise en œuvre détaillé et convaincant lors de la révision de ses objectifs d'immigration cet automne, les perspectives économiques pourraient être revues à la baisse. Cela ouvrirait possiblement la porte à une trajectoire de réduction des taux plus agressive au Canada que ce que les marchés prévoient actuellement. Même en attente de ces clarifications, nous croyons que des considérations liées à la gestion des risques devraient inciter la BdC à réduire les taux de 50 points de base le mois prochain.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Bien que l'inflation se modère, elle demeure au-dessus de sa cible dans la plupart des pays. Au Canada, des conflits de travail pourraient s'accumuler et provoquer des perturbations temporaires de l'activité économique ainsi qu'entraîner des pressions haussières sur les salaires et l'inflation. Sauf pour la Banque du Japon, les probabilités de hausses de taux d'intérêt supplémentaires restent faibles. Il y a aussi une bonne dose d'incertitude entourant l'effet retardé des taux d'intérêt élevés sur la croissance économique. Il y a donc un risque que certaines banques centrales devront éventuellement accélérer le rythme des baisses de taux. La poursuite des renouvellements hypothécaires à des taux plus élevés que les précédents pourrait se traduire par un trop grand nombre d'emprunteurs en difficulté de paiement au Canada et à une brusque augmentation du nombre de propriétés à vendre. À cela s'ajoutent les pressions croissantes sur les locataires. Cela est sans compter que des mises à pied pourraient se mettre en branle, ce qui ferait augmenter le taux de chômage d'une manière plus néfaste, avec des effets adverses sur le marché de l'habitation et le crédit en général. Aux États-Unis, l'élection présidentielle de novembre pourrait changer la donne. Un résultat serré pourrait causer de l'instabilité sociale. Un retour de Donald Trump à la Maison-Blanche pourrait susciter de l'incertitude, notamment en ce qui a trait au commerce international et à l'indépendance de la Réserve fédérale. Quel que soit le vainqueur, la détérioration des finances publiques, aux États-Unis (comme ailleurs), pourrait entraîner une révision à la baisse des notations de crédit et, possiblement, une hausse des taux d'intérêt à long terme. L'économie mondiale, les marchés financiers et les prix des matières premières pourraient aussi connaître d'autres périodes d'instabilité advenant une détérioration de l'environnement économique, mais aussi géopolitique.

Tableau 1

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

En %	Poids*	Croissance du PIB réel			Taux d'inflation		
		2023	2024p	2025p	2023	2024p	2025p
Économies avancées	38,7	1,6	1,6	1,8	4,6	2,6	2,2
États-Unis	15,7	2,5	2,6	2,0	4,1	2,9	2,3
Canada	1,4	1,2	1,1	1,8	3,9	2,4	2,1
<i>Québec</i>	0,3	0,2	1,2	1,7	4,5	2,4	2,0
Japon	3,6	1,7	-0,1	1,2	3,3	2,5	2,1
Royaume-Uni	2,3	0,1	1,1	1,3	7,4	2,6	2,3
Zone euro	11,9	0,5	0,9	1,4	5,5	2,4	2,0
<i>Allemagne</i>	3,3	-0,1	0,0	1,0	6,0	2,4	2,0
<i>France</i>	2,3	1,1	1,2	1,3	4,9	2,3	1,8
<i>Italie</i>	1,9	1,0	0,8	1,2	5,7	1,2	1,8
Autres pays	4,2	1,3	1,7	2,1	4,7	2,7	2,1
<i>Australie</i>	1,0	2,0	1,3	2,3	5,6	3,4	2,8
Économies émergentes et en développement	61,3	4,0	3,9	3,9	8,7	7,5	4,7
Asie du Nord	26,9	5,8	5,3	4,8	2,9	2,2	2,4
<i>Chine</i>	18,5	5,2	4,8	4,1	0,2	0,5	1,3
<i>Inde</i>	7,2	8,2	7,0	6,6	5,7	4,5	4,6
Asie du Sud	5,2	4,0	4,4	4,3	3,4	2,4	2,5
Amérique latine	11,5	2,4	2,3	2,0	5,2	4,3	3,5
<i>Mexique</i>	1,7	3,2	1,8	1,6	5,6	4,6	3,6
<i>Brésil</i>	2,3	2,9	2,8	2,0	4,2	4,2	3,8
Europe de l'Est	8,2	3,2	3,2	2,7	19,5	18,4	9,0
<i>Russie</i>	3,2	3,6	3,4	1,7	5,9	6,9	4,6
Autres pays	9,5	2,2	2,5	3,4	19,9	17,2	10,4
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	0,7	1,0	1,9	6,1	4,9	4,5
Monde	100,0	3,1	3,1	3,1	7,1	5,7	3,8

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

* 2022.

Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

SCÉNARIO FINANCIER

Malgré les trois baisses de taux d'intérêt de suite décrétées par la Banque du Canada (BdC), nous demeurons au-dessus du taux d'intérêt neutre, et donc en territoire restrictif. Avec l'inflation qui continue de se modérer, plusieurs autres baisses de taux d'intérêt sont en vue au Canada. Nous estimons que la BdC devrait même décréter une baisse de 50 points à sa prochaine réunion étant donné une économie plus fragile. La Réserve fédérale a d'ailleurs opté pour une baisse de 50 points à sa rencontre de septembre en réponse aux progrès sur l'inflation et aux risques d'une détérioration supplémentaire du marché de l'emploi.

Il ne faudra pas voir ces baisses de plus forte amplitude comme des gestes de panique, mais plutôt comme une réaction normale dans un contexte où l'inflation n'est plus aussi menaçante. Nous croyons que les marchés financiers accueilleront favorablement ces décisions des banques centrales. Un engouement devrait revenir sur les Bourses, mais il faudra encore surveiller le risque de correction, étant donné la surévaluation persistante. Les matières premières pourront regagner un peu du terrain récemment perdu, quoique la faiblesse en Chine devrait demeurer une source d'inquiétude. Par ricochet, cela devrait limiter l'appréciation du dollar canadien, mais celui-ci devrait tout de même bénéficier de l'optimisme ambiant sur les marchés financiers et d'une tendance baissière généralisée du dollar américain. Les écarts de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis devraient baisser quelque peu en 2025.

Tableau 2

Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2023		2024				2025			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50	4,00	3,50	3,25	3,00
Canada	5,00	5,00	5,00	4,75	4,25	3,50	3,00	2,75	2,50	2,25
Zone euro	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25	2,75	2,50	2,25	2,00
Royaume-Uni	5,25	5,25	5,25	5,25	5,00	4,75	4,25	3,75	3,50	3,25
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	5,14	4,33	4,70	4,77	3,60	3,50	3,35	3,25	3,15	3,10
5 ans	4,64	3,86	4,23	4,36	3,45	3,35	3,25	3,20	3,15	3,15
10 ans	4,57	3,87	4,21	4,37	3,70	3,60	3,55	3,55	3,50	3,40
30 ans	4,70	4,02	4,35	4,54	4,00	3,90	3,90	3,85	3,80	3,70
<u>Canada</u>										
2 ans	4,87	3,88	4,17	3,99	2,85	2,85	2,75	2,65	2,60	2,55
5 ans	4,25	3,17	3,51	3,51	2,70	2,65	2,55	2,55	2,55	2,60
10 ans	4,03	3,10	3,45	3,50	2,85	2,85	2,80	2,80	2,80	2,75
30 ans	3,81	3,02	3,34	3,39	3,05	3,05	3,05	3,00	3,00	2,95
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,36	1,32	1,35	1,37	1,36	1,36	1,35	1,34	1,33	1,33
Dollar canadien (CAD/USD)	0,74	0,75	0,74	0,73	0,74	0,74	0,74	0,75	0,75	0,75
Euro (EUR/USD)	1,06	1,10	1,08	1,07	1,11	1,12	1,12	1,13	1,13	1,14
Livre sterling (GBP/USD)	1,22	1,27	1,26	1,26	1,32	1,33	1,32	1,32	1,33	1,33
Yen (USD/JPY)	149	141	151	161	142	140	138	136	134	132
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	4 770		Cible : 5 650 (+18,5 %)				Cible : 5 850 (+3,5 %)			
Canada – S&P/TSX	20 958		Cible : 24 000 (+14,5 %)				Cible : 25 200 (+5,0 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	78 (72*)		78(76*)				79 (80*)			
Or (\$ US/once)	1 940 (2 030*)		2 300 (2 200*)				2 000 (1 900*)			

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Croissance lente, mais tenace

PRÉVISIONS

La croissance économique mondiale est encore plutôt modeste, ce qui permet à l'inflation de continuer de s'atténuer, amenant ainsi les principales banques centrales à poursuivre l'assouplissement monétaire récemment amorcé. La croissance devrait demeurer relativement lente en zone euro et l'économie allemande est particulièrement à surveiller alors que son PIB réel s'est à nouveau contracté au deuxième trimestre. Au Royaume-Uni, l'économie semblait sur un meilleur élan, mais une certaine austérité est dans les cartes du nouveau gouvernement, ce qui pourrait ralentir la croissance au cours de la prochaine année. Cette économie, tout comme celle de la zone euro, profitera cependant de taux d'intérêt qui continueront à diminuer de façon graduelle. De son côté, l'économie chinoise tarde à se relever de ses difficultés alors que les mesures de relance n'ont pas l'efficacité souhaitée. Somme toute, le PIB réel mondial devrait afficher des hausses de 3,1 % en 2024 et en 2025.

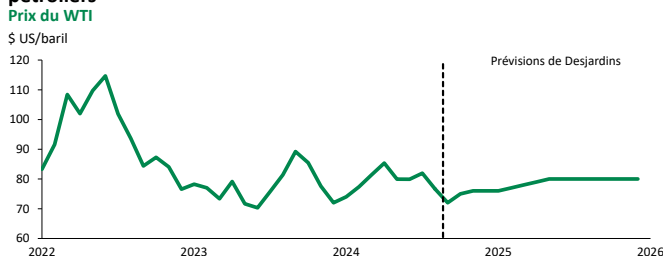
Après les difficultés de 2023, la première moitié de 2024 a permis de montrer de meilleure croissance économique pour la plupart des pays avancés. Cela dit, les gains des PIB réels demeurent plutôt modestes et la conjoncture reste fragile. Même la baisse de l'inflation, notamment pour les indices qui excluent les aliments et l'énergie, semble s'être stabilisée dans plusieurs endroits. L'économie mondiale n'est pas non plus à l'abri de la conjoncture géopolitique. On peut penser aux coûts du transport maritime, qui ont recommencé à augmenter au cours du printemps et qui restent élevés depuis. Les guerres en Ukraine et à Gaza sont aussi loin d'être résolues. Malgré ces tensions géopolitiques, les cours pétroliers ont connu une chute importante. Le prix du WTI (*West Texas Intermediate*) est passé de 82 \$ US le baril au début d'août à 65 \$ US le baril à la mi-septembre (graphique 1). Cette correction est attribuable à une révision des anticipations envers la consommation de produits pétroliers au cours des prochains trimestres. De plus, l'accroissement anticipé de la production devrait ramener le marché mondial du pétrole en situation de surplus et peser sur les prix. Les baisses de taux d'intérêt devraient offrir un certain soutien et les prix du pétrole devraient revenir aux alentours de 75 \$ US le baril pour le WTI à la fin de la présente année. Le report de la hausse planifiée de

la production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+) devrait avoir peu d'effets sur les prix puisque le cartel triche sur sa cible en produisant davantage depuis maintenant huit mois consécutifs.

Le PIB réel de la zone euro a progressé de 0,2 % (non annualisé) au deuxième trimestre de 2024, après une hausse de 0,3 % au premier trimestre. On remarque des baisses de la consommation réelle et, surtout, de l'investissement des entreprises (graphique 2). Il faut y voir les conséquences tardives des taux d'intérêt élevés. Toutefois, c'est surtout le reflet d'une économie allemande qui reste en difficulté alors que ses voisines connaissent déjà de meilleures croissances après les difficultés de l'an dernier. La production industrielle allemande est en baisse de 9,1 % depuis l'hiver 2023 et les nouvelles sont encore généralement mauvaises pour le secteur automobile (graphique 3 à la page 6). À seulement 42,4 en août, l'indice PMI manufacturier allemand n'indique pas que la situation va bientôt s'améliorer. Cela dit, on s'attend à ce que les économies des autres principaux pays de la zone continuent d'enregistrer des croissances modestes, mais tout de même

Graphique 1

L'offre abondante et la faible demande ont fait chuter les cours pétroliers

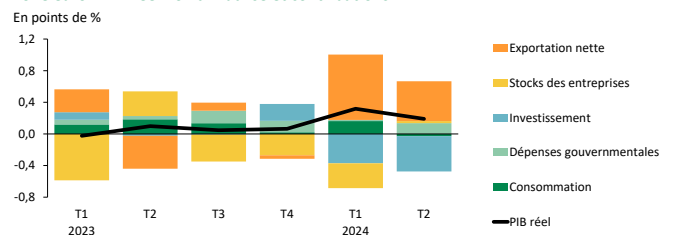


WTI : West Texas Intermediate
Datastream, Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

Graphique 2

La croissance tient bon, malgré une baisse de l'investissement

Zone euro – PIB réel non annualisé et contributions

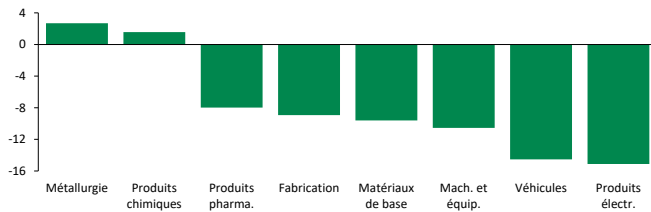


Eurostat et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 L'industrie allemande demeure en panne

Production industrielle, juillet 2024

Variation depuis le T1 2023



Federal Statistical Office et Desjardins, Études économiques

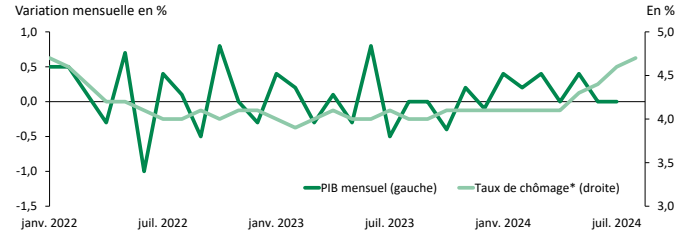
positives, aidées notamment par l'assouplissement monétaire entamé par la Banque centrale européenne.

L'économie britannique semble être à un tournant. La croissance du PIB réel a été relativement forte récemment avec un gain non annualisé de 0,7 % à l'hiver, puis un gain de 0,6 % au printemps. Excluant le rebond postpandémique, c'est la meilleure performance semestrielle depuis 2017. Cet élan semble toutefois s'essouffler. Le PIB mensuel a stagné en juin et en juillet et le taux de chômage est sur une tendance haussière (graphique 4). Le budget qui sera dévoilé en octobre par le gouvernement travailliste risque d'être plutôt austère, ce qui pourrait limiter la croissance économique au cours de la prochaine année. Cela dit, on s'attend néanmoins à une accélération de certains investissements, notamment dans les énergies renouvelables. Grâce à une inflation qui a beaucoup diminué, la Banque d'Angleterre a commencé en août à diminuer ses taux directeurs. Une autre baisse de 25 points est prévue à l'automne et l'assouplissement devrait se poursuivre graduellement l'an prochain. Cela aidera à soutenir la croissance de l'économie.

De son côté, le Japon a surmonté ses récentes difficultés. La croissance du PIB réel a atteint 0,7 % (non annualisé) au deuxième trimestre. Cela fait suite à des baisses ou des stagnations au cours des trois trimestres précédents (graphique 5). Les indicateurs publiés jusqu'à maintenant pour le troisième trimestre de 2024 sont plutôt mixtes. L'inflation de base a ralenti, mais la Banque du Japon devrait continuer à resserrer sa politique monétaire.

Les difficultés économiques en Chine se poursuivent. Le ralentissement semble même plus généralisé qu'en début d'année alors qu'il se concentrait principalement dans le secteur immobilier. Tant la production industrielle que les ventes au détail ont montré des signes de décélération dans les derniers mois (graphique 6). Pourtant, le gouvernement central a mis en place un large éventail de mesures de relance afin de stimuler le marché immobilier et la consommation. Ces programmes ont toutefois de la difficulté à vraiment porter fruit. C'est notamment le cas du plan de sauvetage de 70 G\$ US aux gouvernements locaux pour l'achat des propriétés non vendues, dont peu de

Graphique 4 La croissance économique britannique a récemment ralenti et le marché du travail se détériore

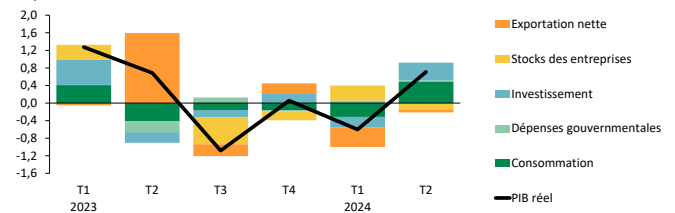


* Selon le nombre de personnes qui demandent des prestations liées au chômage.
Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 Après plusieurs trimestres de difficultés, l'économie s'est améliorée au printemps dernier

Japon – PIB réel non annualisé et contributions

En points de %

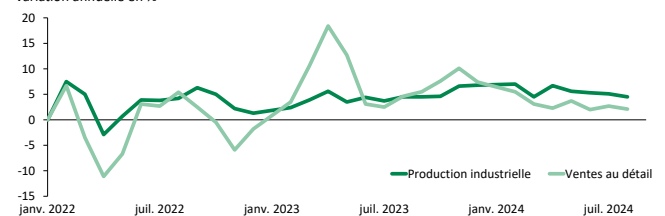


Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 Le ralentissement économique semble se généraliser davantage

Chine – production industrielle et ventes au détail

Variation annuelle en %



National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

sommes ont été utilisées jusqu'à présent. La récente baisse des taux d'emprunt n'a pas non plus donné les résultats escomptés. L'activité économique des prochains trimestres risque ainsi d'être à l'image de celle des derniers et nous nous attendons à une progression du PIB réel de 4,8 % en 2024.

États-Unis

Une croissance un peu plus faible incitera la Réserve fédérale à continuer d'abaisser ses taux directeurs

PRÉVISIONS

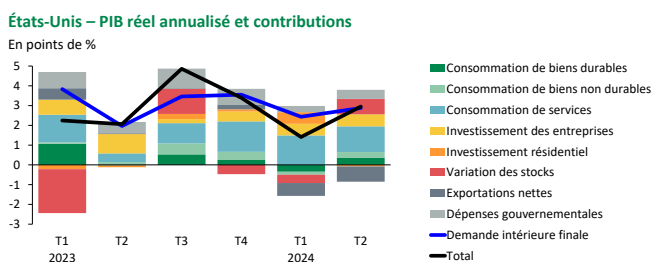
L'économie américaine a connu une autre bonne croissance au deuxième trimestre de 2024. Les données se sont depuis généralement montrées plus mixtes et même décevantes. C'est notamment le cas du marché du travail. Bien que le PIB réel puisse afficher des progressions plus modestes à partir du troisième trimestre, nous n'anticipons pas un important renversement de la conjoncture, mais plutôt une croissance légèrement sous le potentiel. Cela devrait favoriser la poursuite du ralentissement des salaires et de l'inflation. La Réserve fédérale (Fed) a commencé son assouplissement monétaire et devrait le poursuivre au cours de ses prochaines réunions.

Le PIB réel a progressé de 3,0 % à rythme annualisé au deuxième trimestre de 2024. Cela représente une nette amélioration à la suite du gain de 1,4 % enregistré en début d'année, mais c'est un peu plus lent que la croissance moyenne de 4,1 % obtenue en seconde moitié de l'an dernier (graphique 7). La demande intérieure finale a même mieux progressé entre le premier (+2,4 %) et le deuxième trimestre (+2,9 %), entre autres grâce à une amélioration de la consommation. Il faut rappeler que ces résultats risquent de changer avec la révision annuelle des comptes nationaux américains qui sera publiée à la fin de septembre.

Malgré les conséquences négatives du passage de l'ouragan *Beryl* au début du mois de juillet, les dépenses des ménages ont bien commencé le troisième trimestre avec une hausse mensuelle de 0,4 % de la consommation réelle en juillet, attribuable notamment à un rebond des ventes d'automobiles. La tempête a davantage affecté les mises en chantier, la production industrielle et les heures travaillées que la consommation personnelle. La confiance des consommateurs s'est améliorée au cours des derniers mois grâce notamment à une baisse marquée des prix de l'essence.

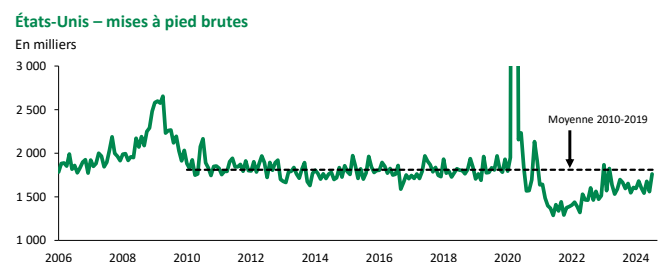
L'amélioration relative de la confiance des ménages s'est effectuée malgré une augmentation des inquiétudes concernant la robustesse du marché du travail. La hausse du taux de chômage jusqu'à 4,3 % en juillet, jumelée à la création préalablement annoncée de seulement 114 000 emplois (depuis révisée à la baisse à 89 000) au cours du même mois, a marqué les esprits. L'annonce d'une estimation préliminaire de la révision annuelle du niveau d'emplois (largement à la baisse) a amplifié les craintes d'un ralentissement marqué du marché du travail. Les résultats d'août, avec une légère baisse du taux de chômage à 4,2 % et une création de 142 000 emplois, ont en partie calmé le jeu. On peut aussi voir dans la stabilité des nouvelles demandes d'assurance-chômage et dans la faiblesse des mises à pied brutes (graphique 8) que le marché du travail perd peut-être un peu de dynamisme, mais qu'il ne semble pas s'écrouler pour autant. La situation doit tout de même être surveillée de près. Pour le moment, nous prévoyons davantage un ralentissement des embauches nettes et d'autres légères hausses du chômage, mais pas assez pour y voir de véritables signes d'une récession imminente.

Graphique 7
La croissance du PIB réel est demeurée forte au T2 2024



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 8
Le nombre de mises à pied a augmenté, mais il demeure modeste



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

En plus de la consommation, l'un des facteurs de la bonne croissance relative de l'économie américaine a été la résilience de l'investissement des entreprises, laquelle permet, entre autres, une amélioration soutenue de la productivité. Les hésitations récentes des indices ISM, notamment du côté manufacturier, et un essoufflement probable de la construction non résidentielle après le bond issu de l'*Inflation Reduction Act* devraient entraîner un certain ralentissement économique, bien qu'il soit sans doute minimisé par la diminution des taux d'intérêt. Celle-ci devrait aussi aider à raviver l'investissement résidentiel au cours des prochains trimestres.

Les deux dernières années ont été marquées par une inflation forte et un marché du travail très serré. On sent maintenant que ces deux caractéristiques s'estompent. L'inflation totale est passée d'un sommet de 9,1 % à l'été 2022 à seulement 2,5 % en août. L'atténuation des hausses de prix favorise le revenu réel des ménages dans un contexte où les hausses de salaire demeurent assez bonnes. L'inflation devrait continuer de se rapprocher graduellement de la cible de 2 %, permettant aux dirigeants de la Fed de continuer l'assouplissement monétaire récemment débuté. Ces derniers pourront ainsi porter leur regard sur le

ralentissement du marché du travail et les risques de faiblesse plus prononcée de la conjoncture.

Il y a évidemment un autre facteur qui risque de peser lourdement sur la trajectoire prochaine de l'économie américaine : l'issue des élections du 5 novembre. Les deux candidats présidentiels promettent une reconduction d'au moins une partie des baisses d'impôt de 2017-2018, qui seront échues à la fin de 2025. Donald Trump souhaite une reconduction complète en plus de nouveaux allègements de l'imposition des entreprises. Kamala Harris planifie quant à elle une reconduction des baisses d'impôt pour les revenus de moins de 400 000 \$ US et prévoit de bonifier largement le crédit d'impôt pour les familles et les travailleurs. Elle souhaite aussi appuyer la construction de propriétés et aider les premiers acheteurs. Ce qui pourrait cependant affecter le plus la conjoncture des prochaines années est le programme de Trump concernant la politique d'immigration ainsi que la politique commerciale. Nous publierons bientôt une analyse plus approfondie des enjeux de l'élection présidentielle et des conséquences des programmes des candidats républicain et démocrate.

Tableau 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2024				2025		Moyennes annuelles			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2022	2023	2024p	2025p
PIB réel (\$ US de 2017)	1,4	3,0	2,0	1,9	1,9	2,0	1,9	2,5	2,6	2,0
Dépenses personnelles	1,5	2,9	3,5	1,7	1,9	1,8	2,5	2,2	2,5	2,1
Construction résidentielle	16,0	-2,0	-5,4	4,6	7,6	5,2	-9,0	-10,6	4,2	3,5
Investissement des entreprises	4,4	4,6	1,2	2,9	2,8	3,2	5,2	4,5	3,6	3,0
Variation des stocks (G\$ US de 2017)	28,6	69,0	50,0	45,0	35,0	30,0	128,1	43,7	48,1	28,7
Dépenses publiques	1,8	2,7	2,0	1,7	1,9	1,9	-0,9	4,1	3,1	2,0
Exportations	1,6	1,6	2,5	2,0	1,5	1,7	7,0	2,6	2,1	1,8
Importations	6,1	7,0	4,0	2,0	2,4	2,2	8,6	-1,7	3,9	2,8
Demande intérieure finale	2,4	2,9	2,6	2,0	2,2	2,2	1,7	2,3	2,8	2,3
Autres indicateurs										
PIB nominal	4,5	5,5	4,7	4,1	4,4	4,2	9,1	6,3	5,2	4,4
Revenu personnel disponible réel	1,3	1,0	3,2	2,4	0,6	2,5	-6,0	4,1	1,5	2,0
Emploi selon les entreprises	2,0	1,5	1,0	1,0	0,8	0,8	4,3	2,3	1,6	0,8
Taux de chômage (%)	3,8	4,0	4,2	4,3	4,3	4,2	3,6	3,6	4,1	4,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 407	1 340	1 321	1 403	1 422	1 440	1 552	1 421	1 368	1 447
Profits des entreprises* ²	6,4	8,0	5,5	2,5	5,0	4,2	9,8	1,5	5,5	4,2
Taux d'épargne personnelle (%)	3,8	3,3	3,2	3,4	3,1	3,3	3,3	3,6	3,4	3,3
Taux d'inflation global*	3,2	3,2	2,6	2,5	2,5	2,2	8,0	4,1	2,9	2,3
Taux d'inflation de base* ³	3,8	3,4	3,2	3,1	2,7	2,5	6,2	4,8	3,4	2,6
Solde du compte courant (G\$ US)	-951	-1 038	-1 057	-1 061	-1 073	-1 081	-1 012	-905	-1 027	-1 086

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Les taux baissent, mais les difficultés restent nombreuses pour l'économie canadienne

PRÉVISIONS

L'économie canadienne continue d'éprouver certaines difficultés. La croissance a ralenti et le taux de chômage a augmenté de façon constante. Malgré une baisse de l'inflation, qui s'approche des 2 %, et le début des baisses des taux d'intérêt par la Banque du Canada (BdC), les coûts plus élevés continueront d'exercer de la pression sur le budget des ménages. Cela devrait peser sur les dépenses dans les prochaines années, surtout avec la nécessité d'épargner pour faire face aux renouvellements hypothécaires à venir. La réduction prévue du nombre de nouveaux arrivants au Canada devrait aussi freiner l'activité économique. Cependant, la préoccupation la plus importante est sans doute l'incertitude entourant les élections présidentielles américaines. Même si nous avons présumé que le statu quo se maintiendra dans notre scénario actuel, une deuxième présidence de Trump pourrait frapper les Canadiens là où ça fait mal, soit dans le solde commercial. Heureusement, la BdC a une marge de manœuvre amplement suffisante pour réduire les taux encore plus rapidement que ce que nous prévoyons actuellement si les circonstances le justifient.

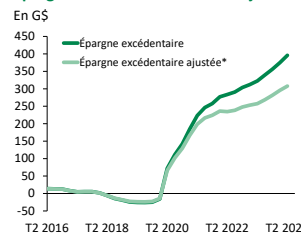
De nombreux ménages canadiens ont le sentiment que l'économie du pays ne va pas si bien. [La croissance a stagné en juin et devrait demeurer au même niveau en juillet](#). À un rythme annualisé d'environ 1,0 %, la croissance du PIB réel au troisième trimestre de 2024 est nettement inférieure à la prévision de 2,8 % de la BdC. En même temps, le [taux de chômage](#) monte en flèche, bien que cette hausse touche principalement les jeunes travailleurs et les nouveaux arrivants. L'inflation est peut-être en baisse, mais l'indice des prix à la consommation (IPC) en août était supérieur de 19 % à son niveau de la fin 2019 et les prix devraient continuer à augmenter. Même si les [taux d'intérêt baissent](#), de nombreux ménages canadiens sont susceptibles de voir leurs paiements hypothécaires mensuels augmenter lors de leur prochain renouvellement. Les prix et les taux d'intérêt élevés nuisent de plus en plus à la santé financière des ménages canadiens, surtout ceux à faible revenu (voir [notre analyse approfondie](#) du sujet). La croissance des salaires, encore élevée devrait aider, mais [nos recherches](#) indiquent qu'elle est de plus en plus concentrée dans le secteur public. Même si l'épargne globale dans l'économie est demeurée forte, elle est en grande partie l'affaire des ménages les plus aisés (graphique 9).

Avec ces vents contraires, nous nous attendons à ce que les ménages canadiens soient plus près de leurs sous qu'à l'habitude au cours des prochaines années. Les dépenses de consommation devraient ralentir fortement. Les dépenses de rénovation résidentielle pourraient aussi s'affaiblir. La baisse de l'activité des consommateurs sera exacerbée par la réduction du nombre de résidents non permanents (RNP) prévue par le gouvernement fédéral. Il y aura peut-être aussi moins d'immigrants qu'anticipé. La faiblesse des dépenses de consommation des ménages et de l'investissement résidentiel exercera une pression à la baisse sur la croissance du PIB réel, qui devrait être nettement inférieure

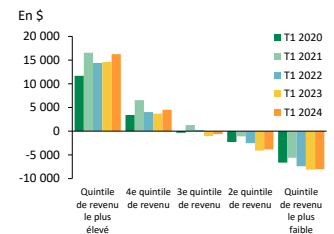
Graphique 9

L'épargne continue de progresser, mais les gains sont inégaux au sein des ménages

Épargne excédentaire réelle et ajustée*



Épargne nette moyenne par ménage, par revenu

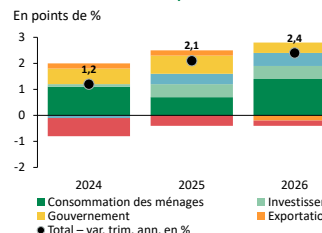


* Ajustée en fonction de l'inflation; la tendance sous-jacente est basée sur le taux de croissance moyen cumulé sur cinq ans du T4 2014 au T4 2019.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

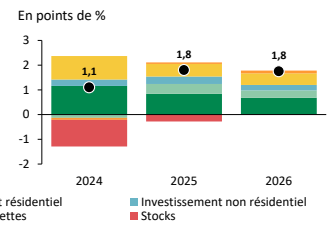
Graphique 10

La consommation et le logement pourraient être plus faibles que ce que la BdC prévoit

Croissance du PIB réel – prévisions de la BdC*



Croissance du PIB réel – prévisions de Desjardins



BdC : Banque du Canada; * Selon le *Rapport sur la politique monétaire* de juillet 2024.
Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

aux dernières prévisions de la BdC (graphique 10). Nous pensons malgré tout que la tendance actuelle à la baisse du PIB réel par habitant et de la productivité commencera à s'inverser avec la diminution du nombre de nouveaux arrivants au Canada.

Et si ces vents contraires, à savoir les prix toujours élevés, le mur de renouvellements hypothécaires et la croissance plus lente de la population, n'étaient pas suffisants, le principal risque pour les perspectives de l'économie canadienne est sans doute le résultat de l'élection à la présidence des États-Unis. Notre scénario de base pose pour hypothèse le maintien du statu quo. Nous avons peu de raisons de penser que la politique commerciale d'un gouvernement Harris-Walz avec un congrès divisé dévierait beaucoup de celle des quatre dernières années. Toutefois, une seconde présidence de Trump pourrait poser un risque pour ce scénario, surtout en cas de balayage républicain. Cette situation pourrait minimalement mener à une réduction des exportations canadiennes vers les États-Unis en raison de l'application massive de barrières tarifaires. D'autres politiques en lien avec l'énergie et l'immigration devraient quant à elles avoir des effets moins prononcés sur l'économie du Canada. Mais tout n'est pas perdu : les exportations canadiennes pourraient être stimulées au dernier trimestre de 2024 alors que les entreprises

américaines chercheront à profiter d'un régime commercial plus positif avant un possible changement d'administration au bureau ovale, possiblement au début de 2025. Nous détaillerons prochainement cette analyse dans des *Point de vue économique*.

En fin de compte, même si l'économie canadienne n'est pas en récession et que nous pensons qu'il est peu probable qu'elle le soit d'ici la fin de l'année (voir [notre récente publication](#) à ce propos), les défis sont importants. En effet, même si les taux diminuent, l'économie canadienne fait face à de nombreuses difficultés. Heureusement, la BdC a amplement de marge de manœuvre pour réduire les taux encore plus rapidement que ce que nous prévoyons actuellement si les circonstances le justifient.

Tableau 4

Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2024				2025		Moyennes annuelles			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2022	2023	2024p	2025p
PIB réel (\$ de 2017)	1,8	2,1	1,0	1,8	2,0	2,0	3,8	1,2	1,1	1,8
Consommation finale [dont :]	3,6	2,1	2,8	1,4	1,8	1,7	4,5	1,7	2,3	1,8
<i>Consommation des ménages</i>	3,6	0,6	2,7	1,4	1,8	1,7	5,1	1,7	2,1	1,7
<i>Consommation des adm. publiques</i>	3,3	6,0	3,1	1,6	2,1	1,9	3,2	1,6	2,6	2,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	1,3	3,5	-1,0	2,2	2,8	3,6	-2,4	-3,2	-0,4	2,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-0,1	-7,3	-1,3	2,3	4,3	4,5	-12,1	-10,3	-1,0	2,8
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	3,7	2,0	-3,3	-1,5	3,3	3,2	6,7	2,6	-3,3	1,3
<i>Machines et matériel</i>	0,0	28,8	-9,6	6,3	0,1	6,6	-0,3	-6,4	-0,4	3,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	7,6	1,1	2,3	3,0	2,1	1,2	6,0	0,3	2,3	1,9
<i>FBCF des adm. publiques</i>	-1,7	11,0	7,8	4,4	2,7	2,5	4,2	5,4	3,4	4,1
Variation des stocks (G\$ de 2017)	25,4	25,7	25,4	25,1	24,6	24,1	55,3	38,9	25,4	23,2
Exportations	2,0	-1,8	-2,9	2,4	2,6	2,9	3,2	5,4	0,3	1,7
Importations	0,1	-0,5	-0,4	1,5	2,7	2,9	7,6	0,9	0,5	1,9
Demande intérieure finale	3,1	2,4	2,0	1,6	2,1	2,2	2,8	0,5	1,7	2,0
Autres indicateurs										
PIB nominal	0,3	7,1	1,1	2,1	3,8	2,9	11,8	2,8	3,8	3,0
Revenu personnel disponible réel	5,0	1,9	2,4	1,8	-0,3	5,9	-0,1	1,9	3,4	2,3
Emploi	1,5	2,4	0,5	1,6	2,2	1,9	4,0	2,4	1,7	1,7
Taux de chômage (%)	5,9	6,3	6,6	6,8	6,7	6,7	5,3	5,4	6,4	6,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	245	250	250	237	228	227	262	242	246	230
Profits des entreprises* ²	-8,0	2,2	-0,6	-2,5	15,9	12,5	14,7	-17,4	-2,3	12,1
Taux d'épargne personnelle (%)	6,7	7,2	7,1	7,1	6,5	7,4	5,4	5,5	7,0	7,4
Taux d'inflation global*	2,8	2,7	2,1	1,8	2,4	1,9	6,8	3,9	2,4	2,1
Taux d'inflation de base* ³	2,9	2,8	2,5	2,0	2,5	2,2	5,0	3,9	2,6	2,2
Solde du compte courant (G\$)	-5,4	-8,5	-7,7	-8,3	-9,0	-9,3	-10,3	-21,0	-29,9	-37,8

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

Datastream et Desjardins, Études économiques

Québec

La reprise éclair de l'économie fera place à une cadence plus modérée

PRÉVISIONS

L'économie du Québec a effectué un retour en force au début de 2024 après avoir traversé une période de recul. Le PIB réel a même complètement récupéré le terrain perdu dès le printemps. La croissance post-relance économique devrait s'essouffler au cours des prochains trimestres à un rythme d'environ 1,5 %. Le marché du travail devrait se dégrader encore quelques mois en raison des difficultés financières de plusieurs entreprises. À court terme, le taux de chômage remontera au-delà de 6 %, puis devrait redescendre sous les 5 % à la fin de 2025. La poursuite de la croissance, la maîtrise de l'inflation et les réductions cumulatives des taux d'intérêt se refléteront positivement sur la demande de main-d'œuvre l'an prochain.

Même si l'économie a fait des progrès remarquables depuis le début de 2024 (graphique 11), le marché du travail continue de subir les contrecoups de la fragilité de certaines entreprises et de la remontée des [faillites](#). Les entreprises de plus petite taille ont encaissé plus difficilement les embûches des dernières années, notamment la pandémie, la hausse des coûts et la forte augmentation de l'endettement découlant du soutien gouvernemental temporaire. Les entreprises en situation plus précaire ont bien entendu mis un frein à l'embauche, ce qui a compromis la croissance de l'emploi au Québec.

Au-delà de la volatilité mensuelle, le nombre de travailleurs s'est stabilisé depuis le début de 2024 (graphique 12). Le [taux de chômage](#) est pourtant remonté, passant de 4,5 % en janvier à 5,7 % cet été. La croissance démographique sans précédent, qui repose principalement sur l'arrivée d'étudiants et de travailleurs étrangers, exerce une pression à la hausse sur le taux de chômage. Les règles plus restrictives déjà en vigueur concernant l'admission de candidats internationaux dans les universités anglophones et la volonté des gouvernements fédéral et provincial de restreindre l'accueil de résidents non permanents devraient ralentir la hausse de la population en âge de travailler. Cet élément, ainsi que le retour à la croissance de l'économie du Québec qui favorisera une reprise plus généralisée de l'embauche d'ici quelques mois, fera diminuer le taux de chômage en deçà de 5 % à la fin de l'an prochain.

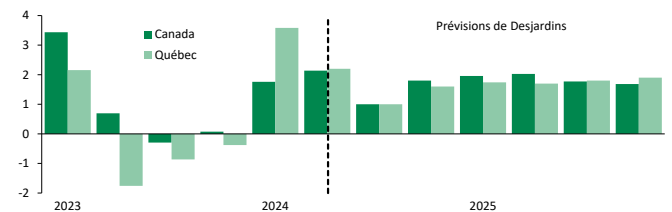
L'augmentation des revenus après impôts demeure soutenue malgré la faiblesse passagère de l'emploi. En outre, les salaires horaires se sont réaccélérés au début de 2024, notamment grâce aux ajustements liés aux nouvelles conventions collectives dans le secteur de l'éducation. D'autres bonifications sont à venir, dont celle prévue pour les employés de la fonction publique québécoise et pour les infirmières selon les résultats des négociations. Des hausses des salaires importantes sont aussi accordées dans le secteur privé afin de compenser l'inflation élevée des dernières années, laquelle a toutefois ralenti à 1,5 % en août. Pour l'instant, la progression des revenus s'avère

Graphique 11

Maintenant que la reprise économique est complétée au Québec, la croissance rejoindra celle du Canada

PIB réel

Variation trimestrielle annualisée en %



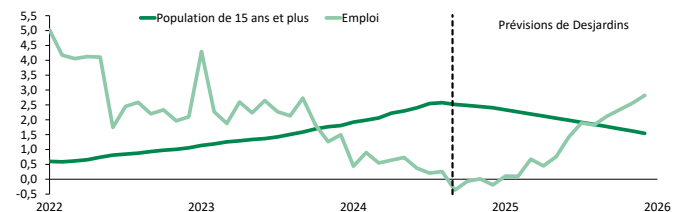
Institut de la statistique du Québec, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 12

La croissance démographique devrait ralentir un peu, mais l'emploi n'arrivera pas à suivre la cadence d'ici la mi-2025

Québec – marché du travail

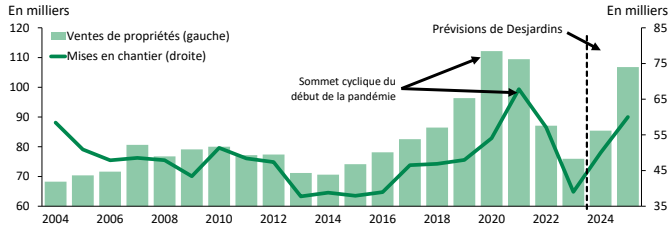
Variation annuelle en %



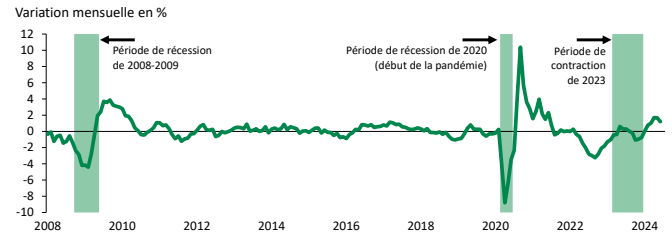
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

plus élevée que celle des dépenses de consommation, ce qui maintient le taux d'épargne des ménages à près de 15 %.

La construction résidentielle et les ventes de propriétés existantes se sont redressées au début de 2024. L'offre de maisons et de copropriétés disponibles est toutefois plus abondante. Cela maintient les prix de vente assez stables depuis quelques mois, bien que le niveau soit en moyenne plus élevé que l'an passé. Les mises en chantier d'appartements locatifs ont amorcé une reprise bien avant le début des baisses de taux d'intérêt, notamment

Graphique 13
L'activité résidentielle continuera de remonter, mais le niveau restera bien inférieur au récent sommet
Québec – marché de l'habitation


Association canadienne de l'immeuble, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Graphique 14
L'IPD est au vert : les perspectives économiques sont favorables
Québec – IPD

 IPD : Indice précurseur Desjardins
Desjardins, Études économiques

dans les villes et les municipalités qui ont assoupli leur réglementation ou accordé des incitatifs financiers afin de faciliter le démarrage de nouveaux projets. La construction devrait continuer de se raffermir au cours des prochains trimestres à mesure que les coûts d'emprunt diminueront. Une augmentation d'environ 25 % des mises en chantier d'habitations est prévue

cette année au Québec, suivie d'une hausse de 20 % l'an prochain (graphique 13). Le marché de l'habitation a donc été une bougie d'allumage pour le retour à la croissance de l'économie du Québec cette année. L'[Indice précurseur Desjardins](#) confirme que cette dernière maintiendra le cap (graphique 14).

Tableau 5

Québec : principaux indicateurs économiques

Variation annualisée en % (sauf si indiqué)	2021	2022	2023	2024p	2025p
PIB réel (\$ de 2017)	6,7	2,5	0,2	1,2	1,7
Consommation finale [dont :]	6,0	4,1	1,1	1,9	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	5,5	4,9	2,0	2,2	2,0
<i>Consommation des administrations publiques</i>	7,3	2,2	-1,1	1,3	1,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	11,1	-2,7	-7,7	1,9	9,0
<i>Bâtiments résidentiels</i>	13,7	-11,7	-17,1	5,0	20,7
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	5,1	6,1	-0,3	-0,2	2,8
<i>Machines et matériel</i>	22,6	-4,9	-6,6	2,1	3,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	12,0	2,3	1,4	4,5	2,8
<i>FBCF des administrations publiques</i>	4,5	7,4	-3,3	-2,1	4,0
Variation des stocks (M\$ de 2017)	-462	11 097	9 262	2 238	-1 584
Exportations	5,6	0,5	2,8	-0,2	1,7
Importations	8,4	6,0	0,0	1,5	2,9
Demande intérieure finale	7,1	2,5	-0,8	1,9	3,2
Autres indicateurs					
PIB nominal	11,6	8,4	3,7	4,5	3,5
Revenu personnel disponible réel	1,1	3,0	1,2	2,6	1,0
Rémunération hebdomadaire	2,9	4,1	3,6	3,4	2,2
Emploi	4,3	3,0	2,4	0,3	1,4
Taux de chômage (%)	6,1	4,3	4,5	5,4	5,7
Taux d'épargne personnelle (%)	14,8	12,6	12,0	12,6	11,5
Ventes au détail	14,4	8,5	3,7	0,5	5,0
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	67,8	57,1	38,9	50,0	60,0
Taux d'inflation global	3,8	6,7	4,5	2,4	2,0

p : prévisions; FBCF : formation brute de capital fixe; ¹ À rythme annualisé.

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

Prévisions de moyen terme

Les besoins seront là, mais pas tous les moyens pour y répondre

De façon générale, il y a plusieurs raisons d'être optimiste pour les prochaines années. L'activité économique devrait être stimulée par les nombreux investissements qui seront requis, notamment pour mener à bien la transition énergétique. Au Canada, les mises en chantier sont également appelées à s'accélérer graduellement pour répondre à la forte demande, sans oublier les investissements en infrastructures diverses qui devront suivre le rythme. Le défi sera de répondre à tous ces besoins avec les moyens disponibles. Au-dessus d'un certain rythme de croissance, les économies peuvent vite tomber en situation de surchauffe. L'inflation n'est jamais très loin dans ce type de situation, ce qui pourrait nécessiter quelques hausses de taux d'intérêt. L'ingrédient miracle serait une augmentation importante de la productivité, mais ce scénario paraît peu probable pour l'instant.

Les retards dans la transition énergétique ne signifient pas l'abandon de celle-ci

La multiplication des annonces des entreprises qui retardent des investissements en lien avec la transition énergétique peut en décevoir plusieurs. Cela dit, cette transition est nécessaire et nous pouvons difficilement concevoir qu'elle sera abandonnée. Il est encore raisonnable d'anticiper une accélération des investissements en lien avec cette transition. Cela passera par le secteur minier, le secteur manufacturier, les infrastructures et la production d'énergie propre. Il faudra du temps pour mettre en place ces nouvelles chaînes de production et bien incorporer les nouvelles technologies qui continuent d'être développées. L'accélération des investissements devra aussi être compatible avec les limites fixées par le potentiel de croissance économique à long terme, lequel est déterminé par la disponibilité des différents facteurs de production, ce qui inclut les travailleurs. Le potentiel de croissance économique est estimé aux environs de 2 % au Canada et aux États-Unis.

Consommer moins pour investir plus?

Une façon d'accélérer l'investissement, tout en respectant les limites imposées par le potentiel de croissance économique, serait d'avoir une plus faible croissance des dépenses de consommation. Ainsi, une partie des ressources et des travailleurs alloués à la production de biens et services pourrait servir à soutenir une croissance plus forte des investissements. En prime, le taux d'épargne augmenterait, ce qui dégagerait des ressources financières supplémentaires pour l'investissement. Or, c'est plus facile à dire qu'à faire. Cela implique certains sacrifices pour les consommateurs. Sommes-nous prêts à y consentir?

Une réduction des dépenses de consommation des gouvernements et de leurs déficits aiderait aussi à dégager de l'espace pour une croissance accrue des investissements. Mais ce n'est pas facile de miser sur un tel scénario quand on sait qu'une population vieillissante nécessite plus de soutien de la part de l'État et que le déficit d'entretien des infrastructures existantes est déjà important.

La construction résidentielle ne pourra pas être réduite, au contraire

Un autre endroit où il sera difficile de réduire la cadence est la construction résidentielle. C'est particulièrement vrai au Canada, où le manque de logements est criant. Beaucoup d'efforts sont actuellement déployés pour accélérer le rythme des mises en chantier. Nos prévisions incorporent une accélération de celles-ci d'ici 2028, mais insuffisante pour régler entièrement la crise du logement. Comme nous l'avons récemment souligné dans une [étude](#), plusieurs contraintes devraient limiter la hausse des mises en chantier. Des allègements réglementaires visant à réduire les délais pour entreprendre des projets et à diminuer les coûts pourraient grandement aider. Il faudrait aussi des mesures efficaces pour augmenter rapidement le nombre de travailleurs dans la construction.

Plus que jamais une hausse de la productivité apparaît nécessaire

Devant tous ces besoins et le manque de moyens évidents pour y répondre, la pression sera forte pour accroître la productivité. Malheureusement, il ne s'agit pas seulement d'appuyer sur un bouton pour y parvenir. Les gains de productivité découlent d'une multitude de facteurs. Une meilleure allocation de la main-d'œuvre et des programmes de formation adaptés aux besoins pressants, dans des secteurs à rendements élevés, pourraient améliorer la productivité. Des investissements pour intégrer de nouvelles technologies, comme l'Intelligence artificielle, ou en automatisation pourraient aussi permettre de dégager des gains de productivité, de même qu'un cadre réglementaire optimisé. Nos prévisions incorporent une hausse de la productivité, mais étant donné les difficultés que nous avons depuis plusieurs années à voir des progrès notables sur ce plan, nous préférons maintenir un optimisme prudent.

Tableau 6
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2019-2023	2024-2028p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	1,9	2,5	2,6	2,0	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2
Taux d'inflation global (var. en %)	8,0	4,1	2,9	2,3	2,2	2,2	2,2	4,0	2,4
Taux de chômage	3,6	3,6	4,1	4,2	4,0	3,8	3,7	4,9	4,0
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	-19,4	24,2	18,5	3,5	4,4	4,4	4,9	15,4	7,1
Fonds fédéraux	1,86	5,20	5,30	3,70	3,00	3,00	3,00	2,03	3,60
Taux préférentiel	4,86	8,20	8,30	6,70	6,00	6,00	6,00	5,03	6,60
Bons du Trésor – 3 mois	2,09	5,28	5,15	3,40	2,95	3,00	3,00	1,98	3,50
Obligations fédérales – 10 ans	2,96	3,96	4,05	3,55	3,35	3,20	3,20	2,28	3,47
– 30 ans	3,12	4,09	4,25	3,85	3,65	3,50	3,50	2,68	3,75
Pétrole WTI (\$ US/baril)	95	78	78	79	80	80	78	67	79
Or (\$ US/once)	1 802	1 943	2 300	2 000	1 775	1 625	1 600	1 742	1 860
Canada									
PIB réel (var. en %)	3,8	1,2	1,1	1,8	1,8	2,1	2,0	2,3	1,8
Taux d'inflation global (var. en %)	6,8	3,9	2,4	2,1	2,0	1,9	2,0	3,3	2,1
Création d'emplois (var. en %)	4,0	2,4	1,7	1,7	1,6	1,8	1,9	1,6	1,7
Création d'emplois (milliers)	750	475	335	356	331	381	418	290	364
Taux de chômage	5,3	5,4	6,4	6,6	6,3	6,1	6,0	6,7	6,3
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	246	230	246	256	260	240	248
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	-8,7	8,1	14,5	5,0	4,0	5,3	5,6	8,5	6,9
Taux de change (\$ US/\$ CA)	0,77	0,74	0,73	0,75	0,75	0,77	0,78	0,76	0,76
Taux des fonds à un jour	1,95	4,74	4,55	2,70	2,25	2,50	2,75	1,85	2,95
Taux préférentiel	4,14	6,94	6,75	4,90	4,45	4,70	4,95	4,05	5,15
Taux hypothécaires – 1 an	4,43	7,14	7,45	5,45	4,80	4,80	5,00	4,25	5,50
– 5 ans	5,64	6,68	6,60	6,00	6,00	6,10	6,20	5,47	6,18
Bons du Trésor – 3 mois	2,18	4,74	4,45	2,70	2,20	2,50	2,70	1,82	2,91
Obligations fédérales – 2 ans	2,90	4,27	3,65	2,65	2,50	2,70	2,85	1,95	2,87
– 5 ans	2,78	3,57	3,20	2,55	2,65	2,85	3,00	1,89	2,85
– 10 ans	2,77	3,36	3,25	2,80	2,85	3,00	3,10	1,97	3,00
– 30 ans	2,81	3,28	3,25	3,00	2,95	3,10	3,20	2,19	3,10
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,09	-0,54	-0,70	-0,70	-0,75	-0,50	-0,30	-0,15	-0,59
Obligations fédérales – 10 ans	-0,19	-0,60	-0,80	-0,75	-0,50	-0,20	-0,10	-0,31	-0,47
– 30 ans	-0,31	-0,81	-1,00	-0,85	-0,70	-0,40	-0,30	-0,49	-0,65
Québec									
PIB réel (var. en %)	2,5	0,2	1,2	1,7	2,0	1,8	1,8	1,5	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	6,7	4,5	2,4	2,0	2,0	2,0	1,9	3,6	2,1
Création d'emplois (var. en %)	3,0	2,4	0,3	1,4	1,9	1,2	0,9	1,2	1,1
Création d'emplois (milliers)	130	105	13	64	88	54	43	58	53
Taux de chômage	4,3	4,5	5,4	5,7	4,8	4,2	3,8	5,8	4,8
Ventes au détail (var. en %)	8,5	3,7	0,5	5,0	4,2	4,0	4,0	5,6	3,5
Mises en chantier (milliers d'unités)	57	39	50	60	61	68	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