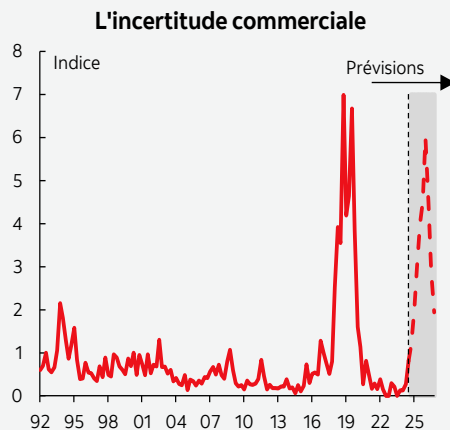


Contributeurs

René Lalonde, premier directeur, Modélisation et prévisions économiques
Études économiques de la Banque Scotia
416.862.3174
rene.lalonde@scotiabank.com

Farah Omran
Économiste principal
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4315
farah.omran@scotiabank.com

Graphique 1



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et PolicyUncertainty.com.

Des prévisions sur fond de vive incertitude

- Les secteurs sensibles aux taux d'intérêt enhardissent l'économie canadienne à l'heure où s'installe la phase de l'assouplissement monétaire. Les chèques de l'État et le congé de TPS viendront prolonger jusqu'à l'an prochain une reprise déjà évidente de la consommation, du logement et des ventes de voiture, ce qui compensera les effets des changements dans la politique sur l'immigration du gouvernement.
- Cette affirmation se vérifie encore plus au sud de la frontière : l'économie américaine continue d'afficher une performance remarquable, grâce à la vigueur de la demande intérieure et à une productivité exceptionnelle, ce qui crée une toile de fond encore plus solide pour l'évaluation de l'impact des changements dans la politique de la nouvelle administration, qui comportent de grandes incertitudes pour les perspectives.
- Même si la voie à suivre n'est pas claire, nous pensons qu'il est important de tenter de quantifier l'impact des changements qui pourraient être apportés aux politiques. Nous adoptons une approche graduelle, en intégrant parfaitement l'impact des baisses des taux, mais en prenant une posture plus mesurée dans la prise en compte de politiques qui sont moins claires. Dans ce compte rendu, nous ne retenons comme hypothèse qu'une fraction des tarifs douaniers et des déportations annoncés par la nouvelle administration, afin de nous en servir comme marqueur pour l'instant.
- Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que l'économie américaine et l'économie canadienne se ralentissent en 2026. Les chocs tarifaires et migratoires devraient réduire à la fois les limites de vitesse des deux économies, et le Canada sera le plus durement touché en raison de sa moindre productivité et de sa plus grande ouverture au commerce. Nous nous attendons aujourd'hui à ce que les taux de la Réserve fédérale s'établissent à 4,0 % au T2 de 2025 et à ce qu'ils ne se remettent à s'assouplir qu'en 2026, pour finir l'année à 3,5 %. Au Canada, nous nous attendons à ce que la BdC adopte une approche plus graduelle, après une baisse de 50 points de base en décembre et une autre baisse de 25 points de base au T1 de 2025; par la suite, les taux devraient se maintenir à 3,0 %.

Le paysage économique mondial est resté mouvant dans les derniers mois : l'évolution critique de la conjoncture a modelé les perspectives. En tête de liste, le résultat de la présidentielle américaine comporte de fortes incertitudes pour les perspectives, soit aussi bien à propos des politiques qui seront éventuellement adoptées que de leur impact, en plus de leurs ramifications importantes pour l'économie canadienne. Dans ce compte rendu prévisionnel, nous revenons sur ce point, en commençant par le contexte intérieur des deux pays, puis en enchaînant avec l'évaluation de l'impact des éventuelles politiques américaines sur les perspectives de ce pays.

Au Canada, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt enhardissent l'économie à l'heure où s'installe la phase de l'assouplissement. Les données les plus récentes sur les comptes nationaux font état d'un plus grand ralentissement de la croissance du PIB réel au T3 de 2024 que ce que nous avons prévu en octobre, ce qui est toutefois en partie attribuable à la baisse des stocks. La consommation et l'investissement résidentiel ont été nettement plus vigoureux que ce à quoi nous nous attendions, et des signes évidents nous apprennent qu'ils poursuivront cet élan au T4 de 2024 si on s'en remet aux indicateurs du commerce de détail, du logement et des ventes d'automobiles. Malgré la léthargie du troisième trimestre, nos projections de croissance de 2024 ne changent pas par rapport à octobre en raison des révisions apportées aux données rétrospectives. Ces révisions, apportées à partir de 2021, donnent lieu à un PIB haussé de 1,5 % par rapport à la fin du T2 de 2024, qui pointe une offre moins excédentaire de l'économie. Il y a donc, dans l'espace économique, une moins grande marge de manœuvre pour amortir les pressions inflationnistes que pourraient produire d'autres mesures de relance et la demande intérieure. En témoignent, les chèques de l'État et le congé de TPS récemment annoncés et planifiés pour le début de l'an prochain. Ces mesures viendront muscler l'activité économique au début de 2025, en repoussant effectivement certaines impulsions dans les dépenses du deuxième semestre de l'année et de l'année suivante. C'est ce qui explique le ralentissement considérable de la croissance attendu pour le T3 de 2025 par rapport aux trimestres précédents. Par contre, le ralentissement de la croissance de la population à l'heure où le gouvernement modifie sa politique sur l'immigration viendra restreindre en [quelque sorte](#) l'activité dans les deux prochaines années.

Ces facteurs nous amènent à pencher à l'encontre d'une baisse de 50 points de base des taux de la Banque du Canada en décembre. Le ralentissement de la croissance de la population conjugué avec

la baisse désormais chronique de la productivité freinera le taux de croissance potentiel de l'économie dans les prochaines années. En raison de la longue liste de risques haussiers de l'inflation, nos modèles laissent entendre que le ralentissement du rythme de l'assouplissement pourrait être justifié, surtout si l'on tient compte des risques des politiques commerciales américaines et de la possibilité de représailles de la part du gouvernement du Canada.

Aux États-Unis, les données récentes continuent de mettre en relief la résilience de l'économie, encore plus qu'au Canada, grâce à la vigueur de la demande et à une productivité exceptionnelle. Nous nous attendons aujourd'hui à ce que l'économie progresse à une cadence plus rapide qu'auparavant en 2024 et 2025, grâce à un troisième trimestre plus vigoureux qu'escompté et à un acquis solide dans la nouvelle année. À la différence du Canada, dont l'économie est actuellement en situation d'offre excédentaire, l'économie américaine reste probablement en situation de demande excédentaire en raison des récents chiffres de l'inflation, qui donnent des signes de récalcitrance, voire d'accélération. Il faut que la croissance soit inférieure à la tendance pendant un certain temps pour ramener l'inflation sur la cible. C'est la raison pour laquelle nous nous attendons désormais à ce que la Réserve fédérale marque une pause à 4,0 % en 2025, au lieu d'adopter une posture plus conciliante durant l'année. Relativement à ce parcours élevé du taux directeur américain, qui devrait être nettement supérieur à ceux du Canada et de l'Europe, nous nous attendons à un certain raffermissement du dollar américain par rapport à différentes monnaies. Les politiques commerciales américaines viendront exercer une nouvelle pression haussière sur le billet vert, surtout si elles ont pour effet de hausser les tarifs douaniers. À notre point de vue, il s'agit de savoir dans quelle mesure le dollar américain doit se raffermir, et non de savoir s'il se raffermira ou non.

C'est sur cette toile de fond qu'il faut évaluer l'impact des changements qui pourraient être apportés aux politiques par la nouvelle administration. Conscients de la multitude de facteurs inconnus, nous pensons qu'il est important de tenter de quantifier ces changements en adoptant une approche graduelle qui tient compte des incertitudes. Nous intégrons les changements qui seront assurément apportés aux politiques d'après nous, en adoptant une posture plus mesurée pour les politiques qui sont moins évidentes. Notre objectif consiste non pas à spéculer sur le parcours le plus probable de ces politiques, mais plutôt de donner une idée de l'orientation de l'impact de ces politiques sur les perspectives lorsqu'elles seront édictées et si elles le sont. C'est pourquoi nous n'introduisons qu'une fraction des mesures proposées par la nouvelle administration, afin de mettre à jour nos prévisions lorsque l'horizon s'éclaircira.

Le point de départ le plus solide de l'économie américaine est au moins en partie porté par la remarquable performance des titres boursiers américains en prévision du programme de déréglementation probable de la nouvelle administration. Nous nous attendons à ce que cet effet de richesse positif perdure l'an prochain. Les baisses d'impôts planifiées qui seront certainement apportées l'an prochain viendront muscler considérablement les résultats bénéficiaires des entreprises et le patrimoine des Américains. Ces effets devraient donner lieu à une croissance plus vigoureuse du PIB américain en 2025. Or, l'incertitude vient en partie éclipser certains de ces impacts positifs : il s'agira probablement d'un trait dominant de la présidence de Donald Trump, surtout dans les échanges commerciaux. Nous supposons que l'incertitude liée au commerce augmentera comme elle l'a fait pendant le premier mandat du président Trump (graphique 1). Cette incertitude a une **rançon** économique puisqu'elle complique la planification des entreprises et des ménages, qu'elle retarde les décisions d'investissement et de recrutement et qu'elle percuté les marchés.

Hormis l'impact négatif de cette incertitude, la détermination des changements effectifs dans les politiques commerciales reste l'un des aspects les plus difficiles de ces prévisions. Si, à notre avis, les tarifs douaniers généralisés constitueront essentiellement une menace et une tactique de négociation à court terme pour les concessions sur les enjeux comme les emplois et la migration, il est évident que la hausse des tarifs douaniers **aura pour effet** de faire augmenter l'inflation et de ralentir la croissance aux États-Unis. Ces impacts dépendent essentiellement du niveau effectif et de la portée de ces tarifs douaniers. Nous supposons que des tarifs de 15 % seront imposés sur la moitié des biens importés depuis la Chine, de 10 % sur la moitié des biens importés depuis le Mexique et de 5 % sur la moitié des biens importés d'autres pays, dont le Canada — ce qui représente des tarifs douaniers généralisés effectifs de l'ordre de 3,5 % sur l'ensemble des importations américaines et ce qui constitue un marqueur préliminaire pour évaluer l'impact potentiel des tarifs douaniers à l'heure où nous attendons d'autres précisions. Notre **première** analyse apporte certaines règles empiriques approximatives sur la prise en compte de tarifs douaniers plus expansifs si le besoin se fait sentir. Les tarifs douaniers réduiraient le PIB potentiel puisqu'ils bousculeraient l'affectation des ressources, feraient augmenter le coût des intrants importés pour la production et créeraient des blocages de l'offre, ce qui réduit la croissance économique et ce qui crée des pressions inflationnistes. Ces pressions sont aussi exacerbées par l'effet inflationniste ponctuel des tarifs douaniers, qui augmenteraient la cherté des importations destinées aux États-Unis et qui viendraient nourrir dans une certaine mesure les attentes inflationnistes.

L'approche à adopter par la nouvelle administration dans l'immigration et les sans-papiers est une autre question pour laquelle les politiques-cadres ne sont pas claires. Si le président élu Donald Trump semble avoir la volonté d'agir à cet égard, les déportations massives de tous les immigrants clandestins, dont le nombre est estimé à 11 millions environ, sont confrontées à d'innombrables difficultés administratives, juridiques et logistiques. Dans ce compte rendu, nous supposons qu'il y aura 3,5 millions de déportations sur cet horizon de quatre ans. Aux États-Unis, la plupart des immigrants clandestins sont actifs sur le marché du travail, et leur déportation constituerait un obstacle de taille pour les entreprises qui les font travailler à l'heure actuelle. Cette perte de travailleurs ferait reculer la production, en plus d'imposer des pressions sur les frais de remplacement de ces travailleurs, ce qui aura probablement pour effet d'augmenter la masse salariale. De concert avec les baisses d'impôts, les dépenses supplémentaires consacrées par l'État aux déportations, dont la création et le maintien d'établissements de détention, augmenteraient substantiellement l'importance du déficit américain, ce qui rehausserait la possibilité d'un relèvement des primes de risque souverain sur la dette du gouvernement américain. Si la nouvelle administration s'est engagée à cerner les secteurs dans lesquels elle pourrait réduire les dépenses de l'État, à nos yeux, sa capacité à compenser les dépenses supplémentaires est plus un espoir qu'une certitude.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les effets positifs des baisses d'impôts et de la déréglementation viennent augmenter la vigueur existante de l'économie américaine, ce qui nous amène à réviser à la hausse nos projections de la croissance de 2025, qui passe de 1,8 % auparavant à 2,1 %. Toutefois, les chocs des tarifs, l'incertitude et les déportations devraient ralentir considérablement la croissance à 1,6 % en 2026.

Le 12 décembre 2024

Ces facteurs ont beaucoup d'importance pour les perspectives de l'économie canadienne. Typiquement, le Canada profiterait de la vigueur de l'économie de ses voisins du Sud. Or, le circuit principal grâce auquel le Canada profiterait de cette vigueur — soit les exportations — est amoindri par les distorsions tarifaires. De même, un dollar canadien nettement plus faible ne permettrait guère d'étayer les exportations en raison de ces tarifs douaniers et de l'incertitude liée. Puisque nous supposons que le gouvernement du Canada ripostera partiellement aux tarifs douaniers américains, nous nous attendons à ce que les économies canadienne et américaine soient fragilisées par les mêmes circuits. Or, l'économie du Canada est plus durement touchée compte tenu de sa moindre productivité et de sa plus grande ouverture au commerce : plus les représailles sont fortes, plus les dégâts sont considérables. En outre, les politiques de la nouvelle administration destinées à muscler la croissance de l'économie intérieure des États-Unis, dont les baisses d'impôt et la déréglementation, pourraient éventuellement distraire les investissements normalement destinés au Canada pour les orienter vers les États-Unis, ce qui viendrait affaiblir encore la croissance potentielle et dégrader la productivité déjà à la traîne du Canada. Ces facteurs se conjuguent pour effacer toute nouvelle hausse de la croissance en 2025 du fait de la plus grande vigueur de l'économie américaine et pour générer une croissance tendancielle moindre, par la suite, pour l'économie canadienne. Nous nous attendons à ce que la croissance du PIB se ralentisse pour passer de 2,1 % en 2025 à 1,5 % en 2026.

Dans l'ensemble, ces prévisions sont soumises, dans ces deux pays, à d'autres pressions inflationnistes en raison des éventuelles politiques américaines, surtout en ce qui a trait au commerce. C'est ce qui ralentit dans le court terme le rythme de l'assouplissement monétaire aux États-Unis. La sagesse traditionnelle de la politique monétaire oblige les banquiers centraux à ignorer l'effet inflationniste d'un choc tarifaire en raison de son caractère passager. Toutefois, les points de départ de l'inflation [comptent](#) pour un choc sur l'offre de cette nature. Puisque l'inflation accuse toujours un certain écart par rapport à la cible aux États-Unis et compte tenu des risques haussiers considérables pour l'inflation au Canada, les banques centrales devront prendre plus au sérieux les chocs sur l'offre. Cette affirmation se vérifie en particulier en raison de leur moindre crédibilité depuis quelques années en raison du décalage de leur réaction au choc pandémique sur l'offre. Il serait ainsi plus probable qu'un choc à court terme se répercute obstinément sur les attentes inflationnistes, d'autant plus que dans l'opinion, les décideurs de la politique monétaire n'ont pas retenu les leçons des précédents épisodes.

C'est pourquoi nous nous attendons aujourd'hui à ce que les taux de la banque centrale américaine atteignent 4,0 % au T2 de 2025, soit un trimestre de plus que prévu antérieurement. Nous prévoyons que la Fed recommencera à baisser les taux en 2026; les taux devraient finir l'année à 3,5 %, soit une année après celle que nous avons prévue antérieurement. Au Canada, les communiqués de la BdC ont télégraphié clairement une phase d'assouplissement plus progressive. Nous nous attendons à ce que la BdC enchaîne la baisse de 50 points de base de décembre avec une baisse de 25 points de base au T1 de 2025. D'après cette prévision, elle s'en tiendra à un taux de 3,0 % jusqu'à la fin de 2026, ce qui s'inscrit dans le haut de la fourchette de ses estimations pour le taux neutre. C'est ce qui correspond à notre évaluation des risques inflationnistes dans une économie dans laquelle il n'y a pas d'offre excédentaire effective pour les amortir.

Le 12 décembre 2024

International												
	2010-19	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2010-19	2022	2023	2024p	2025p	2026p
	PIB réel (variation annuelle, en %)						Prix à la consommation (var. annuelle moyenne en %, sauf indication contraire)					
Monde (en parité de pouvoir d'achat)	3.7	3.6	3.4	3.2	3.0	2.9						
Canada	2.2	4.2	1.5	1.2	2.1	1.5	1.6	6.8	3.9	2.4	2.0	2.0
États-Unis	2.4	2.5	2.9	2.7	2.1	1.6	1.8	8.0	4.1	2.9	2.3	2.3
Mexique	2.3	3.7	3.3	1.4	0.8	1.8	4.0	7.9	5.5	4.8	4.0	3.8
Royaume-Uni	2.0	4.8	0.3	1.0	1.3	1.5	2.2	9.1	7.4	2.5	2.4	2.1
Zone euro	1.4	3.6	0.5	0.7	0.7	1.2	1.4	8.4	5.5	2.4	2.0	2.0
Allemagne	2.0	1.4	-0.1	-0.1	0.5	1.0	1.4	8.6	6.1	2.4	2.1	2.0
France	1.4	2.6	1.1	1.0	0.7	1.3	1.3	5.9	5.7	2.3	1.7	1.9
Chine	7.7	3.0	5.2	4.8	4.6	4.5	2.6	1.9	0.3	0.4	1.0	1.2
Inde	6.6	7.0	8.2	6.8	6.6	6.6	6.5	6.7	5.7	4.7	4.3	4.3
Japon	1.2	1.1	1.7	-0.2	1.0	0.8	0.5	2.5	3.3	2.5	2.0	1.7
Corée du sud	3.5	2.7	1.4	2.2	1.9	2.2	1.7	5.1	3.6	2.4	2.1	2.0
Australie	2.6	3.9	2.0	1.2	2.0	2.1	2.1	6.6	5.6	3.3	2.9	2.7
Thaïlande	3.6	2.5	1.9	2.6	2.9	2.6	1.6	6.1	1.2	0.5	1.3	1.4
Brésil	1.4	3.0	3.2	3.4	2.0	2.0	5.8	9.3	4.5	4.8	4.6	4.0
Colombie	3.7	7.3	0.6	1.5	2.9	2.8	3.7	10.2	11.8	6.6	4.1	3.6
Pérou	4.5	2.8	-0.4	3.2	2.8	2.5	2.8	7.9	6.3	2.4	2.3	2.3
Chili	3.3	2.1	0.2	2.2	2.5	2.5	3.0	11.6	7.3	3.9	4.3	2.7
Produits de base												
	(moyenne annuelle)											
Pétrole WTI (\$ US/baril)	74	95	78	77	66	65						
Pétrole Brent (\$ US/baril)	82	101	83	82	71	70						
WCS - Escompte WTI (\$ US/baril)	-18	-21	-19	-15	-14	-14						
Gaz naturel sur le NYMEX (\$ US/million de BTU)	3.39	6.61	2.73	2.38	3.75	4.00						
Cuivre (\$ US/lb)	3.10	4.00	3.85	4.18	4.50	4.75						
Zinc (\$ US/lb)	1.02	1.58	1.20	1.24	1.20	1.20						
Nickel (\$ US/lb)	7.00	11.66	9.75	7.75	8.00	8.00						
Minerai de fer (\$ US/tonne)	101	121	120	109	90	90						
Or (\$ US/once)	1342	1803	1943	2400	2600	2500						
Argent (\$ US/once)	21.64	21.80	23.38	27.00	27.00	25.00						

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, Focus, BEA, BCB, BLS, FMI, Bloomberg.

Le 12 décembre 2024

Amérique du Nord

	2010-19	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2010-19	2022	2023	2024p	2025p	2026p
	Canada						États-Unis					
	(var. annuelle en %, sauf indication contraire)						(var. annuelle en %, sauf indication contraire)					
PIB réel	2.2	4.2	1.5	1.2	2.1	1.5	2.4	2.5	2.9	2.7	2.1	1.6
Dépenses de consommation	2.5	5.5	1.9	1.8	2.4	1.4	2.3	3.0	2.5	2.7	2.0	1.1
Investissement dans le secteur résidentiel	2.4	-10.5	-8.4	-1.7	5.3	0.6	4.7	-8.6	-8.3	3.9	1.3	1.0
Investissements des entreprises*	3.0	7.2	1.6	-1.4	-3.1	3.5	5.6	7.0	6.0	3.9	2.7	1.9
Gouvernement	1.1	2.6	2.6	3.1	2.4	1.8	0.2	-1.1	3.9	3.3	2.4	2.4
Exportations	3.5	4.2	5.0	0.8	1.9	0.9	3.9	7.5	2.8	3.3	2.0	0.4
Importations	3.7	7.5	0.3	0.5	2.1	2.4	4.3	8.6	-1.2	5.6	1.1	-1.2
Stocks, contribution à la croissance annuelle du PIB	0.1	1.8	-1.1	-0.3	0.2	0.3	0.1	0.5	-0.4	0.1	-0.2	-0.1
PIB nominal	4.0	12.4	2.9	4.3	4.1	3.7	4.1	9.8	6.6	5.2	4.5	3.8
Indice implicite du PIB	1.7	7.9	1.4	3.1	1.9	2.1	1.6	7.1	3.6	2.4	2.3	2.1
Indice des prix à la consommation	1.6	6.8	3.9	2.4	2.0	2.0	1.8	8.0	4.1	2.9	2.3	2.3
Taux d'inflation fondamentale**	1.7	5.1	4.0	2.7	2.4	2.1	1.6	5.4	4.1	2.8	2.5	2.2
Bénéfices des sociétés avant impôts	6.3	17.9	-14.8	-4.3	7.9	5.2	5.9	7.8	5.8	4.3	4.6	3.9
Emploi	1.3	4.0	2.4	1.7	1.1	0.9	1.4	4.3	2.3	1.6	1.3	0.7
Taux de chômage (en %)	6.9	5.3	5.4	6.3	6.6	6.3	6.2	3.6	3.6	4.0	4.1	4.1
Solde des paiements courants (en G\$ CA, US)	-56.9	-8.7	-18.4	-16.1	-41.4	-61.0	-407	-1,012	-905	-1,065	-1,067	-1,013
Balance commerciale (en G\$ CA, US)	-13.6	21.2	-0.6	-13.5	-42.1	-58.2	-763	-1,180	-1,063	-1,192	-1,209	-1,178
Solde budgétaire fédéral (EF, en G\$ CA, US) ***	-18.7	-35.3	-40.0	-39.8	-38.9	-30.8	-829	-1,376	-1,695	-1,834	-1,931	-2,317
pourcentage du PIB	-1.0	-1.2	-1.4	-1.3	-1.2	-0.9	-4.8	-5.3	-6.1	-6.3	-6.3	-7.3
Mises en chantier (en milliers)	201	262	240	243	254	250	0.99	1.55	1.42	1.35	1.36	1.38
Ventes de véhicules motorisés (en milliers)	1816	1523	1684	1825	1843	1833	15.7	13.8	15.5	15.8	16.4	16.7
Production industrielle	2.4	3.8	-0.1	0.1	1.4	1.2	1.7	3.4	0.2	-0.1	1.6	2.1
	Mexique											
	(variation annuelle, en %)											
PIB réel	2.3	3.7	3.3	1.4	0.8	1.8						
Indice des prix à la consommation	4.0	7.9	5.5	4.8	4.0	3.8						
Taux de chômage (en %)	4.4	3.3	2.8	2.8	3.4	3.7						

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL, BEA, BLS, Bloomberg. * Pour le Canada, il s'agit notamment des dépenses en immobilisations des entreprises et des institutions à but non lucratif. ** États-Unis : Déflateur des DCM de base; Canada : Moyenne de deux indicateurs fondamentaux publiés par la Bdc. *** Pour correspondre aux rapports américains, à partir du numéro d'août 2020 des Tableaux des prévisions de la Banque Scotia, les soldes du budget du gouvernement fédéral et des budgets des provinces du Canada pour l'EF 2022-2023 sont établis pour l'année civile 2022, et ceux de l'EF 2023-2024 le sont pour l'année civile 2023.

Prévisions trimestrielles

	2023		2024			2025				2026			
Canada	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	0.7	2.0	2.2	1.0	1.3	3.2	3.1	0.7	1.2	2.1	1.2	1.2	1.4
PIB réel (variation annuelle en %)	1.2	0.8	1.1	1.5	1.6	1.9	2.2	2.1	2.1	1.8	1.3	1.4	1.5
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	3.2	2.8	2.7	2.0	2.0	1.9	1.9	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	1.9
Moyenne de l'IPC de base la Bdc (variation en % sur 12 mois)*	3.4	3.1	2.8	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0
IPCX (variation annuelle en %)**	3.4	2.9	2.8	2.5	2.4	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
Taux de chômage (en %)	5.8	5.9	6.2	6.5	6.7	6.6	6.6	6.6	6.5	6.4	6.3	6.3	6.2
États-Unis													
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	3.2	1.6	3.0	2.8	2.1	2.0	2.0	1.9	1.5	1.6	1.6	1.4	1.4
PIB réel (variation annuelle en %)	3.2	2.9	3.0	2.7	2.4	2.5	2.2	2.0	1.8	1.8	1.7	1.5	1.5
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	3.2	3.2	3.2	2.6	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Déflateur des DCM totales (évolution en % sur un an)	2.8	2.7	2.6	2.3	2.5	2.3	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	1.9
Déflateur des DCM de base (évolution en % sur un an)	3.2	3.0	2.7	2.7	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1
Taux de chômage (en %)	3.7	3.8	4.0	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2

* Moyenne de deux indicateurs fondamentaux publiés par la Bdc. ** IPC, excluant les prix des aliments et de l'énergie, ainsi que l'impôt indirect.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, BEA, BLS, Bloomberg.

Le 12 décembre 2024

Taux des banques centrales													
	2023	2024				2025				2026			
	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Amérique	(en %, à la fin de la période)												
Banque du Canada	5.00	5.00	4.75	4.25	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
Réserve fédérale américaine (limite supérieure)	5.50	5.50	5.50	5.00	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50
Banque du Mexique	11.25	11.00	11.00	10.50	10.00	9.50	9.00	8.50	8.50	8.25	8.00	8.00	8.00
Banque centrale du Brésil	11.75	10.75	10.50	10.75	12.00	13.25	13.75	13.50	13.50	12.75	11.75	11.25	11.00
Banque de la République de Colombie	13.00	12.25	11.25	10.25	9.25	8.25	7.25	6.75	6.75	6.25	6.25	5.75	5.75
Banque centrale de réserve du Pérou	6.75	6.25	5.75	5.25	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Banque centrale du Chili	8.25	7.25	5.75	5.50	5.00	4.75	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Europe													
Taux OPR de la Banque centrale européenne	4.50	4.50	4.25	3.65	3.15	2.65	2.15	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90
Taux de dépôt de la Banque centrale européenne	4.00	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Banque d'Angleterre	5.25	5.25	5.25	5.00	4.75	4.50	4.00	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75	2.75
Asie/Océanie													
Banque centrale d'Australie	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.10	3.85	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
Banque de Japon	-0.10	0.05	0.05	0.25	0.30	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00
Banque populaire de Chine	2.50	2.50	2.50	2.00	2.00	1.90	1.80	1.70	1.65	1.60	1.60	1.60	1.60
Banque de réserve de l'Inde	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	6.00	6.00	5.75	5.75	6.00	6.00	6.00
Banque de Corée	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25
Banque de Thaïlande	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Devises et taux d'intérêt													
Amérique	(à la fin de la période)												
Dollar canadien (USD/CAD)	1.32	1.35	1.37	1.35	1.42	1.43	1.43	1.45	1.45	1.44	1.44	1.40	1.40
Dollar canadien (CAD/USD)	0.76	0.74	0.73	0.74	0.70	0.70	0.70	0.69	0.69	0.69	0.69	0.71	0.71
Peso mexicain (USD/MXN)	16.97	16.56	18.32	19.69	20.50	20.70	20.80	21.00	21.30	21.30	21.40	21.50	21.50
Peso mexicain (CAD/MXN)	12.80	12.23	13.38	14.56	14.44	14.48	14.55	14.48	14.69	14.79	14.86	15.36	15.36
Real brésilien (USD/BRL)	4.86	5.01	5.59	5.45	5.55	5.52	5.51	5.50	5.49	5.45	5.42	5.39	5.28
Peso colombien (USD/COP)	3855	3852	4153	4207	4338	4349	4358	4375	4367	4356	4363	4355	4364
Sol - Pérou (USD/PEN)	3.70	3.72	3.84	3.70	3.75	3.70	3.74	3.78	3.78	3.82	3.80	3.80	3.80
Peso chilien (USD/CLP)	879	979	940	899	1000	950	930	910	890	880	870	870	870
Europe													
Euro (EUR/USD)	1.10	1.08	1.07	1.11	1.05	1.02	1.02	1.00	1.00	1.03	1.03	1.07	1.07
Livre sterling (GBP/USD)	1.27	1.26	1.26	1.34	1.26	1.24	1.24	1.22	1.22	1.25	1.25	1.30	1.30
Asie/Océanie													
Yen - Japon (USD/JPY)	141	151	161	144	155	157	157	160	160	155	155	150	150
Dollar australien (AUD/USD)	0.68	0.65	0.67	0.69	0.64	0.62	0.62	0.60	0.60	0.63	0.63	0.66	0.66
Yuan - Chine (USD/CNY)	7.10	7.22	7.27	7.02	7.13	7.13	7.13	7.12	7.11	7.08	7.04	7.01	6.93
Roupie - Inde (USD/INR)	83.2	83.4	83.4	83.8	83.9	83.9	83.9	83.8	83.7	83.7	83.7	83.7	83.1
Won - Corée du sud (USD/KRW)	1288	1347	1377	1315	1400	1375	1350	1325	1325	1300	1300	1300	1300
Baht - Thaïlande (USD/THB)	34.1	36.4	36.7	32.2	33.7	33.7	33.7	33.7	33.6	33.5	33.3	33.1	32.9
Canada (rendements, %)													
Bon du Trésor à 3 mois	5.03	4.95	4.64	4.20	3.15	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
Obligation du Canada à 2 ans	3.89	4.18	3.99	2.91	2.95	3.10	3.25	3.30	3.30	3.40	3.40	3.40	3.40
Obligation du Canada à 5 ans	3.17	3.53	3.51	2.74	2.90	3.00	3.05	3.40	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Obligation du Canada à 10 ans	3.11	3.47	3.50	2.96	3.10	3.15	3.20	3.45	3.75	3.80	3.85	3.90	3.95
Obligation du Canada à 30 ans	3.03	3.35	3.39	3.14	3.20	3.25	3.25	3.65	3.95	3.90	3.95	4.01	4.20
États-Unis (rendements, %)													
Bon du Trésor à 3 mois	5.35	5.40	5.20	4.44	4.30	4.05	3.75	3.85	3.85	3.45	3.45	3.45	3.45
Obligation du Trésor à 2 ans	4.25	4.62	4.75	3.64	4.15	4.00	3.90	3.85	3.80	3.75	3.75	3.75	3.70
Obligation du Trésor à 5 ans	3.85	4.21	4.37	3.56	4.10	3.90	3.85	3.95	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Obligation du Trésor à 10 ans	3.88	4.20	4.40	3.78	4.25	4.00	4.00	4.30	4.40	4.45	4.45	4.45	4.45
Obligation du Trésor à 30 ans	4.03	4.34	4.56	4.12	4.45	4.20	4.25	4.50	4.75	4.80	4.80	4.80	4.80

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg

Les provinces

(variation annuelle en %, sauf indication contraire)

	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
PIB réel											
2010-19	2.2	1.1	2.1	1.2	0.7	1.9	2.3	2.2	2.3	2.6	2.9
2022	4.2	-1.9	4.4	3.5	2.0	3.4	4.1	4.2	7.2	6.0	4.0
2023	1.5	-2.6	2.2	2.0	1.6	0.6	1.7	1.7	2.3	2.3	2.4
2024p	1.2	1.5	1.6	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.9	0.9
2025p	2.1	2.1	2.3	1.8	2.0	1.8	2.0	2.0	2.3	2.6	1.9
2026p	1.5	1.5	1.8	1.5	1.4	1.2	1.4	1.6	1.8	2.1	1.4
PIB nominal											
2010-19	4.0	3.7	4.2	3.0	2.8	3.8	4.1	3.9	3.5	3.7	4.5
2022	12.4	6.5	10.4	7.4	10.4	8.7	9.4	10.8	30.4	24.4	10.8
2023	2.9	-5.5	4.9	8.0	3.2	5.0	5.4	4.5	-4.8	-4.3	3.6
2024p	4.3	5.0	4.6	3.9	4.1	4.1	4.0	4.1	5.4	5.7	3.9
2025p	4.1	3.0	5.0	4.1	4.2	4.1	4.3	4.1	3.5	3.4	4.0
2026p	3.7	3.5	4.2	3.7	3.7	3.5	3.6	3.7	4.1	4.0	3.6
Emploi											
2010-19	1.3	0.6	1.5	0.3	0.0	1.2	1.4	1.0	0.9	1.3	2.0
2022	4.0	4.4	5.4	3.6	2.8	3.0	4.6	3.2	3.5	5.2	3.2
2023	2.4	1.8	5.7	2.6	3.5	2.3	2.4	2.5	1.8	3.6	1.6
2024p	1.7	2.7	4.1	3.2	2.9	0.6	1.5	2.3	2.6	2.9	2.0
2025p	1.1	1.5	2.1	1.6	1.6	0.7	1.0	1.1	1.7	1.9	0.8
2026p	0.9	1.1	2.0	1.4	1.5	0.5	0.8	1.2	1.6	1.8	0.5
Taux de chômage (%)											
2010-19	6.9	13.3	10.6	8.7	9.4	7.1	7.0	5.6	5.3	6.2	6.2
2022	5.3	11.3	7.6	6.5	7.2	4.3	5.6	4.6	4.7	5.8	4.6
2023	5.4	10.0	7.3	6.3	6.6	4.5	5.7	4.8	4.8	5.9	5.2
2024p	6.3	10.1	7.8	6.7	7.1	5.4	6.9	5.3	5.4	6.9	5.6
2025p	6.6	10.0	8.1	6.8	7.5	5.5	7.1	5.5	5.7	7.2	5.9
2026p	6.3	9.9	7.8	6.5	7.2	5.3	6.9	5.3	5.4	7.0	5.6
IPC total, moyenne annuelle											
2010-19	1.6	2.0	1.6	1.7	1.8	1.5	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
2022	6.8	6.4	8.9	7.5	7.3	6.7	6.8	7.9	6.6	6.5	6.9
2023	3.9	3.3	2.9	4.0	3.6	4.5	3.8	3.6	3.9	3.3	4.0
2024p	2.4	2.1	2.1	2.5	2.3	2.4	2.5	1.2	1.5	2.8	2.6
2025p	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0
2026p	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)											
2010-19	201	2.2	0.8	4.2	2.7	44	70	6.6	6.0	31	34
2022	262	1.4	1.3	5.7	4.7	57	96	8.1	4.2	37	47
2023	240	1.0	1.1	7.2	4.5	39	89	7.1	4.6	36	50
2024p	243	1.6	1.1	7.5	6.1	47	77	7.2	4.2	47	45
2025p	254	2.0	1.2	6.7	5.1	53	86	7.9	5.5	43	45
2026p	250	2.1	1.2	6.2	4.5	54	88	8.1	6.0	37	43
Ventes de véhicules automobiles (en milliers d'unités)											
2010-19	1,816	33	7	52	42	441	738	56	54	239	199
2022	1,523	25	7	39	35	372	642	46	42	184	182
2023	1,684	27	8	42	38	412	720	50	45	210	205
2024p	1,825	30	8	46	40	432	749	53	47	212	210
2025p	1,843	30	8	47	40	436	756	53	47	214	212
2026p	1,833	30	8	47	40	433	752	53	47	213	210
Soldes budgétaires, exercice terminé le 31 mars (en M\$ CA)											
2021	-90,200	-272	84	339	769	-772	2,025	-704	-1,468	3,915	1,265
2022	-35,322	784	-66	116	1,013	-6,150	-5,863	-378	1,581	11,641	704
2023e	-40,003	-433	-86	144	501	-8,041	-600	-1,971	182	4,285	-5,035
2024p	-39,800	-218	-85	-654	-92	-10,998	-6,600	-796	-744	4,563	-8,979

* Le solde budgétaire de T.-N.-L. en 2019 ne tient pas compte d'une hausse ponctuelle des revenus découlant de l'incidence de l'Accord atlantique.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL et Document budgétaires; Les chiffres du solde budgétaire du Québec sont après les transferts au Fonds des générations et à la réserve de stabilisation.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.