

Prévisions économiques trimestrielles

2025 : Une année marquée par la rapidité et le dynamisme

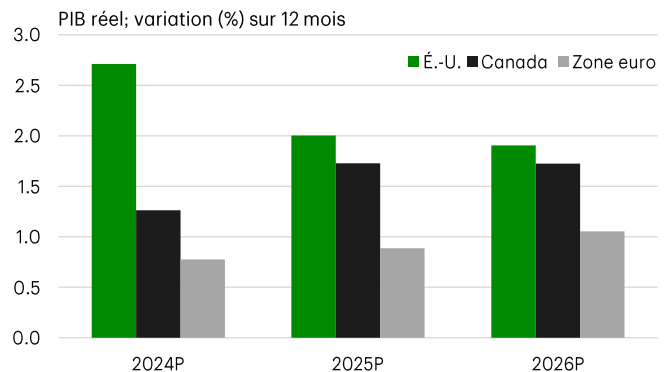
12 décembre 2024

Faits saillants

- Les prévisions pour 2025 sont provisoires, étant donné l'importante incertitude politique qui accompagne la nouvelle administration américaine. À mesure que nous en apprendrons plus sur les politiques mises en œuvre, nous adapterons nos opinions en conséquence.
- Une croissance supérieure aux attentes aurait préparé le terrain pour des révisions à la hausse en 2025 aux États-Unis et au Canada. Or, les risques de baisse liés aux politiques – notamment les droits de douane américains – ont fait en sorte que les taux de croissance prévus ont été largement maintenus par rapport à septembre.
- Nous croyons que le président élu Trump, qui profitera d'un contexte économique vigoureux, souhaitera vraisemblablement maintenir l'économie et le marché boursier en mouvement. Une perspective qui permettrait de limiter les mesures extrêmes proposées pendant la campagne, même si le président respecte les priorités liées au contrôle frontalier et aux droits de douane.
- Au Canada – où l'on s'attend à ce que les éventuels droits de douane freinent les investissements –, les mesures de relance budgétaire à venir et une reprise raisonnable de l'activité immobilière devraient être de robustes contrepoids.

L'économie mondiale a su effectuer un atterrissage en douceur en 2024, quoique certains pays y soient parvenus mieux que d'autres. À la surprise générale, les marchés boursiers américains ont progressé à une vitesse fulgurante, et n'ont jamais ralenti après l'élection du président Trump. Les attentes selon lesquelles une vague rouge au Congrès serait bonne pour les affaires l'ont emporté sur les préoccupations suscitées par la reprise des guerres tarifaires. Les politiques seront musclées et mises en œuvre rapidement en 2025, qu'il s'agisse de changements à l'immigration, à la réglementation ou aux impôts, sans parler de la superposition de droits de douane qui ne seront plus utilisés uniquement comme outil pour s'attaquer aux irritants commerciaux liés aux biens et aux services. Nous nous attendons à ce que les analystes affichent un éventail plus large de prévisions, car les modèles nécessiteront un plus grand jugement pour évaluer un large éventail de nouvelles politiques.

Graphique 1 : Les États-Unis en tête, même en période de ralentissement



Remarque: « P » indique les prévisions des Services économiques TD. Source : National Statistical Agencies et Services économiques TD.

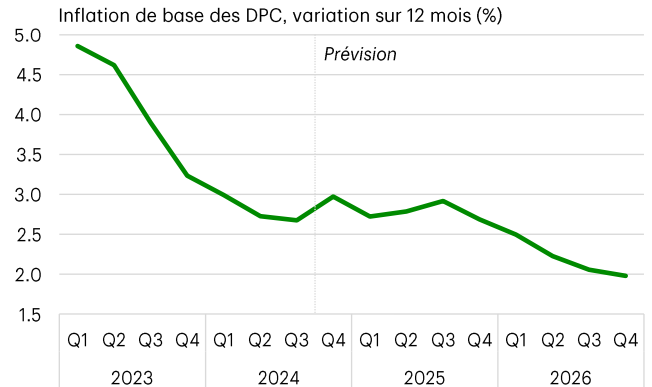
Heureusement, les États-Unis et le Canada terminent 2024 en meilleure position que prévu. Il était donc tout à fait normal que les prévisions des deux pays soient révisées à la hausse pour 2025, mais nous sommes revenus sur notre position à cet égard étant donné la menace des risques tarifaires et le resserrement de la population active aux États-Unis. Dans un même ordre d'idées, les éléments qui pourraient stimuler la croissance – comme les changements à l'impôt des sociétés – ne sont pas pris en compte dans nos prévisions en l'absence de directives précises du Congrès, qui tient les cordons de la bourse sur ces décisions. Les perspectives américaines comportent donc un certain risque de hausse. Cependant, les perspectives des deux pays changent peu, malgré la possibilité d'importants mouvements sous-jacents.

De l'autre côté de l'Atlantique, les perspectives économiques de l'Europe se sont assombries par rapport au dernier trimestre, l'amélioration prévue pour le second semestre de 2024 ne s'étant pas matérialisée. L'inflation moins importante a stimulé les revenus réels, mais les consommateurs hésitent toujours à dépenser. À cela s'ajoutent maintenant les droits de douane américains sur les exportations européennes. La politique budgétaire est également imprévisible en Europe, comme en témoignent les difficultés liées à l'équilibre budgétaire qui ont fait tomber le gouvernement français. À l'inverse, le malaise économique en Allemagne pourrait s'apaiser l'an prochain, si un nouveau gouvernement assouplissait les conditions d'emprunt. Globalement, les États-Unis resteront en tête de notre prévision, malgré le ralentissement (graphique 1).

É.-U. – Président Trump, la parole est à vous

L'économie américaine fait l'envie de ses pairs et devrait inscrire une saine croissance de 2,7 % cette année. Parallèlement, l'inflation s'est apaisée et le marché de l'emploi n'a reculé que d'un brin. Un taux de chômage de 4,2 % correspond parfaitement à la tendance estimative à long terme de la Réserve fédérale américaine (Fed). La nouvelle administration à Washington profite d'un contexte économique vigoureux, et le président élu Trump souhaitera vraisemblablement maintenir l'économie et le marché boursier en mouvement. Une perspective qui permettrait de limiter les mesures extrêmes proposées pendant la campagne, mais les priorités liées au contrôle frontalier et aux droits de douane seront respectées. Pris isolément (et poussé à l'extrême), ce contexte risque d'entraîner une stagnation progressive des perspectives. Toutefois, un assouplissement de la réglementation et une réduction des

Graphique 2 : Le risque d'une hausse de l'inflation pose un défi pour la Fed



Source : Bureau of Economic Analysis et Services économiques TD.

impôts jumelés à un dollar américain robuste pourraient faire contrepoids. Comme d'autres prévisionnistes, nous mettrons à jour nos opinions plus fréquemment, à mesure que nous en apprendrons davantage sur les politiques qui seront mises en œuvre. Pour l'instant, l'économie américaine devrait glisser à 2,0 % en 2025, une prévision qui demeure vigoureuse. Cette situation ne découle pas des attentes à l'égard des politiques des républicains, mais plutôt des conséquences de la trajectoire naturelle du cycle économique vers une normalisation. À l'exclusion de la pandémie, qui ne dépendait pas du marché, les États-Unis connaissent la plus longue expansion de leur histoire, ce qui laisse entrevoir, au mieux, que l'économie est à mi-cycle. Cela crée un repli gravitationnel naturel vers un rythme durable, en particulier après une longue période de taux d'intérêt restrictifs.

Heureusement, les données sous-jacentes des consommateurs américains semblent toujours excellentes. Les gains d'emplois ont rebondi en novembre, après les ouragans et les grèves qui avaient pesé sur l'embauche au cours du mois précédent. Cependant, les indicateurs généraux du marché du travail sont compatibles avec un ralentissement continu des conditions du marché de l'emploi. La durée du chômage a augmenté, les taux d'embauche sont faibles et les primes de salaire associées au fait de changer d'emploi ont diminué. Les embauches devraient se poursuivre, maintenant une croissance raisonnable du revenu et soutenant des dépenses vigoureuses (de 2,5 % à 3 %) au quatrième trimestre, avant de glisser à un rythme tendanciel de 2 % au premier semestre de l'année prochaine. Les dépenses de consommation devraient s'établir sous la tendance plus tard l'an prochain, les droits de douane attendus érodant le revenu des ménages. De même, la politique

d'immigration sera vraisemblablement plus restrictive à ce moment-là, pesant sur la croissance de la population active et de l'emploi.

Les investissements des entreprises semblent faibles à court terme, les dépenses en équipement devraient diminuer après deux trimestres de gains appréciables. Il en va de même pour les investissements dans les structures puisque les dépenses dans le secteur manufacturier, stimulées par les incitatifs de l'administration Biden, tirent à leur fin. La hausse des taux d'intérêt des derniers mois a aussi ralenti l'activité dans le secteur de l'habitation. Nous prévoyons une amélioration de l'investissement résidentiel au second semestre de l'année prochaine et une accélération plus marquée en 2026.

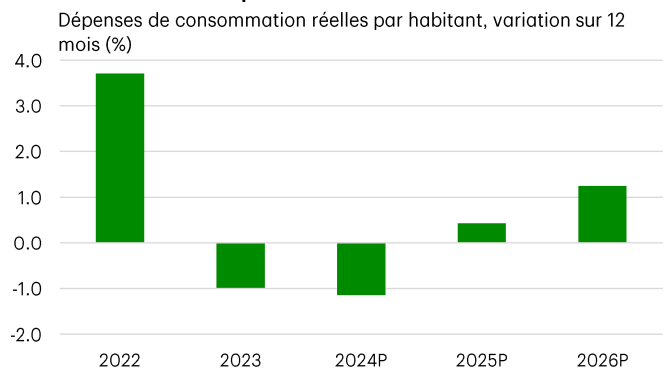
On ne sait pas vraiment quelles seront les conséquences des changements de politique de Washington sur la croissance, mais il ne fait pas vraiment de doute que des droits de douane et une politique d'immigration restrictive ont tendance à faire grimper l'inflation (graphique 2). Le principal indicateur d'inflation de la Fed devrait donc augmenter, amenant celle-ci à une plus grande prudence l'an prochain. Nous nous attendons à ce qu'elle réduise les taux de 125 points de base au total d'ici la fin de 2025, ce qui comprend la prochaine réunion en décembre.

L'économie canadienne est frappée de toutes parts

L'économie canadienne a éprouvé des difficultés ces dernières années, les taux d'intérêt élevés pesant lourdement sur les ménages hautement endettés. Mais le ciel se dégage déjà. Les moteurs de croissance traditionnels du Canada – soit la consommation et l'habitation – sont de nouveau à l'œuvre et assurent une dynamique haussière à l'économie. Même si l'on s'attend à ce que le Canada absorbe une partie des droits de douane imposés par l'administration américaine, le dynamisme économique combiné à des taux d'intérêt plus faibles aidera l'économie à progresser légèrement cette année, passant de 1,3% à 1,7%.

Les prévisions pour le Canada seront largement tributaires de la capacité du pays à gérer avec succès sa relation avec la future administration Trump. Le président désigné a déjà menacé d'imposer des droits de douane de 25%, invoquant comme motif la sécurité des frontières. Des droits d'une telle envergure pousseraient vraisemblablement le pays vers la récession, d'autant plus que les liens économiques

Graphique 3 : Les consommateurs canadiens profiteront d'une remontée l'an prochain



Remarque: « P » indique les prévisions des Services économiques TD. Source: Statistique Canada et Services économiques TD.

entre les États-Unis et le Canada se sont resserrés depuis l'entrée en vigueur de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique. Même si le Canada n'était assujéti qu'à des droits de douane généraux de 10%, il en découlerait une période de stagnation prolongée au cours des 2 prochaines années. Comme les échanges commerciaux entre le Canada et les États-Unis visent fortement le secteur de l'énergie, nous nous attendons à ce que le Canada évite des droits de douane de 25%, mais la menace constante de tels droits pourrait suffire à dissuader les entreprises d'investir dans la capacité intérieure. En conséquence, nous avons réduit l'amélioration des investissements des entreprises l'an prochain en raison d'une perte de confiance. Ce contexte mettra encore plus l'accent sur les moteurs de croissance intérieure du Canada liés aux consommateurs et au logement, augmentant le risque de répéter les erreurs du passé en faisant largement appel aux ménages.

Plusieurs facteurs défavorables pèsent sur les consommateurs. La baisse des coûts d'emprunt stimule le pouvoir d'achat, mais la croissance démographique en perte de vitesse dans la foulée des changements apportés à la politique d'immigration du gouvernement canadien (voir le [rapport](#)) limitera les dépenses de consommation totales. En somme, les dépenses par habitant devraient augmenter après s'être repliées pendant la majeure partie des deux dernières années. Cela pourrait indiquer une confiance des ménages accrue, d'autant plus que les gouvernements de l'Ontario et du Canada regarnissent les comptes bancaires au moyen de mesures de relance budgétaire plus importantes (graphique 3).

La Banque du Canada (BdC) a beaucoup de pain sur la planche, tentant d'équilibrer l'ensemble des forces opposées dans ses efforts pour rajuster les taux d'intérêt. Ainsi, la BdC a réduit les taux d'intérêt de 175 points de base depuis juin, et nous nous attendons à ce qu'elle procède à une autre baisse de 100 points de base pour atteindre ce que nous qualifions de taux neutre, soit 2,25 %. Toutefois, la prochaine étape du processus devrait être plus lente, car la BdC entre dans une phase d'exploration durant laquelle elle évaluera le niveau nécessaire pour soutenir la croissance, sans accroître les pressions inflationnistes ni déclencher des risques financiers pour les ménages. Si les discours musclés de l'administration Trump et les droits

de douane punitifs freinaient l'économie canadienne dans une mesure supérieure à nos attentes, la BdC réduirait vraisemblablement les taux d'intérêt plus rapidement et de façon plus marquée, mais nous doutons qu'elle franchisse le seuil de 1,50 %, même en cas de récession. En revanche, les consommateurs terminent l'année en affichant une résilience beaucoup plus importante que nous l'avions prévu. Lorsque les chèques de relance s'accumuleront, la BdC devra faire preuve d'une plus grande prudence à l'égard des éventuels risques d'inflation.