



## RAPPORT SUR LES PERSPECTIVES MONDIALES | DROITS DE DOUANE, REBONDISSEMENTS ET CHANGEMENTS DE POLITIQUE

**Scotia** Gestion de patrimoine<sup>inc.</sup>

AVRIL 2025



# PERSPECTIVES MONDIALES, ANALYSE RÉGIONALE

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

---

- 3 Avant-propos | Chris Manning
- 4 Survol de l'économie mondiale
- 5 Pleins feux sur les droits de douane
- 6 Stratégie de placement mondiale
- 7 Répartition mondiale de l'actif
- 8 Actions
- 9 Titres à revenu fixe
- 10 Marchandises et devises
- 11 Logement

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

---

- 12 Canada et États-Unis
- 13 Royaume-Uni et zone euro
- 14 Mexique et Chili
- 15 Colombie et Pérou
- 16 Japon et Chine



## AVANT-PROPOS



**Chris Manning**, vice-président à la direction, Services bancaires commerciaux – Canada

Alors que nous continuons de composer avec une économie mondiale de plus en plus dynamique et souvent imprévisible, je suis heureux de vous présenter cette édition spéciale du rapport Perspectives mondiales de la Banque Scotia, qui vous est présentée par nos partenaires de Solutions de placement mondiales. Cette publication reflète notre engagement continu à vous fournir l'information et l'expertise dont vous avez besoin pour prendre des décisions éclairées.

Les perspectives économiques pour les entreprises canadiennes sont complexes, marquées à la fois par des défis à relever et des occasions à saisir. Les tarifs douaniers potentiels entraînent des perturbations importantes et, dans certains cas, portent à réfléchir aux décisions d'investissement dans l'ensemble des secteurs, en plus de déstabiliser les chaînes d'approvisionnement et les stratégies de tarification. Les entreprises devront rester agiles et réactives pour faire face à cette incertitude.

Cependant, le chemin qui se dresse devant nous est prometteur. Alors que le Canada trace une nouvelle voie, la Banque Scotia est là pour vous soutenir à chaque étape du parcours. Notre équipe s'engage à vous aider à repérer et à saisir les occasions qui se présentent, grâce à des solutions novatrices et à des conseils stratégiques adaptés aux besoins de votre entreprise. En nous appuyant sur nos capacités mondiales et notre solide partenariat avec Gestion de patrimoine mondiale, nous sommes fiers d'offrir une approche globale et intégrée pour aider votre entreprise à prospérer, quelles que soient les conditions.





# SURVOL DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

## LE COÛT CROISSANT DE L'INCERTITUDE

L'incertitude ne s'atténuerà pas de sitôt, et l'orientation des politiques économiques et géopolitiques des États-Unis constitue désormais le principal obstacle à l'économie mondiale.

L'ampleur des nouveaux droits de douane annoncés début avril par la Maison-Blanche en a surpris plus d'un, tout comme l'énorme hausse des taux appliqués à la Chine dans les jours suivants. Si ces droits de douane devaient rester en place pendant plusieurs trimestres, l'économie américaine pourrait avoir du mal à conserver une croissance positive.

Les mesures commerciales musclées annoncées par les États-Unis et les éventuelles contre-mesures risquent de coûter cher à l'ensemble des pays concernés et de nuire aux marchés des actifs et des marchandises.

La dernière salve tarifaire américaine pourrait se traduire par une augmentation d'environ 20 points de pourcentage des droits de douane effectifs des États-Unis, ce qui aura forcément des répercussions : les prix vont monter et la consommation et les investissements vont ralentir.

Compte tenu de tous les dommages économiques que pourraient provoquer de tels droits de douane sur la durée, on peut penser qu'ils ne resteront pas longtemps aux niveaux annoncés. C'est d'ailleurs peut-être ce qui a incité les États-Unis à mettre les droits de douane réciproques sur pause pendant 90 jours pour la plupart de leurs partenaires commerciaux, à l'exception de la Chine.

En raison de leur plus grande dépendance à l'égard de l'économie américaine, le Canada et le Mexique pourraient davantage souffrir des droits de douane et de l'accentuation du ralentissement aux États-Unis. D'autres régions, comme la zone euro et la Chine, ont déployé de nouvelles mesures d'aide qui permettront peut-être de compenser une partie des effets des droits de douane, sans toutefois y parvenir tout à fait.

# PLEINS FEUX SUR LES DROITS DE DOUANE

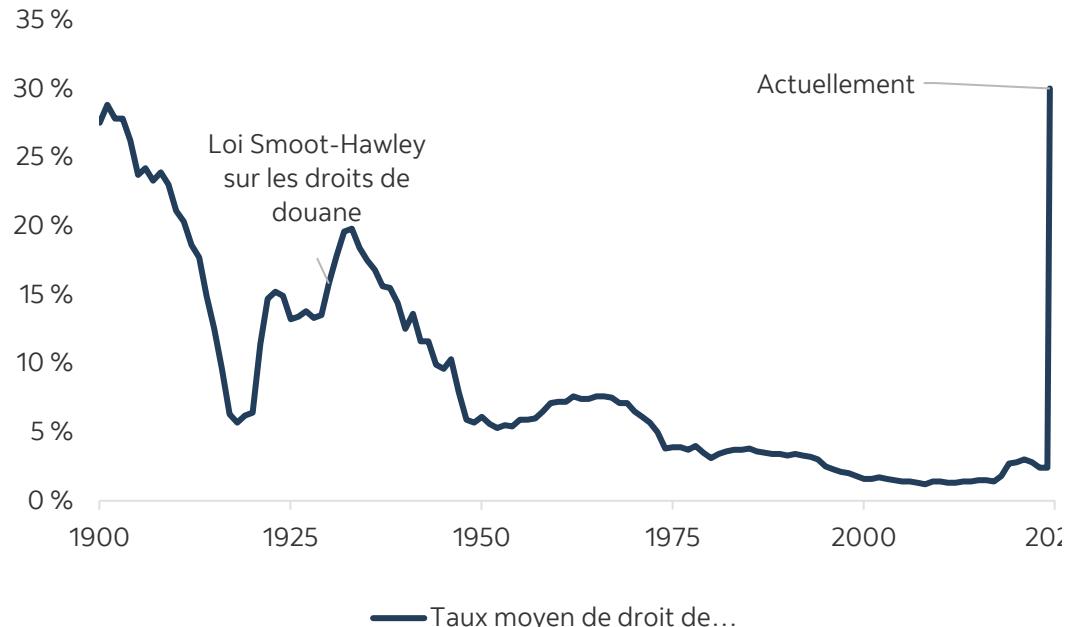
## UNE GUERRE COMMERCIALE MONDIALE POURRAIT FREINER L'ÉCONOMIE DANS SON ÉLAN

Le président américain Donald Trump a mis sa menace à exécution : il a fait du 2 avril le « Jour de la libération » et annoncé des hausses de droits de douane en riposte à certaines pratiques commerciales jugées « inéquitables » par la Maison-Blanche. Par décret présidentiel, les États-Unis ont rehaussé les droits de douane applicables à l'ensemble de leurs partenaires commerciaux, pour revenir à une situation plus équitable.

La hausse imposée aux principaux partenaires commerciaux des États-Unis est exceptionnelle; le Canada et le Mexique sont toutefois épargnés, tout comme certains produits (les produits pharmaceutiques, les semi-conducteurs et le cuivre), ce qui limite un peu les dégâts. Le caractère belliqueux de l'annonce a toutefois surpris les investisseurs, qui s'attendaient à des mesures plus ciblées ou à des droits de douane moins élevés.

Le Canada et le Mexique ne sont pas concernés par les droits de douane « réciproques » et s'en sortent plutôt bien par rapport à d'autres grands partenaires commerciaux des États-Unis. Ces derniers n'ont pas profité du « Jour de la libération » pour lever les droits de douane sur le contenu non-américain des véhicules importés du Canada et du Mexique, mais ils ont étendu le moratoire sur les surtaxes de 25 % à toutes les autres importations conformes à l'ACEUM, sans préciser quand ils y mettraient fin. Les exemptions en vertu de l'ACEUM (l'accord de libre-échange nord-américain) pourraient limiter l'impact économique sur le Canada et le Mexique. Dans les jours qui ont suivi, les États-Unis ont mis les droits de douane réciproques sur pause pendant 90 jours, en laissant le taux de base de 10 % en place. Malgré ce répit accordé à leurs partenaires commerciaux, les droits de douane effectifs sont maintenant encore plus élevés que ce qu'auraient supposé les mesures proposées lors du « Jour de la libération », compte tenu des surtaxes exceptionnelles imposées à la Chine.

**Le taux tarifaire des États-Unis pourrait atteindre son plus haut niveau en plus d'un siècle**



# STRATÉGIE DE PLACEMENT MONDIALE

## LES RISQUES COMMERCIAUX ÉLEVÉS JUSTIFIENT LA PRÉFÉRENCE POUR LES TITRES DE GRANDE QUALITÉ

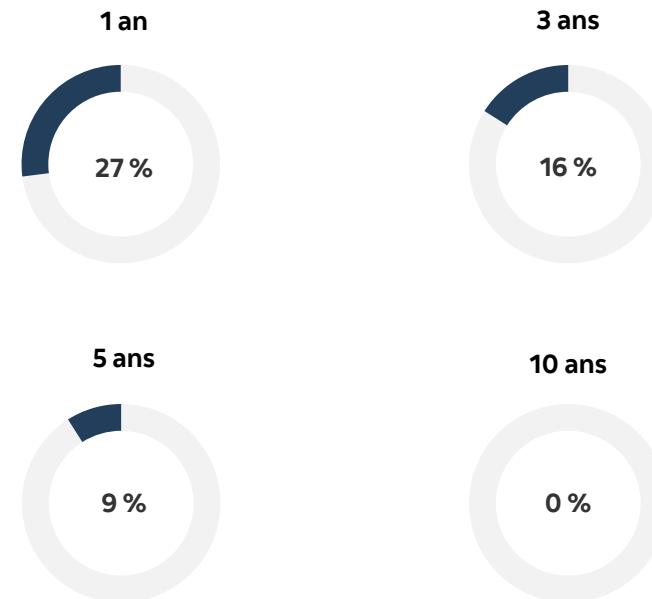
L'incertitude entourant la politique commerciale est devenue le principal risque pour les investisseurs. Toutefois, le marché n'a peut-être pas intégré pleinement ces risques, comme le montrent les prévisions de bénéfices optimistes pour 2025 et les écarts de taux serrés.

Après toutes les difficultés rencontrées par les marchés boursiers depuis le début de l'année, de nouvelles turbulences restent envisageables. Leur ampleur au cours des prochains trimestres dépendra du niveau des droits de douane et de leur durée. Les corrections marquées sont des phénomènes fréquents sur les marchés boursiers, même les années exemptes de tensions économiques majeures. Les marchés des titres à revenu fixe pourraient connaître le même sort : les écarts de taux, plus étroits qu'ils ne l'ont été depuis des années, risquent en effet de s'élargir, surtout pour les émetteurs les moins bien notés.

Les sociétés de premier ordre sont les mieux positionnées pour résister à l'incertitude. Sans être pour autant à l'abri de pressions sur leurs bénéfices et de fuite des investisseurs, ces entreprises de qualité peuvent supporter un recul temporaire de leurs bénéfices sans risquer d'affecter sérieusement leur valeur intrinsèque à long terme. De la même manière, les titres à revenu fixe de grande qualité pourraient tirer leur épingle du jeu en cas de détérioration des conditions économiques, la demande de valeurs refuges faisant grimper les cours des obligations.

Malgré toute l'incertitude commerciale, les investisseurs à long terme doivent s'en tenir à certains grands principes s'ils veulent pouvoir atteindre leurs objectifs. Ils doivent notamment diversifier les catégories d'actif, les secteurs et les régions, continuer à mettre l'accent sur les titres de qualité et rester sur les marchés, autant d'éléments qui, à terme, contribuent à l'atteinte de meilleurs résultats corrigés du risque.

Des horizons de placement à long terme réduisent la probabilité de rendements négatifs



Les pourcentages montrent les cas de rendements négatifs sur des périodes variables pour des portefeuilles équilibrés 60/40

# RÉPARTITION MONDIALE DE L'ACTIF

## L'EXPOSITION AUX DETTES SOUVERAINES PEUT ATTÉNUER LES EFFETS D'UN ÉVENTUEL RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

Les conditions actuelles ne justifient pas la prise de risques excessifs dans les portefeuilles de placement. Dans ce contexte d'incertitude, en effet, mieux vaut privilégier les actifs de grande qualité.

Du côté des actions, nous privilégions le marché américain. Malgré la récente chute des cours, plus marquée aux États-Unis que sur d'autres marchés, la région reste à notre avis bien orientée à moyen et long terme. Le marché américain abrite en effet certaines des meilleures sociétés du monde et est bien diversifié parmi les secteurs axés sur la croissance. Cela dit, nous ne le surpondérons que modérément, compte tenu de toute l'incertitude entourant les droits de douane, de l'ampleur des valorisations et des risques de concentration.

Les actions internationales peuvent également offrir des occasions, mais, au vu de l'incertitude géopolitique qui persiste en Europe (droits de douane américains et guerre entre l'Ukraine et la Russie), la prudence est de mise, malgré tout ce que les plans budgétaires peuvent avoir d'encourageant. Nous sommes conscients des risques qui pèsent sur les actions canadiennes en cas de guerre commerciale prolongée avec les États-Unis.

Dans le segment des titres à revenu fixe, les obligations d'État peuvent offrir une protection en cas de ralentissement économique imprévu. Bien que la croissance ait résisté jusqu'ici, les inquiétudes s'intensifient dans un contexte d'inflation persistante, de politique monétaire plutôt restrictive et d'incertitude concernant les politiques commerciales. Les écarts de taux des obligations de sociétés restent inférieurs à leur moyenne à long terme, ce qui indique que le surcroît de rémunération du risque de crédit est relativement faible au regard des normes historiques. Les écarts de taux sont faibles à la fois pour les obligations de catégorie investissement et pour les titres à rendement élevé, mais le risque d'élargissement est plus marqué pour ces derniers en cas de nouvelle détérioration des conditions économiques, ce qui explique notre préférence pour les obligations de catégorie investissement.

### Répartition mondiale de l'actif

Catégorie d'actif	Sous-pond.	N	Surpond.	Δ
<b>Actions</b>				
Marché national	●	○	○	=
États-Unis	○	○	●	=
Marchés internationaux	○	●	○	=
<b>Titres à revenu fixe</b>				
Oblig. d'État	○	●	○	⬆
Catégorie investissement	○	○	●	⬇
Rendement élevé	●	○	○	=

# ACTIONS

## DÉBUT DIFFICILE POUR LES ACTIONS AMÉRICAINES ET AVANCE DES MARCHÉS INTERNATIONAUX

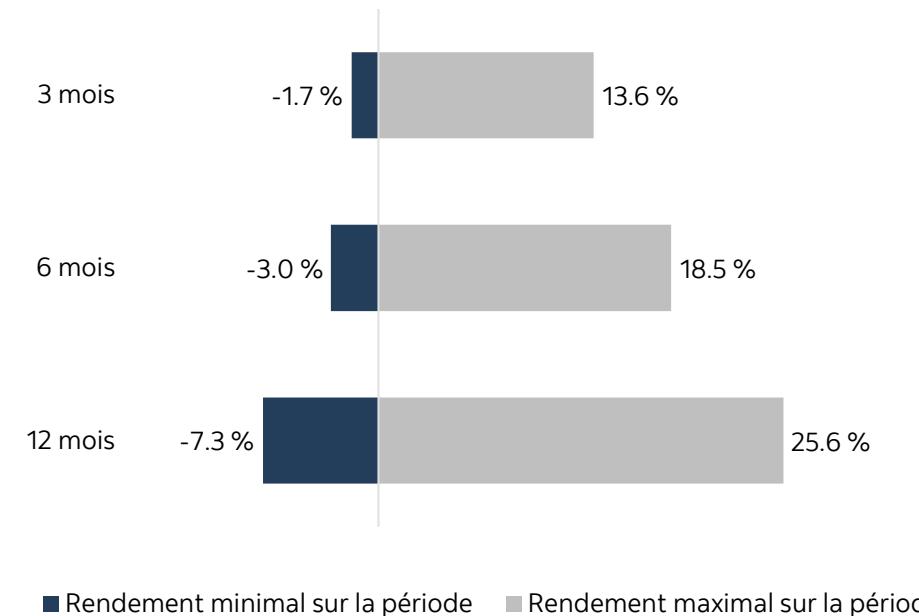
Les actions américaines ont connu un début d'année 2025 tumultueux et fait moins bien que les indices canadiens et internationaux, les marchés craignant que les politiques commerciales et budgétaires américaines ne provoquent une flambée de l'inflation et un ralentissement de la croissance, voire une récession, aux États-Unis. La chute des sept magnifiques a encore accentué le repli des cours. Toutefois, notre travail montre que lorsque la volatilité des marchés financiers augmente, les rendements prévisionnels corrigés du risque sont favorables (voir le graphique).

Les prévisions de croissance des bénéfices à long terme n'ont pas encore été vraiment revues à la baisse aux États-Unis, les analystes s'attendant peut-être à ce que le conflit commercial prenne rapidement fin. Le vent d'optimisme qui avait soufflé sur les marchés en réponse aux espoirs de baisses d'impôts et de déréglementation est toutefois retombé et, à court terme, les prévisions de bénéfices risquent d'être revues à la baisse. Les marchés boursiers semblent par ailleurs devoir délaisser les placements de croissance au profit de secteurs plus défensifs.

Les prévisions de croissance sont également solides au Canada. Le cours de l'indice de référence a toutefois augmenté moins vite que les bénéfices par rapport aux États-Unis ces dernières années, ce qui explique peut-être la supériorité des actions canadiennes sur les titres américains depuis le début de l'année.

Les marchés boursiers internationaux ont repris de la vigueur au premier trimestre de 2025 et enregistré des rendements supérieurs à ceux des actions nord-américaines. L'incertitude induite par les droits de douane se fait davantage sentir sur les marchés nord-américains, tandis que les actions internationales bénéficient du plan de relance allemand et des ambitieuses cibles de croissance et de déficit fixées par la Chine. Les indices latino-américains semblent afficher une reprise après s'être très fortement repliés en 2024, et ce, malgré la morosité des actions américaines. La forte dépendance de la région à l'économie mondiale, à savoir la Chine et les États-Unis, rend les marchés locaux particulièrement sensibles à la volatilité causée par ce qui se passe sur le plan du commerce mondial et de la croissance.

**La volatilité des marchés atteint son sommet avant que les marchés atteignent leur creux, mais les actions se redressent peu après, les rendements prévisionnels étant favorables.**



Sources: Gestion de patrimoine Scotia et Bloomberg.

# TITRES À REVENU FIXE

## LES TITRES À REVENU FIXE BRILLENT DANS LE CONTEXTE D'INCERTITUDE AMBIANTE

Ces dernières semaines, les titres à revenu fixe ont joué un rôle de premier plan dans la stabilité du portefeuille pour surpasser les rendements boursiers depuis le début de 2025, dans un contexte où l'incertitude en matière de politique commerciale monopolise la conversation et affecte les perspectives de croissance, et sans véritable possibilité de résolution à l'horizon pour calmer les inquiétudes.

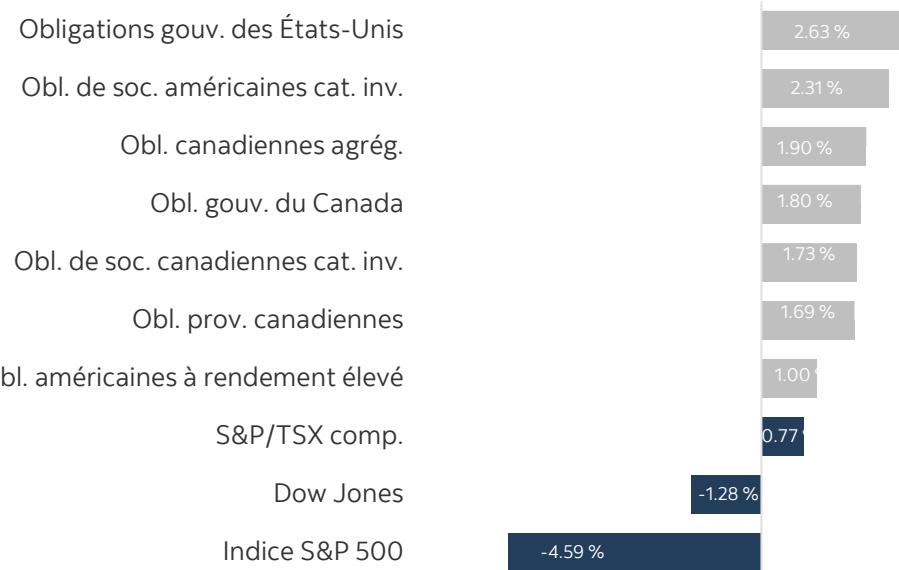
Les taux des obligations d'État mondiales divergent sous l'effet du ralentissement de la croissance économique, de l'augmentation des anticipations inflationnistes et du rééquilibrage budgétaire mondial, mais les titres à revenu fixe rapportent globalement assez pour que les investisseurs puissent se permettre de s'attarder et de prendre la mesure du contexte macroéconomique.

Nous continuons de privilégier la partie à court et à moyen terme de la courbe des taux des obligations d'État, mais les échéances longues sont de plus en plus intéressantes à mesure que l'accentuation que nous avions prévue se concrétise.

L'incertitude plane sur les valorisations élevées des titres de créance. Toutefois, les obligations de catégorie investissement ont bien résisté et ont été des actifs à faible bêta, et continuent (jusqu'ici) à produire de très bons rendements. Les risques pourraient cependant augmenter, compte tenu de la détérioration de la confiance des consommateurs et des entreprises provoquée par l'imprévisibilité des politiques américaines.

Nous préférons toujours les obligations de catégorie investissement aux titres à rendement élevé, les écarts de taux étant très étroits au regard des perspectives économiques et bénéficiaires actuelles. Sur le segment des obligations de catégorie investissement, nous privilégions les sociétés défensives de qualité supérieure (notées « A » plutôt que « BBB »).

**Les titres à revenu fixe ont surpassé les actions depuis le début de l'année**



Sources : Gestion de patrimoine Scotia et Bloomberg.

## MARCHANDISES ET DEVISES :

### MARCHANDISES : L'OFFRE DE PÉTROLE EST EXCÉDENTAIRE, LA PRIME À L'OR EST DÉSORMAIS BIEN ANCRÉE

Nous nous attendions à ce que les prix du pétrole brut restent à peu près stables à moyen terme, à 70 \$ à 75 \$ en moyenne pour le baril de Brent, l'offre restant supérieure à la demande et les risques de baisse l'emportant sur les risques de hausse. La question des droits de douane pèse lourdement sur les prix du pétrole brut, les marchés craignant une destruction de la demande.

L'or devrait continuer de se négocier avec une prime supérieure à la moyenne par rapport à sa juste valeur, en raison des baisses de taux annoncées par la Fed plus tard cette année, de l'intensification des risques géopolitiques, de l'incertitude économique et de la vigueur persistante des achats officiels. Hors prime sur la juste valeur, l'once d'or devrait s'établir en moyenne à 2 600 \$ en 2025.

Le marché du cuivre devrait rester globalement équilibré à court terme, et les stocks visibles demeurer relativement faibles; à moyen terme, d'importants déficits structurels devraient apparaître en raison de l'absence de croissance significative de l'offre.

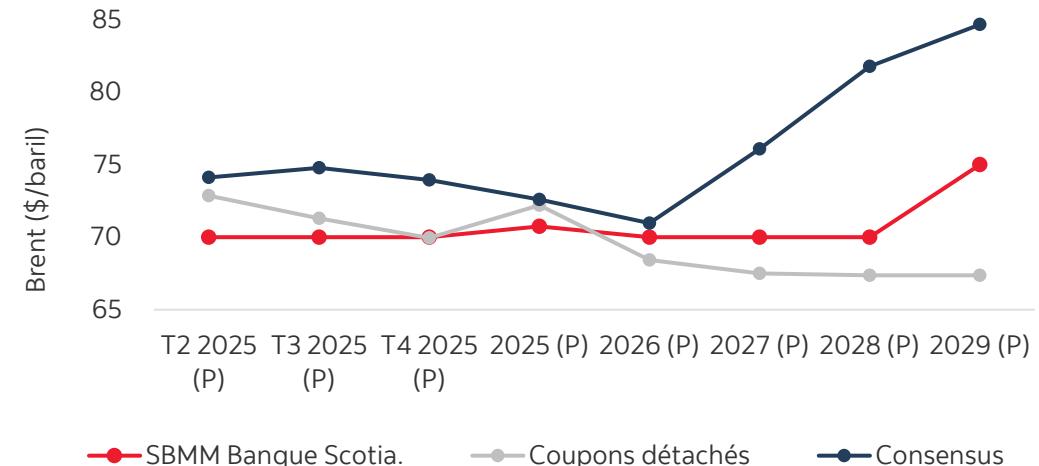
### DEVISES : L'EXCEPTIONNALISME DU DOLLAR AMÉRICAIN EST DÉSORMAIS REMIS EN QUESTION

L'euphorie qui avait porté le dollar américain en amont et à la suite des élections de novembre 2024 est retombée assez rapidement depuis la mi-janvier, malgré une volatilité et une incertitude élevées, habituellement plutôt favorables au billet vert.

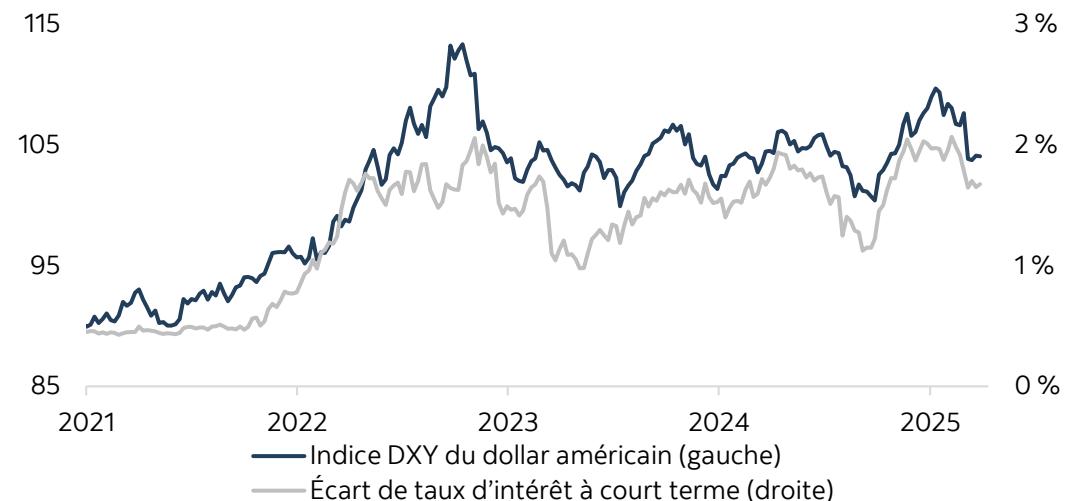
Cette incertitude étant toutefois essentiellement attribuable à l'économie américaine et aux politiques du président Trump, les investisseurs tournent le dos au dollar américain au profit d'autres valeurs refuges, ou réduisent leurs positions en dollars, la monnaie américaine ne présentant plus le même attrait en termes de rendement.

Les monnaies des pays du G10, à l'exception du dollar canadien, profitent de cette compression des écarts de taux et de la détérioration des perspectives de l'économie et des marchés américains. Le dollar canadien reste certes en légère hausse en cumul annuel, mais il connaît, comme le peso mexicain, d'importantes difficultés à cause du protectionnisme américain.

Les prix du pétrole brut ont peu varié au cours de la période de prévision



Le dollar américain suit les écarts de taux conditionnés par les perspectives des banques centrales



# LOGEMENT

## ÉTATS-UNIS : LES VENTES DE LOGEMENTS RESTENT FAIBLES EN L'ABSENCE RELATIVE DE FACTEURS FAVORABLES

Les ventes de maisons sur le marché de la revente aux États-Unis sont restées proches de leurs plafonds historiques en 2024 (à un peu plus de 4 millions d'unités), la hausse des taux hypothécaires amorcée au début de 2022 ayant continué de nuire à l'abordabilité. Les prix des maisons n'en ont pas moins augmenté d'environ 5 % en 2024, soit un taux supérieur à la moyenne des 10 ans ayant précédé la pandémie; la hausse des prix a toutefois ralenti au cours de la deuxième moitié de 2024.

Pour 2025 et 2026, compte tenu des perspectives de ralentissement de la croissance du PIB et de l'emploi, ainsi que l'incertitude entourant les droits de douane, l'activité sur le marché du logement risque de diminuer. D'une part, les droits de douane pèsent sur les marchés de l'emploi et sur la confiance des ménages, et, d'autre part, ils feront grimper les prix de certains matériaux de construction importés essentiels (du bois d'œuvre à l'acier), ce qui se répercute sur les prix des habitations neuves et détériorera encore les conditions d'accessibilité.

Un assouplissement marqué de la politique monétaire de la Fed pourrait faire contrepoids, mais des baisses de taux musclées sont probablement exclues à court terme compte tenu des risques d'inflation induits par les droits de douane. Une baisse des taux favorable au marché de l'habitation pourrait être plus réaliste en 2026.

## CANADA : L'INCERTITUDE FREINE LA REPRISE DES VENTES

Le marché canadien de la revente de logements s'est redressé pendant la plus grande partie de 2024 et les ventes ont augmenté, mais les conditions du marché et les prix ont relativement peu bougé, le nombre de propriétés à vendre n'ayant pas non plus cessé d'augmenter. Les ventes de logements sont en baisse depuis décembre 2024, soit à peu près depuis que la nouvelle administration américaine a annoncé son intention d'imposer d'importants droits de douane à ses principaux partenaires commerciaux.

Face à la montée du protectionnisme américain observée ces dernières semaines, la confiance à l'égard du marché de l'habitation risque de se détériorer encore et les prix des nouveaux logements pourraient se ressentir de la hausse des coûts des matériaux de construction.

La BdC envisageait probablement de mettre fin à ses baisses de taux au deuxième trimestre, en raison essentiellement du risque d'inflation lié aux droits de douane, mais la hausse des surtaxes imposées par les États-Unis au Canada et au reste du monde compromet la croissance économique en Amérique du Nord, l'emploi et la consommation.

L'étroitesse de l'offre pourrait certes continuer à faire grimper les prix des habitations au Canada et certains acheteurs ne se laisseront peut-être pas décourager (surtout si les taux hypothécaires continuent à baisser), mais il reste à voir quel impact les droits de douane auront (et pendant combien de temps) sur la demande de logements nette.

## La confiance des consommateurs américains et canadiens revient aux niveaux de la pandémie



## Un certain allègement des principaux taux d'intérêt au Canada, mais pas aux États-Unis



# CANADA ET ÉTATS-UNIS

## CANADA : LES DROITS DE DOUANE MENACENT LA CROISSANCE

Les droits de douane constituent une menace importante pour la croissance du Canada, compte tenu des liens de dépendance unissant son économie à celle des États-Unis. Les répercussions des droits de douane varieront en fonction de leur durée et des éventuelles contre-mesures.

Le Canada n'est pas concerné par les surtaxes annoncées lors du « Jour de la libération », et l'exemption pour les biens couverts par l'ACEUM a été prolongée indéfiniment. Selon certains responsables gouvernementaux, la grande majorité des produits canadiens pourraient finir par être conformes à l'ACEUM; l'impact direct sur le Canada serait ainsi limité. Celui-ci risque toutefois de pâtir du ralentissement de l'économie mondiale et de la baisse des prix des marchandises.

La BdC devrait jouer un rôle secondaire dans la protection contre un éventuel ralentissement économique, et elle sera à notre avis plus enclue à réagir à un choc inflationniste qu'à une baisse de la croissance, sauf en cas de grave contraction.

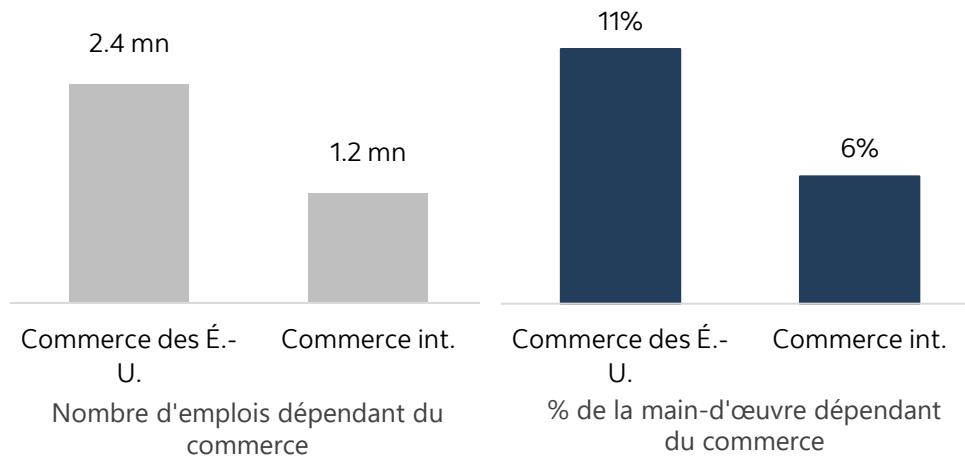
## ÉTATS-UNIS : LES DROITS DE DOUANE MUSCLÉS RISQUENT DE FREINER L'ÉCONOMIE DANS SON ÉLAN

La croissance du PIB a mal commencé l'année dans un contexte d'événements météorologiques graves et de déficit commercial croissant dû à la flambée des importations dans l'expectative de hausses des droits de douane. Au-delà des facteurs temporaires, un ralentissement plus prolongé pourrait être envisageable compte tenu des politiques commerciales régressives qui attisent l'inflation et pèsent sur la croissance économique.

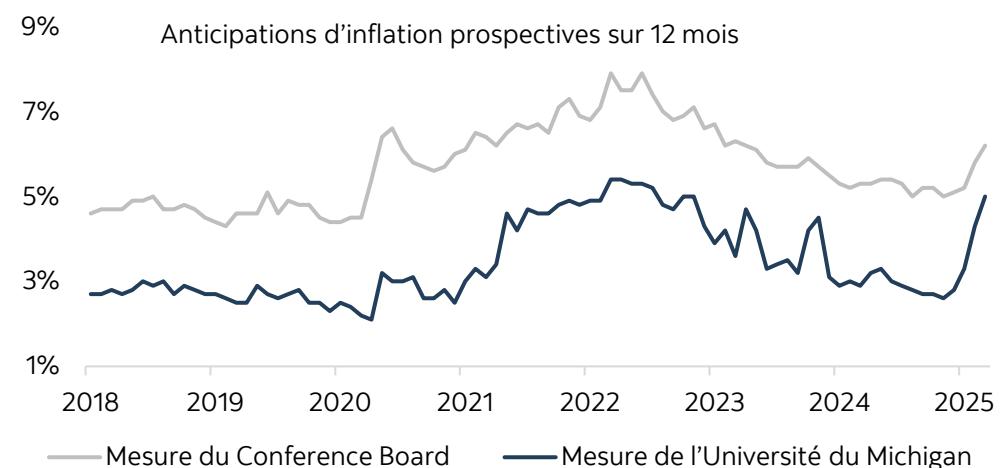
La confiance des consommateurs et des entreprises s'est affaiblie, tandis que les marchés boursiers ont fortement reculé. Toute incertitude supplémentaire pourrait peser encore davantage sur l'optimisme et apparaître dans des points de données concrets comme le PIB et l'emploi. Face au risque accru de nuire à son propre camp, l'administration Trump pourrait devoir repenser son approche du commerce.

Les risques de hausse de l'inflation devraient inciter la Fed à rester prudente à l'égard de ses baisses de taux futures. Même s'il y a de fortes chances que la Fed réduise son taux directeur cette année, le rythme et l'ampleur des baisses dépendront de la politique commerciale de l'administration américaine.

## Le Canada mise sur le commerce



## Les droits de douane provoquent une flambée des attentes inflationnistes



# ROYAUME-UNI ET ZONE EURO

## ROYAUME-UNI : UNE CROISSANCE MODESTE SANS PERSPECTIVE DE SOUTIEN BUDGÉTAIRE OU D'AIDE DE LA BANQUE D'ANGLETERRE

L'économie britannique a globalement évolué comme prévu ces derniers mois et la croissance devrait rester modérée, compte tenu de l'ampleur des taux d'intérêt et de la morosité ambiante.

Heureusement, les exportations britanniques ne devraient pas être touchées par les droits de douane américains. Le Royaume-Uni risque toutefois de subir indirectement les effets d'une guerre commerciale entre les États-Unis et l'Union européenne. Dans tous les cas, la croissance du PIB réel devrait rester inférieure à son potentiel en 2025, à environ 1%, soit à peu près comme en 2024.

La Banque d'Angleterre se trouve toujours dans une position difficile, prise en étau entre une croissance inférieure à son potentiel et une inflation très tenace, ce qui maintient sa politique monétaire sur une trajectoire de prudence. La marge de manœuvre budgétaire étant par ailleurs très limitée, le gouvernement ne pourra pas aider, et les entreprises risquent de devoir composer avec des hausses d'impôts.

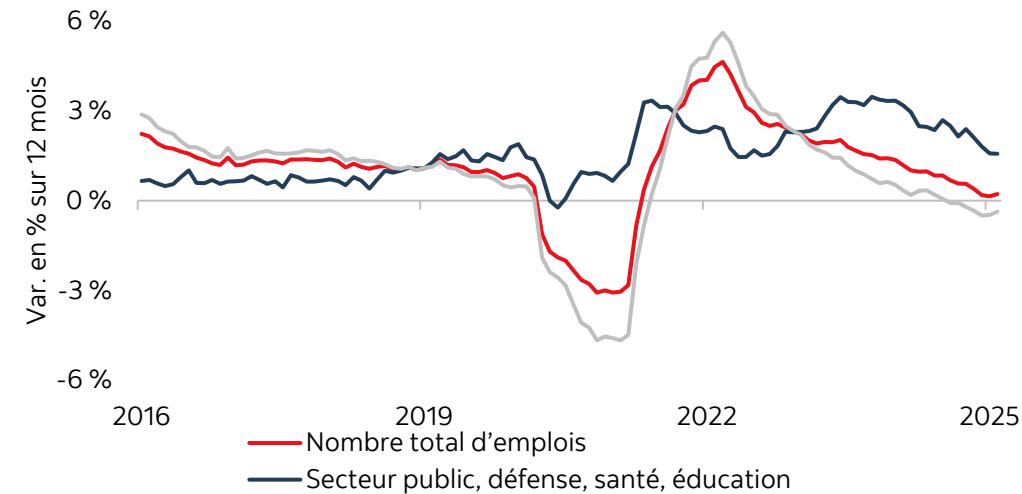
## ZONE EURO : LE SOUTIEN BUDGÉTAIRE FACE AU DANGER DES DROITS DE DOUANE

Les perspectives de croissance de la zone euro ont continué de se détériorer depuis le début de l'année, l'incertitude commerciale et géopolitique compliquant la situation pour la région. La croissance de l'emploi y a atteint son rythme le plus faible sur 12 mois depuis 2014 et la confiance des entreprises est faible.

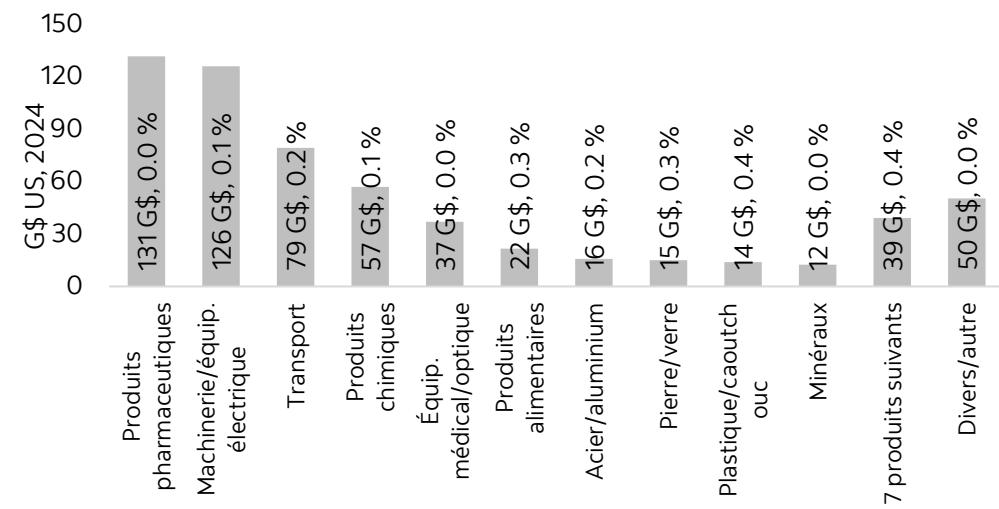
Le ralentissement de l'inflation devrait permettre à la BCE de procéder à de nouvelles baisses de taux, lesquelles devraient toutefois à peine suffire à compenser les effets des droits de douane sur les embauches, l'investissement et la consommation. La croissance sera à notre avis inférieure à 1% cette année dans la zone euro et pourrait même être beaucoup plus faible si les États-Unis devaient imposer des droits de douane élevés sur une longue période sur les automobiles et les produits pharmaceutiques de l'Union européenne.

Le programme allemand de dépenses militaires et en infrastructures, qui pourrait être imité par d'autres pays de la région, devrait alimenter la croissance de la zone euro. L'effet sera toutefois probablement limité en 2025 et risque d'être occulté par les difficultés commerciales.

Les emplois au Royaume-Uni se contractent en dehors des secteurs public et parapublic



Les produits pharmaceutiques, l'équipement et le matériel de transport de la zone euro sont les plus susceptibles d'être assujettis aux droits de douane américains



# MEXIQUE ET CHILI

## MEXIQUE : PEU D'ÉLÉMENTS POUR INSPIRER CONFIANCE

Depuis le début de l'année, peu d'éléments inspirent l'optimisme pour l'économie mexicaine, car les risques s'accumulent et les facteurs favorables s'estompent.

Le pire pourrait certainement être évité du côté des droits de douane américains, mais l'absence d'une guerre commerciale généralisée signifierait simplement que l'économie mexicaine ne se contractera pas cette année.

La croissance de l'économie mexicaine sera probablement inférieure à 1 % en 2025, malgré les efforts d'assouplissement de la Banque du Mexique : la confiance des ménages et des entreprises devrait encore se détériorer, l'emploi croît à peine et les recettes budgétaires et les transferts de fonds des émigrés fondent comme neige au soleil.

Au moment où nous écrivons ces lignes, nous nous attendons à ce que le Mexique trouve un terrain d'entente avec les États-Unis, ce qui, certes, affectera sa croissance, mais lui évitera des droits de douane généralisés de 25 %, qui ne manqueraient probablement pas de le faire plonger dans la récession.

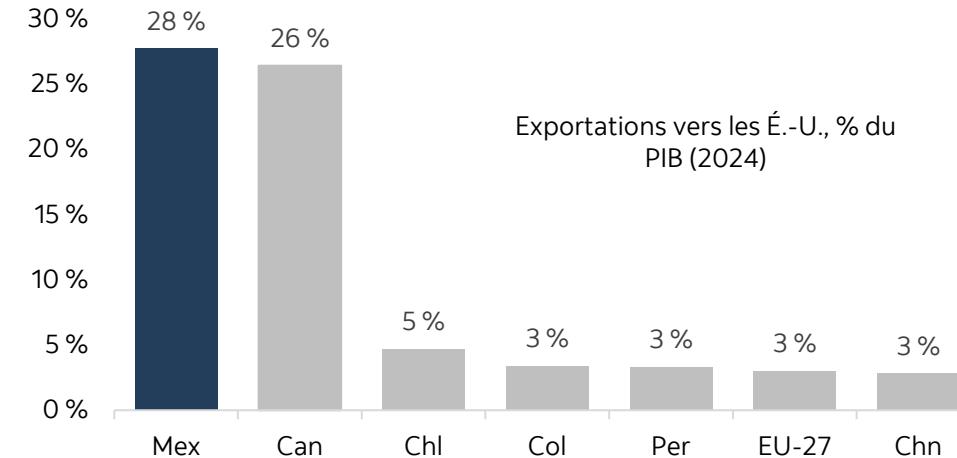
## CHILI : EN BONNE VOIE DE CONNAÎTRE UNE CROISSANCE SOUTENUE, AVEC QUELQUES BÉMOLS

Une croissance économique solide attend le Chili en 2025, soutenue par une fin d'année 2024 dynamique et par la relative absence de difficultés internes. Le contexte de risque international n'a pas (ou du moins, pas encore) eu d'incidence importante sur les perspectives de l'économie chilienne, mais nous surveillons de près ses effets sur la demande de métaux.

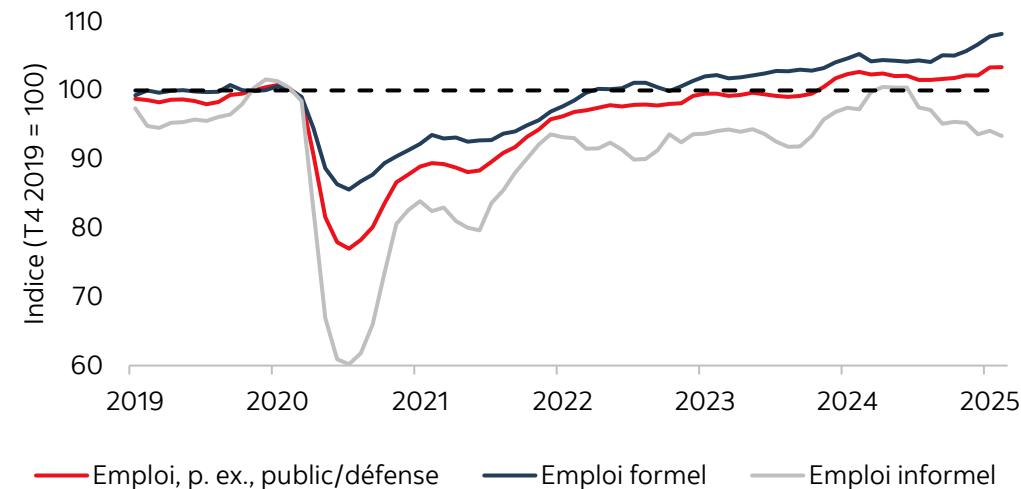
Même si la croissance du PIB ne devrait pas s'accélérer de façon marquée en 2025, se maintenant à un rythme d'environ 2,5 %, la composition de cette expansion est encourageante, car les dépenses publiques reculent et les investissements privés et la consommation des ménages prennent le relais.

Les Chiliens ont dû composer l'an dernier avec une accélération importante de l'inflation (liée notamment à des hausses des droits de douane sur l'électricité) qui pourrait limiter la consommation, tout en incitant la banque centrale à maintenir un clair statu quo. La composante emploi de l'économie laisse aussi à désirer, ce qui pourrait limiter la hausse du PIB attribuable aux dépenses des ménages.

Les exportations vers les États-Unis représentent environ 30 % de l'économie mexicaine



Le marché du travail chilien pourrait remonter la pente, avec une meilleure répartition



# COLOMBIE ET PÉROU

## COLOMBIE : UNE SOLIDE REPRISE AU RISQUE D'UN AFFAIBLISSEMENT DES FINANCES PUBLIQUES

L'économie colombienne se porte mieux : tous les secteurs devraient progresser cette année et les données du début de 2025 sont déjà supérieures aux attentes. La croissance du PIB devrait s'accélérer de près d'un point de pourcentage cette année pour s'établir, selon les projections, à 2,6 %.

Cela dit, divers facteurs freinent cet optimisme. La banque centrale a mis son taux directeur sur pause, ce qui, compte tenu de l'ampleur de l'inflation et des risques budgétaires, risque de saper la confiance et la croissance. Le protectionnisme des États-Unis et l'éventuel ralentissement de la croissance américaine, conjugués à l'incertitude régnant sur le marché financier mondial, risquent par ailleurs de nuire aux actifs colombiens et au commerce international.

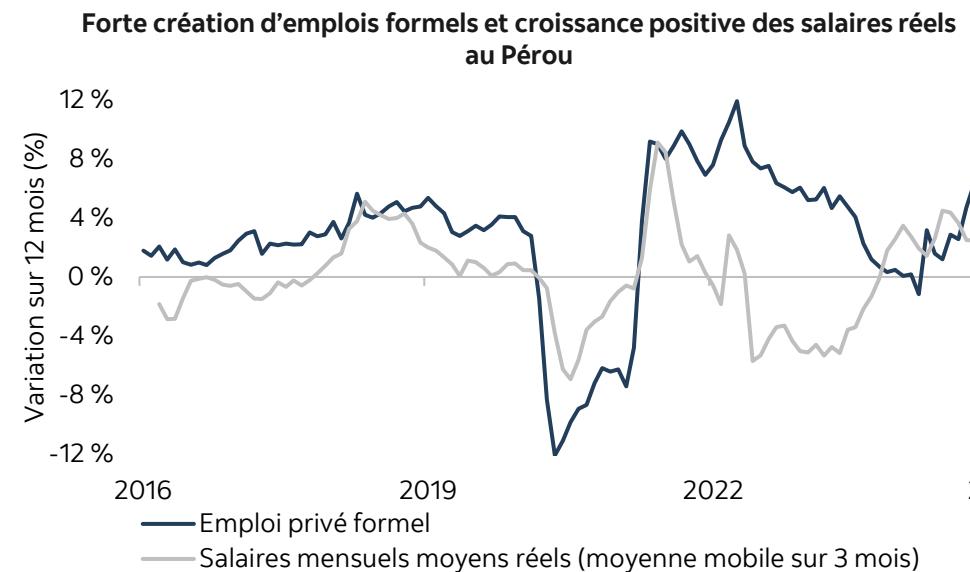
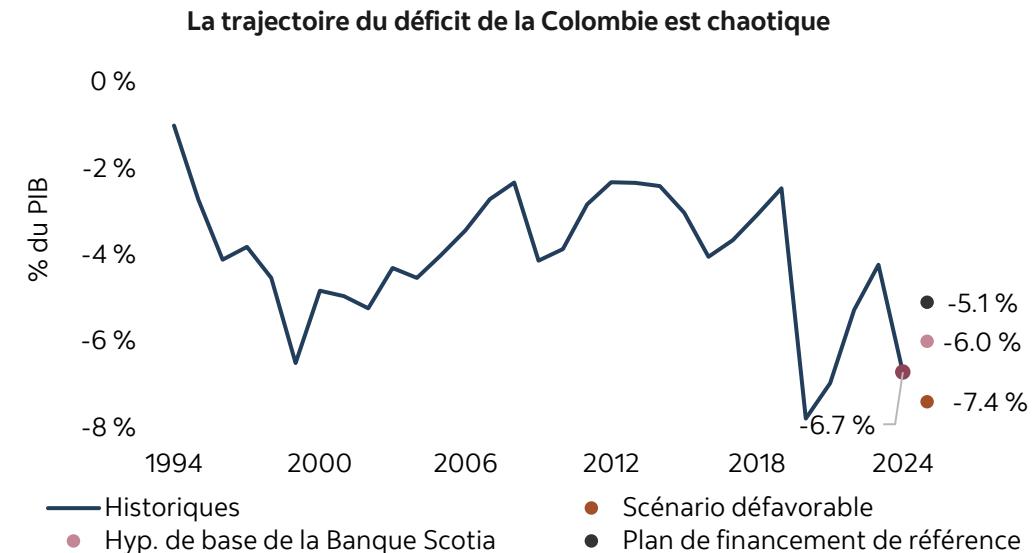
Par-dessus tout, les risques budgétaires sont une priorité pour les investisseurs; or, le gouvernement de Gustavo Petro montre peu ou point de signes qu'il souhaite redresser significativement les finances publiques. Les entreprises et les ménages colombiens devront faire plus que leur part, pour peu que l'anxiété budgétaire ne pèse pas trop sur leurs plans.

## PÉROU : FORTE CROISSANCE, FAIBLE INFLATION, MAIS DES RISQUES DEMEURENT

La situation est idéale en ce moment au Pérou : la croissance est forte et l'inflation, faible, et le pays semble relativement peu touché par les événements internationaux comparativement à certains de ses voisins.

L'avance du pays sur le reste de la région n'est pas une surprise pour nous, puisqu'elle correspond au portrait que nous nous faisons de la situation depuis un moment; les données de ces derniers mois témoignent toutefois d'un élargissement de l'écart de croissance entre le Pérou et les autres économies latino-américaines.

Situation idéale mise à part, ces perspectives présentent des risques qui doivent être pris en compte. La banque centrale pourrait ainsi prendre son temps au cours des prochains mois, en raison de l'actualité internationale et des risques de réaccélération de l'inflation. L'optimisme à l'égard de l'économie pourrait également être mis à l'épreuve plus tard dans l'année, à mesure que les acteurs économiques se penchent de plus près sur l'issue possible des élections d'avril 2026.



# JAPON ET CHINE

## JAPON : LES TENDANCES DE CROISSANCE ET D'INFLATION LAISSENT ENTREVOIR DE NOUVELLES HAUSSES DE TAUX PAR LA BANQUE DU JAPON

L'économie japonaise a terminé 2024 sur une note positive et le PIB a progressé pour le troisième trimestre consécutif. Les données donnent à penser que l'économie pourrait résister à une nouvelle réduction des mesures de relance monétaire. Après avoir relevé le taux directeur plus tôt cette année, les responsables de la banque centrale procéderont, selon nous, à une seule nouvelle hausse cette année.

La hausse des salaires a nettement contribué aux dépenses des ménages. Si elle devait se poursuivre, la Banque du Japon pourrait réduire le niveau de relance monétaire, l'inflation par les salaires étant l'élément prédisant à la normalisation de sa politique monétaire.

Les indicateurs de conjoncture sont restés stables, mais les investissements ont baissé au quatrième trimestre de 2024, pour la première fois en plus de trois ans; il y aura donc lieu de suivre la situation de près. Les investissements des entreprises pourraient encore ralentir en réaction aux droits de douane de 24 % sur les produits japonais et de 25 % sur les importations d'automobiles annoncés par la Maison-Blanche.

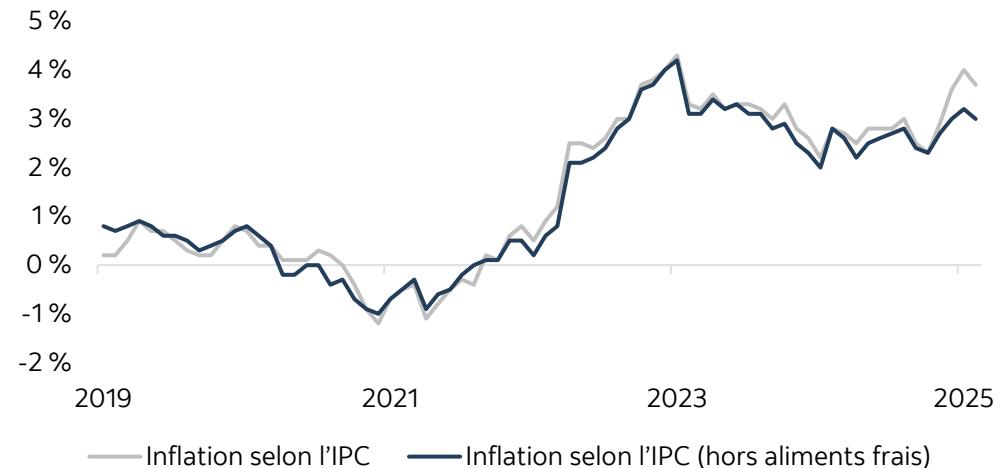
## CHINE : LES MESURES DE RELANCE LOCALES SE HEURTENT À DES ÉLÉMENTS EXTERNE

La Chine a atteint sa cible de croissance annuelle de 5 % en 2024, soutenue par le fort dynamisme des exportations, les prix des biens chinois étant concurrentiels sur le marché mondial en raison d'un yuan moins fort et d'une faible inflation intérieure.

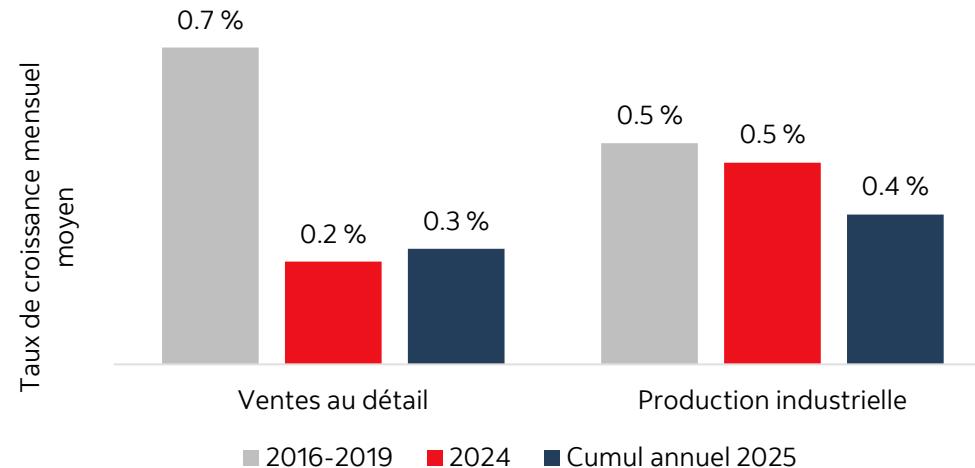
Dans les mois qui viennent, la demande extérieure et les exportations risquent de baisser sous le poids des droits de douane américains. En cas de ralentissement de la demande en provenance des principaux partenaires commerciaux du pays, eux aussi touchés par le protectionnisme américain, et d'élargissement du repli mondial, la demande de produits chinois pourrait encore diminuer.

La Chine est toujours aux prises avec une inflation faible ou nulle, reflet de la faible dynamique de consommation intérieure. Cette situation confirme la nécessité de raviver l'économie intérieure par des mesures de relance budgétaire, au vu du contexte extérieur difficile. Entre autres mesures, le gouvernement a relevé le déficit budgétaire de 3 % du PIB en 2024 à 4 % en 2025 et s'est engagé à mettre fin au repli du marché immobilier.

**L'inflation persistante justifie un nouveau resserrement de la politique monétaire par la Banque du Japon**



**La croissance des ventes au détail et de la production industrielle en Chine ralentit par rapport à la période précédant la pandémie**



# SOURCES

Diapositive 4 : Bloomberg Finance LP et Gestion de patrimoine Scotia.

Diapositive 5 : Études économiques Scotia et Bloomberg Finance LP | Hypothèses : droits de douane de 125 % sur la Chine, droits de base de 10 % sur tous les autres pays et droits sectoriels inchangés

Diapositive 6 : Bloomberg Finance LP et Gestion de patrimoine Scotia | Actions représentées par l'indice MSCI Monde, et titres à revenu fixe représentés par l'indice de rendement total Bloomberg Global-Aggregate. Données depuis 1991.

Diapositive 7 : Gestion de patrimoine Scotia | Sous-pond. = sous-pondération, N = pondération neutre, Surpond. = surpondération. Le positionnement représente la répartition tactique actuelle de l'actif par rapport à la répartition stratégique de l'actif. Actions nationales = Canada ou Mexique.

Diapositive 8 : Bloomberg Finance LP et Gestion de patrimoine Scotia.

Diapositive 9 : Bloomberg Finance LP, et Gestion de patrimoine Scotia, données en date du 31 mars 2025

Diapositive 10 : Bloomberg Finance LP, Gestion de patrimoine Scotia et Services bancaires mondiaux de la Banque Scotia | Indice du dollar US (DXY) = indice mesurant le rendement du dollar américain par rapport à un panier de grandes monnaies (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF) | Les écarts de taux d'intérêt à court terme sont fondés sur les taux des swaps indexés sur le taux à un jour à deux ans pondérés par le DXY.

Diapositive 11 : Bloomberg Finance LP, Nanos Research, Université du Michigan et Gestion de patrimoine Scotia.

Diapositive 12 : Bloomberg Finance LP, Gestion de patrimoine Scotia

Diapositive 13 : Office for National Statistics du R.-U., Département du commerce des États-Unis et Gestion de patrimoine Scotia

Diapositive 14 : Instituto nacional de Estadística, Département du commerce des États-Unis et Gestion de patrimoine Scotia

Diapositive 15 : Ministère des Finances de la Colombie, Instituto nacional de Estadística et Gestion de patrimoine Scotia

Diapositive 16 : Bloomberg Finance LP, Gestion de patrimoine Scotia

## MENTIONS JURIDIQUES

Le présent document a été préparé par La Banque de Nouvelle-Écosse à l'intention des clients du groupe de sociétés de la Banque Scotia. Il est fourni à titre d'information générale seulement et ne doit pas être assimilé à des conseils personnels en matière juridique, de finance, de fiscalité, de retraite, d'assurance ou de placement. Nous ne donnons pas de conseils fiscaux ni juridiques, et nous recommandons aux particuliers de parler à un conseiller qualifié, notamment en matière fiscale et juridique, avant de prendre des mesures sur la foi des renseignements contenus dans la présente publication. Les opinions et les projections présentées dans ce document sont les nôtres à la date des présentes et peuvent changer sans préavis. La Banque de Nouvelle-Écosse n'est aucunement tenue de mettre à jour ces commentaires; les lecteurs doivent donc tenir pour acquis que l'information contenue dans ce document ne sera pas mise à jour. Malgré tout le soin et toute l'attention portés à l'exactitude et à la fiabilité de l'information reproduite dans cette publication, La Banque de Nouvelle-Écosse, ses filiales et sociétés affiliées, ainsi que leurs administrateurs, dirigeants et employés, n'en garantissent, explicitement ou implicitement, ni l'exactitude ni l'exhaustivité, et se dégagent de toute responsabilité au titre des pertes directes ou indirectes découlant de la consultation de cette publication ou de l'information qui y est reproduite. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs fondés sur des prévisions et des projections actuelles à l'égard de facteurs économiques généraux. Les énoncés prospectifs sont assujettis à des risques et à des incertitudes qui peuvent être imprévisibles, et ces prévisions et projections pourraient se révéler inexactes. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants des rendements futurs et vous ne devriez pas vous y fier indûment. Ces renseignements ne sont pas destinés à une personne résidant ou située dans un pays où leur distribution est contraire à ses lois. Le présent document et l'information, les opinions et les conclusions qu'il contient sont protégés par le droit d'auteur. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, sans le consentement express préalable de La Banque de Nouvelle-Écosse.

Gestion de patrimoine Scotia<sup>MD</sup> réunit les divers services financiers offerts par La Banque de Nouvelle-Écosse (Banque Scotia<sup>MD</sup>), La Société de fiducie Banque de Nouvelle-Écosse (Trust Scotia<sup>MD</sup>), le Service de gestion privée de portefeuilles (par l'entremise de Gestion d'actifs 1832 S.E.C.), 1832 Asset Management U.S. Inc., Services d'assurance Gestion de patrimoine Scotia inc. et ScotiaMcLeod<sup>MD</sup>, une division de Scotia Capitaux Inc. Les services bancaires privés sont offerts par la Banque Scotia. Les services successoraux et fiduciaires sont offerts par La Société de fiducie Banque de Nouvelle-Écosse. La gestion de portefeuilles est offerte par Gestion d'actifs 1832 S.E.C. et 1832 Asset Management U.S. Inc. Les services d'assurance sont offerts par Services d'assurance Gestion de patrimoine Scotia inc. Les services-conseils en gestion de patrimoine et les services de courtage sont offerts par ScotiaMcLeod, une division de Scotia Capitaux Inc. Les services-conseils en placements internationaux sont offerts par Scotia Capitaux Inc. Les services de planification financière sont offerts par la Banque Scotia et ScotiaMcLeod. Scotia Capitaux Inc. est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs et est réglementée par l'Organisme canadien de réglementation des investissements. Services d'assurance Gestion de patrimoine Scotia inc. est la filiale spécialisée dans l'assurance de Scotia Capitaux Inc., membre du groupe de sociétés de la Banque Scotia. Lorsqu'ils discutent de produits d'assurance-vie, les conseillers de ScotiaMcLeod agissent en qualité d'agents d'assurance-vie (conseillers en sécurité financière au Québec) représentant Services d'assurance Gestion de patrimoine Scotia inc.

Aux Bahamas, Gestion de patrimoine Scotia<sup>MD</sup> réunit une gamme de services financiers offerts par Scotiabank (Bahamas) Limited et la Bank of Nova Scotia Trust Company (Bahamas) Limited. Les services bancaires privés internationaux et les services-conseils en placements internationaux sont offerts par Scotiabank (Bahamas) Limited, une entité autorisée par la Central Bank of The Bahamas et de la Securities Commission of The Bahamas. Les solutions internationales de structuration du patrimoine sont offertes par The Bank of Nova Scotia Trust Company (Bahamas) Limited, une entité autorisée par la Central Bank of The Bahamas.

Gestion de patrimoine Scotia<sup>MD</sup> réunit divers services financiers offerts aux îles Caïmans par Scotiabank & Trust (Cayman) Ltd. Les services bancaires privés internationaux, les services-conseils en placements internationaux et les solutions internationales de structuration du patrimoine sont offerts par Scotiabank & Trust (Cayman) Ltd., une entité autorisée par la Cayman Islands Monetary Authority.

Gestion de patrimoine Scotia réunit les services bancaires privés internationaux offerts au Pérou par Scotiabank Peru S.A.A., une entité surveillée par le Bureau du surintendant des services bancaires et des assurances du Pérou.

Gestion de patrimoine Scotia<sup>MD</sup> au Chili réunit les services offerts par Scotiabank Chile (services bancaires), Scotia Corredora de Bolsa Chile Limitada (courtage) et Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. (gestion d'actifs), entités supervisées par la Comisión para el Mercado Financiero de Chile (autorité des marchés financiers). <sup>MD</sup> Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence.