

## Prévisions économiques trimestrielles

### Profitons du moment, tout simplement

18 juin, 2024

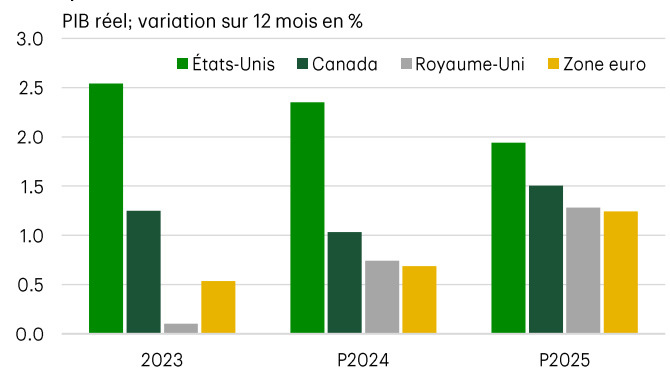
#### Faits saillants

- La dynamique économique mondiale s'est accélérée par rapport aux attentes, mais la Banque du Canada et la Banque centrale européenne ont malgré tout amorcé un cycle de baisse de taux, faisant d'elles les premières banques centrales du G7 à prendre cette initiative.
- L'exception américaine fera de la Réserve fédérale américaine (Fed) le dernier membre à prendre place à cette table. Bien que les données sur l'inflation pour le mois de mai aient été meilleures que prévu, la banque centrale maintiendra un seuil de confiance plus élevé en raison des précédents faux départs.
- L'économie canadienne bénéficiera de la réduction des taux d'intérêt, mais la dynamique de l'économie dans son ensemble devrait rester timide, car les consommateurs endettés continuent de s'ajuster.

« Profitons du moment, tout simplement », a répondu le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, à une question visant à savoir si d'autres baisses de taux pourraient avoir lieu, immédiatement après que le taux directeur ait été réduit pour la première fois de ce cycle. De toute évidence, le décideur voulait se concentrer sur les bonnes nouvelles pour l'économie, qui était aux prises avec le taux directeur le plus élevé depuis plus de 20 ans. Ce sentiment s'applique aussi aux perspectives économiques mondiales. Comme l'inflation ralentit dans l'ensemble, et ce, sans récession généralisée, c'est le meilleur scénario possible qui se dessine pour les décideurs des économies qui ont souffert de graves perturbations au cours des quatre dernières années.

La Banque centrale européenne s'est jointe à la Banque du Canada en réduisant ses taux d'intérêt face au ralentissement de l'inflation. La croissance de la zone euro avait également surpris à la hausse au début de 2024, mais les attentes initiales étaient faibles. Néanmoins, les révisions des prévisions se dirigent vers une hausse, car la perspective d'une baisse

Graphique 1 : Les autres pays augmentent la cadence et les États-Unis perdent de l'avance



Remarque : « P » indique les prévisions des Services économiques TD.  
Source : Bureaux nationaux de la statistique, Services économiques TD.

des taux d'intérêt suscite un certain optimisme quant au maintien d'un plancher sous-tendant la dynamique économique. Au fil du temps, cette situation devrait contribuer à réduire l'avance des États-Unis sur le plan de la croissance (graphique 1). Toutefois, le risque d'une hausse de l'inflation causée par les tensions géopolitiques ou la vigueur des marchés du travail intérieurs demeure présent.

La Chine a également dépassé les attentes des prévisionnistes au premier trimestre, ce qui a entraîné une révision à la hausse du PIB pour 2024 (voir le tableau). Comme l'atteinte de la cible de croissance de 5% est presque assurée, nous ne croyons pas que le gouvernement offrira d'autres mesures de relance au-delà des obligations spéciales à long terme déjà émises. En fin de compte, le vieillissement de la population et la restructuration des moteurs économiques de la Chine continueront de freiner la croissance au fil des ans. Pour l'instant, la croissance mondiale devrait rester stable à 3% cette année et l'an prochain.

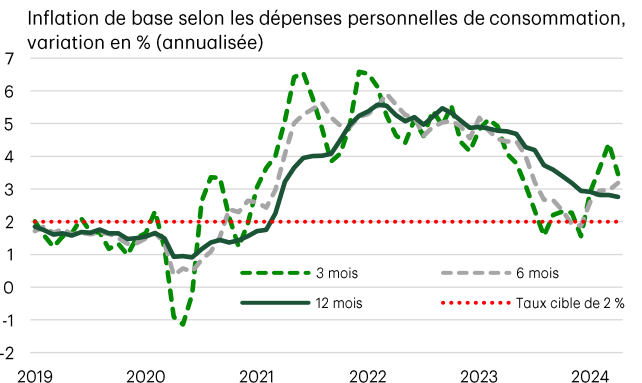
Les risques géopolitiques sont prioritaires. Il ne s'agit pas seulement des conflits actuels en Ukraine et au Moyen-Orient, mais aussi du retour des mesures tarifaires généralisées aux États-Unis. Ces mesures nuiraient à la croissance, comme elles l'ont fait par le passé. Les budgets des gouvernements sont également un enjeu à surveiller. Compte tenu de l'augmentation des dépenses attribuable à la pandémie, les soldes budgétaires ne se sont pas encore normalisés, et tout ajustement abrupt présenterait un risque de baisse de la croissance.

## Le meilleur scénario possible pour les États-Unis

Dans l'ensemble, nos prévisions pour les États-Unis demeurent inchangées par rapport au dernier trimestre. Cette année, la croissance économique devrait presque égaler celle de 2023, soit 2,4%. Ce chiffre s'explique toutefois en partie par la très forte croissance de 4% observée au deuxième semestre de 2023, qui a fait grimper la moyenne de 2024. D'ici la fin de l'année, nous nous attendons à ce que la croissance ralentisse pour atteindre 1,7% d'un quatrième trimestre à l'autre, car la longévité des taux d'intérêt élevés entrave la normalisation de l'épargne et des marchés de l'emploi.

L'un des principaux changements apportés aux prévisions par rapport au dernier trimestre a été un ralentissement du rythme de réduction des taux d'intérêt correspondant à huit réductions de taux d'ici la fin de 2025, par rapport à

Graphique 2 : Les progrès des États-Unis en matière d'inflation ont ralenti en 2024



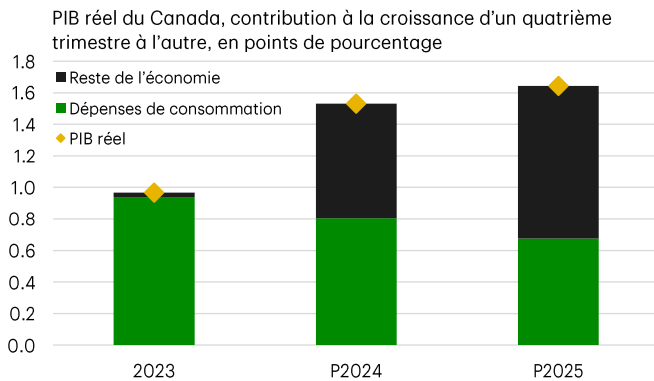
Source : Bureau of Economic Analysis et Services économiques TD.  
Dernière observation : avril 2024.

onze pour les prévisions précédentes. Pourquoi ce changement? Les progrès sur le plan de l'inflation ont été plus lents (graphique 2), l'économie a été plus résiliente et nous soupçonnons que le taux d'intérêt neutre a probablement légèrement augmenté en raison d'une hausse de la croissance économique potentielle (pour en savoir plus, consultez le [rapport](#)).

Cette affirmation peut sembler incompatible avec un premier trimestre plutôt lent, la croissance ayant atteint seulement 1,3% en chiffres annualisés. Toutefois, l'incidence négative des exportations nettes et le repli des stocks ont occulté une solide augmentation de 2,5% de la demande intérieure. Les données montrent que la contribution de la consommation a été inférieure à ce que nous avons prévu, mais que les investissements commerciaux s'en sont mieux sortis. Les perspectives relatives aux investissements commerciaux constituent l'une des principales améliorations apportées à nos prévisions, car les indicateurs récents montrent une hausse des commandes d'équipement et des dépenses en immobilisations incorporelles.

Toutefois, le rythme des dépenses de consommation semble enfin ralentir. Dans l'ensemble, les emprunts des ménages ont considérablement ralenti depuis que la Fed a commencé à relever les taux il y a deux ans, et la croissance du crédit à la consommation, qui s'établit à environ 2%, est à son niveau le plus bas hors contexte de récession. Les coussins d'épargne accumulés durant la pandémie étant largement épuisés, les consommateurs se serrent la ceinture. Les dépenses en biens durables, qui sont des articles très coûteux comme les véhicules et les meubles, ont également diminué.

### Graphique 3 : La croissance de l'économie canadienne est peu susceptible de provenir de la consommation



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

Le marché de l'emploi tarde cependant à emboîter le pas. L'embauche s'est accélérée jusqu'à présent en 2024, grâce à une croissance de la population beaucoup plus rapide que celle que dénotent les statistiques officielles, en raison d'une augmentation de l'immigration (voir les [détails](#)). Nous avons intégré une partie de cette hausse mise en évidence par le Congressional Budget Office dans nos prévisions démographiques. Cela dit, l'embauche semble s'apprêter à ralentir, les données récentes montrant que la demande des employeurs (c'est-à-dire le taux de postes vacants) s'est normalisée pour renouer avec ses niveaux d'avant la pandémie. Cela devrait contribuer à ralentir les tendances inflationnistes dans le secteur des services. Toutefois, l'inflation de base sur 12 mois devrait rester légèrement élevée en 2024 par rapport au niveau de tolérance de la Fed en raison d'effets de base défavorables. La Fed devra évaluer la situation au moment de prendre sa décision de réduire les taux à la fin de l'année (voir le tableau).

### L'économie canadienne devrait remonter la pente

Après avoir fait du surplace pendant la majeure partie de 2023, l'économie canadienne a enregistré un modeste rebond au premier trimestre de 2024. Le PIB réel a progressé de 1,7% sur une base annualisée, stimulé par un deuxième trimestre consécutif de solides dépenses de consommation annualisées de 3%. Pour l'avenir, nous nous attendons à ce que l'économie canadienne dans son ensemble augmente la cadence par rapport à la faiblesse connue en 2023. Toutefois, il est peu probable que ce soit la consommation qui mène cette croissance.

Les dépenses de consommation devraient ralentir pour trois raisons. Tout d'abord, même si la Banque du Canada a commencé à réduire les taux d'intérêt, les coûts d'emprunt resteront beaucoup plus élevés qu'ils ne l'étaient durant la pandémie. À l'approche de 2025, les renouvellements de prêts hypothécaires se feront en contraste avec les taux de cinq ans plus tôt, qui étaient parmi les plus bas jamais connus. Autrement dit, un taux d'intérêt plus faible par rapport à la moyenne d'aujourd'hui demeure plus élevé par rapport aux contrats de 2020 et de 2021. De nombreux propriétaires devront restreindre leur budget au cours des deux prochaines années.

Par ailleurs, un certain resserrement de la politique d'immigration vers la fin de l'année devrait contribuer à atténuer en partie la pression sur les dépenses de consommation. La croissance de 3% lors des deux derniers trimestres s'est produite en parallèle d'un taux de croissance record de la population.

Enfin, le ralentissement du marché de l'emploi devrait aussi freiner le rythme des dépenses. Contrairement à celui des États-Unis, le marché de l'emploi canadien est plus à risque de subir des pertes nettes au deuxième semestre de cette année. Le taux de chômage a déjà augmenté d'un point de pourcentage en 12 mois, ce qui le rapproche de 6,7% d'ici la fin de l'année. Il en résulte un marché de l'emploi plus équilibré qui permettra de freiner la croissance des salaires et d'ancrer l'inflation de façon durable vers la cible de 2%.

Compte tenu des progrès continus en matière d'inflation, la Banque du Canada devrait réduire les taux d'intérêt deux fois de plus cette année, soit deux réductions d'un quart de point. L'économie affiche une faiblesse, mais n'est pas au bord du précipice. Cette situation permettra à la Bdc de faire preuve de prudence et de prendre son temps pour déterminer le niveau de restriction adéquat à appliquer en matière de taux d'intérêt.

Nous espérons que les investissements dans les entreprises et le logement occuperont le devant de la scène pendant que les consommateurs reprennent leur souffle. La baisse des coûts d'emprunt et le raffermissement des intentions de dépenses en immobilisations devraient stimuler les investissements au cours des prochaines années, après la contraction de 2023. Les solides plans de dépenses des gouvernements établis au cours de la récente période budgétaire devraient également être favorables d'ici la fin de 2025.