

## Enfin arrivés à destination?

Aperçu des principales économies du monde, de la croissance du PIB, des cours des produits de base, des taux d'intérêt et des taux de change.

Services économiques d'EDC  
avril 2024

Canada

EDC



# TABLE DES MATIÈRES

<b>SOMMAIRE</b>	<b>3</b>
<b>SECTION 1 : CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE</b>	<b>5</b>
Taux d'intérêt	6
Retombées pour les entreprises	7
Le consommateur	8
Perspectives du marché de l'emploi	9
Incertitude sur le front des politiques	10
Tendances se dessinant pour les produits de base	11
Perspectives pour la Chine	12
<b>SECTION 2 : PERSPECTIVES PAR PAYS</b>	<b>13</b>
<b>SECTION 3 : PERSPECTIVES POUR LES PRODUITS DE BASE</b>	<b>23</b>
<b>SECTION 4 : PRÉVISIONS D'EDC</b>	<b>26</b>
<b>SECTION 5 : SCÉNARIOS PRÉVISIONNELS</b>	<b>31</b>



Sommaire

# Enfin arrivés à destination?

Par Stuart Bergman

Économiste en chef et vice-président

À l'approche de l'été, les Canadiens ne pourront s'empêcher d'avoir en tête cette rengaine très familière des voyages en famille : *Sommes-nous enfin arrivés?* Ces dernières années, cette même question s'est invitée dans diverses situations. La pandémie de COVID-19 : *Le confinement est-il enfin terminé?* L'inflation : *Mes factures d'épicerie cesseront-elles enfin d'augmenter?* La croissance : *L'économie a-t-elle enfin échappé à la récession?* La politique monétaire : *Les banques centrales ont-elles enfin décidé de relever (puis d'abaisser) les taux d'intérêt?* L'atterrissage : *L'économie mondiale est-elle enfin venue à bout des distorsions induites par la pandémie?* Les quatre dernières années nous ont semblé un voyage interminable.

Dans l'édition du printemps 2024 de ses *Perspectives économiques mondiales*, Exportation et développement Canada projette un parcours sans accroc – mais peu inspirant – de l'économie mondiale cette année avec une croissance d'à peine 2,9 %. L'an prochain, la croissance gagnera en puissance pour atteindre 3,3 %, à la faveur de la réduction des taux d'intérêt et de la normalisation de l'activité. Grâce à cette embellie, le monde pourra enfin tourner la page sur l'épisode économique postpandémie.

Au Canada, l'économie va ralentir la cadence cette année en inscrivant une croissance de tout juste 0,9 %, qui grimpera à 1,8 % en 2025. Ce passage à vide s'expliquera par le fort endettement des ménages. Confrontés à de lourdes exigences de remboursement de leurs emprunts, ils feront le choix d'épargner plutôt que de dépenser. L'investissement commercial sera aussi réprimé par les taux d'intérêt élevés et le resserrement des conditions de financement. Malgré tout, la perspective de possibles réductions des taux d'intérêt aidera à raffermir la confiance des consommateurs et des entreprises. Ce regain d'optimisme devrait progressivement relancer les dépenses et l'investissement, puis revigorer l'économie en 2025.

Même si l'inflation devrait refluer vers la cible, la croissance des prix demeure difficile à maîtriser dans certains pans de l'économie. La diminution des taux d'intérêt pourrait donc être graduelle. Ensemble, ces facteurs permettront au huard de prendre de l'altitude face au billet vert pour se fixer en moyenne à 74 cents en 2024 et à 78 cents en 2025

À la différence du consommateur canadien, le consommateur américain redouble d'effort depuis 15 ans pour assainir ses finances. Aux États-Unis, la résilience du marché du travail est portée par une croissance stable du côté des salaires et de l'emploi. Les consommateurs au Sud de la frontière dépensent sans compter, ce qui a propulsé la performance de l'économie au-dessus de celle des autres marchés développés. En raison de cette particularité, nous anticipons une croissance de 2,3 % de l'économie américaine en 2024.

À mesure que le marché de l'emploi se tempère aux États-Unis, les prix et les taux d'intérêt élevés devraient brider l'activité. L'impulsion économique devrait par conséquent s'essouffler en 2025 – freinée par la détente des dépenses de consommation –, et faire glisser la croissance à 1,8 %. Cela dit, nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale américaine commence à abaisser ses taux à la mi-2024 en usant de la même prudence que la Banque du Canada, et qu'elle surveille de près les indicateurs volatils de l'inflation.

Le trajet s'annonce plus mouvementé pour l'Europe puisque la zone euro devrait dégager une croissance d'à peine 0,7 % en 2024 et de 1,7 % en 2025. Dans cette région économique où les gouvernements cherchent à stabiliser les dépenses, le resserrement





Sommaire

# Enfin arrivés à destination?

Par Stuart Bergman  
Économiste en chef et vice-président

orchestré par la Banque centrale européenne a décimé la demande. Pour ne rien n'arranger, la production industrielle dans la zone continue d'être plombée par les inquiétudes en matière de sécurité énergétique, alors même que son secteur des exportations fait les frais de la faible demande chinoise.

Le trajet s'annonce plus mouvementé pour l'Europe puisque la zone euro devrait dégager une croissance d'à peine 0,7 % en 2024 et de 1,7 % en 2025. Dans cette région économique où les gouvernements cherchent à stabiliser les dépenses, le resserrement orchestré par la Banque centrale européenne a décimé la demande. Pour ne rien n'arranger, la production industrielle dans la zone continue d'être plombée par les inquiétudes en matière de sécurité énergétique, alors même que son secteur des exportations fait les frais de la faible demande chinoise.

Le manque de tonus de l'économie chinoise devrait persister cette année et dans un horizon à court terme, ce qui devrait limiter la croissance à 4,7 % en 2024 et à 4,4 % en 2025. Malgré des mesures de relance budgétaire et l'assouplissement modéré de sa politique monétaire, la Chine continuera de subir les contrecoups d'un secteur immobilier en crise et d'une confiance en berne. Cependant, l'octroi de nouvelles aides gouvernementales devraient mettre l'économie à l'abri des forces déflationnistes persistantes.

Ces perspectives en demi-teinte pour la demande mondiale voilent la trajectoire à avenir du cours des produits de base. Le repli en Chine se répercutera sur le cours des métaux et des minéraux, et notamment sur les filières où la production s'intensifie en prévision de l'envolée de la demande dans le domaine de l'électrification. Pour ce qui

est des cours de l'or, ils devraient s'apprécier cette année – la vague d'élections à l'échelle du globe accentuant l'incertitude dans la sphère des politiques – avant de s'orienter à la baisse en 2025. Enfin, le cours pétrolier du West Texas Intermediate devrait s'établir en moyenne à 77 dollars américains le baril en 2024, puis à 70 dollars américains en 2025, l'offre continuant d'éclipser la croissance de la demande.

## Conclusion?

Nous prévoyons une timide croissance de l'économie en 2024, alors que la capacité de dépenser du consommateur atteint ses limites et que les entreprises compriment les dépenses. La politique budgétaire sera surtout dictée par la nécessité de gérer des déficits grandissants, et appuiera uniquement les secteurs prioritaires ou ceux où la croissance bat vraiment de l'aile. Parallèlement, le commerce international pâtira du tassement de la demande, des constantes perturbations du commerce mondial et de l'incertitude sur le front des politiques. L'année 2025 devrait annoncer un retour de la croissance au niveau d'avant la pandémie et offrir des débouchés à tous les acteurs prêts à saisir la balle au bond.

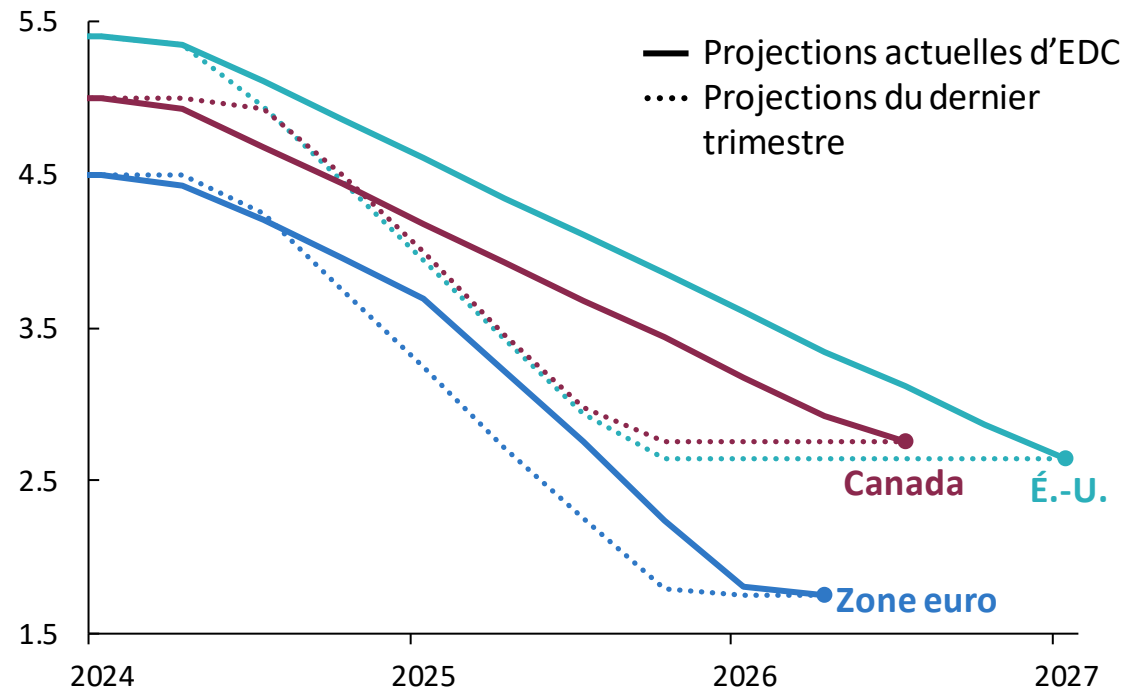
# Contexte macroéconomique

# Les taux d'intérêt resteront élevés pendant encore un moment

Le paiement des intérêts s'est intensifié par rapport aux creux de la pandémie si bien que les nations envisagent la perspective d'une réduction des taux et un allègement du fardeau de la dette. Ce répit devrait néanmoins survenir de façon graduelle, car la vigueur de la consommation aux États-Unis a renforcé la demande mondiale et la rigidité de l'inflation en 2023. Il faudra du temps avant que l'effet des baisses à venir se fasse sentir. Les Services économiques d'EDC prévoient désormais un report du cycle de réduction des taux, avec un taux terminal atteint en 2027 aux États-Unis et en 2026 dans la zone euro et au Canada.

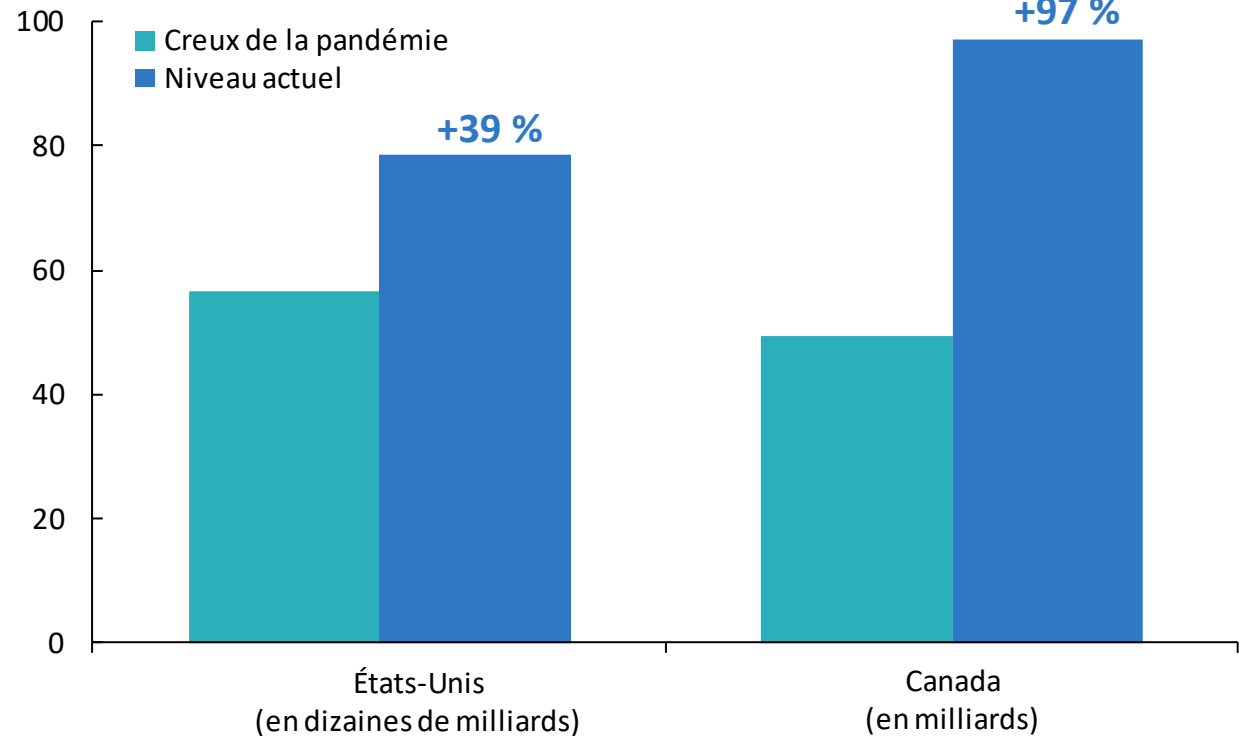
## Projections du taux directeur

Moyennes trimestrielles du taux directeur mensuel



## Intérêt payé sur l'hypothèque

Paiement de l'intérêt hypothécaire en CAD

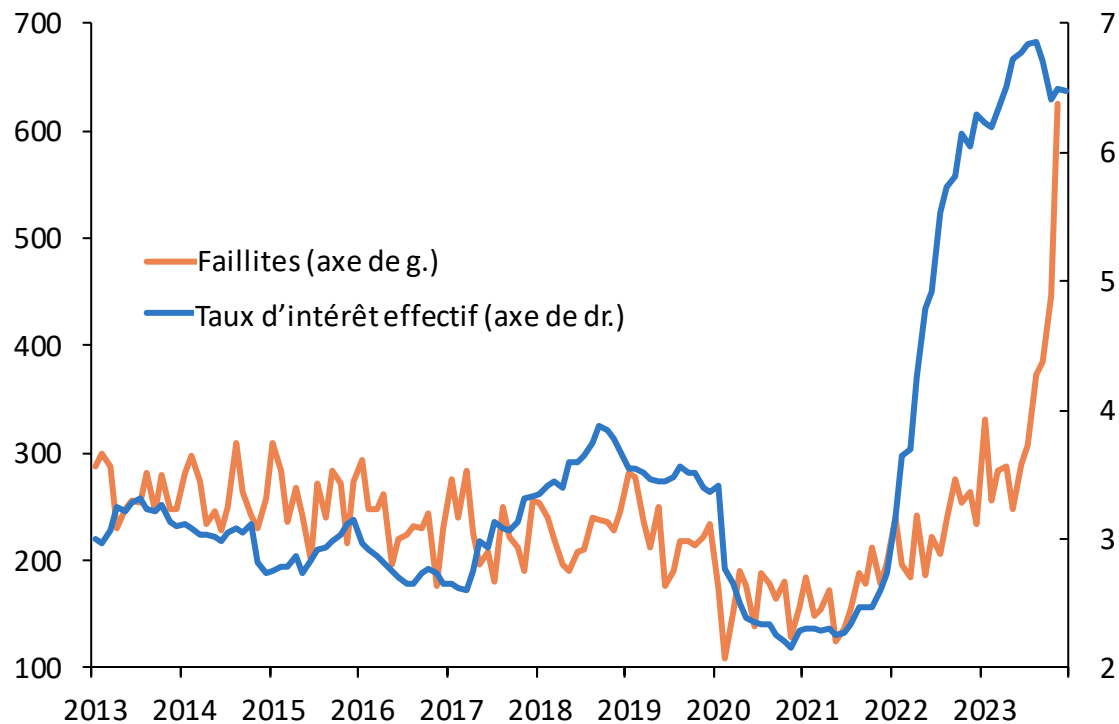


# Les entreprises mises à mal par les conditions financières

Les taux d'intérêt effectifs pour les entreprises canadiennes sont de deux à trois fois supérieurs à ceux constatés depuis dix ans, ce qui a porté l'endettement commercial à ses limites et multiplié les cas d'insolvabilité à l'échelle du globe. Les conditions moins favorables et les critères d'emprunt plus stricts (en raison des risques de défaut) ont mené à un repli marqué de l'impulsion du crédit, cet indicateur du nouveau crédit consenti sur le marché et dont l'action synchronisée freinera l'activité jusqu'à la réduction des taux d'intérêt.

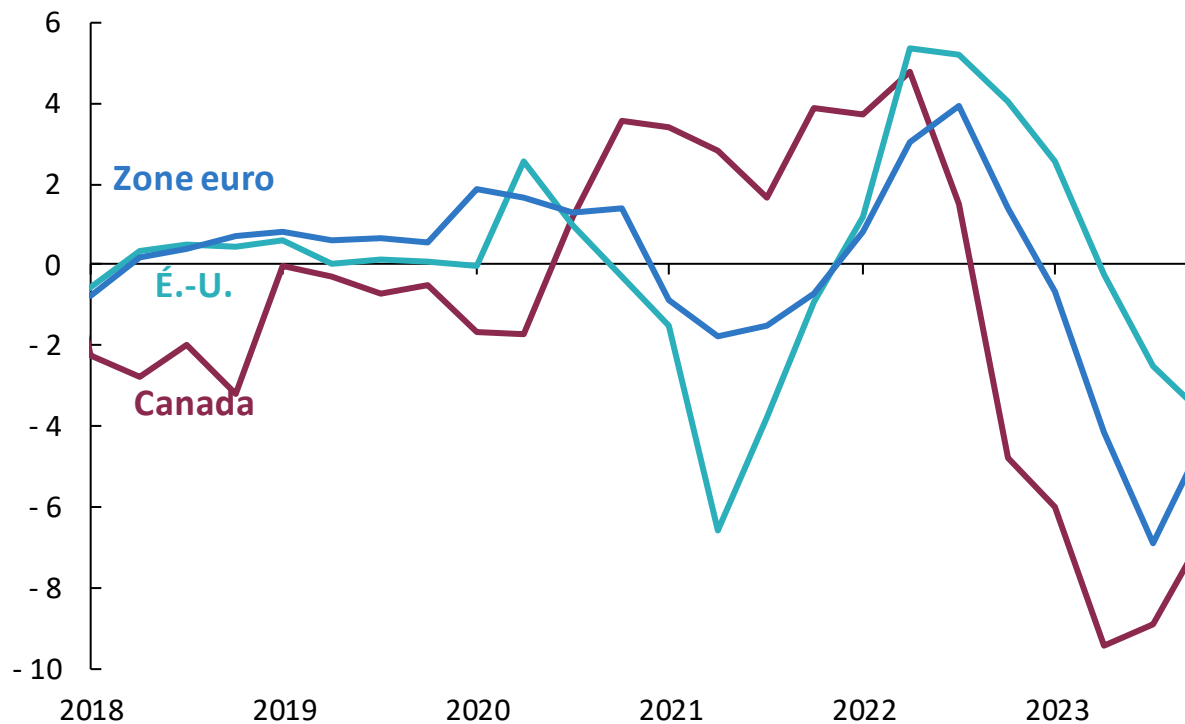
## Taux d'intérêt effectif consenti aux entreprises canadiennes et nombre de faillites

Nombre de faillites (en %)



## Impulsion du crédit

Variation du rapport des nouveaux crédits au PIB sur quatre trimestres



Sources : Banque du Canada; Haver Analytics

7

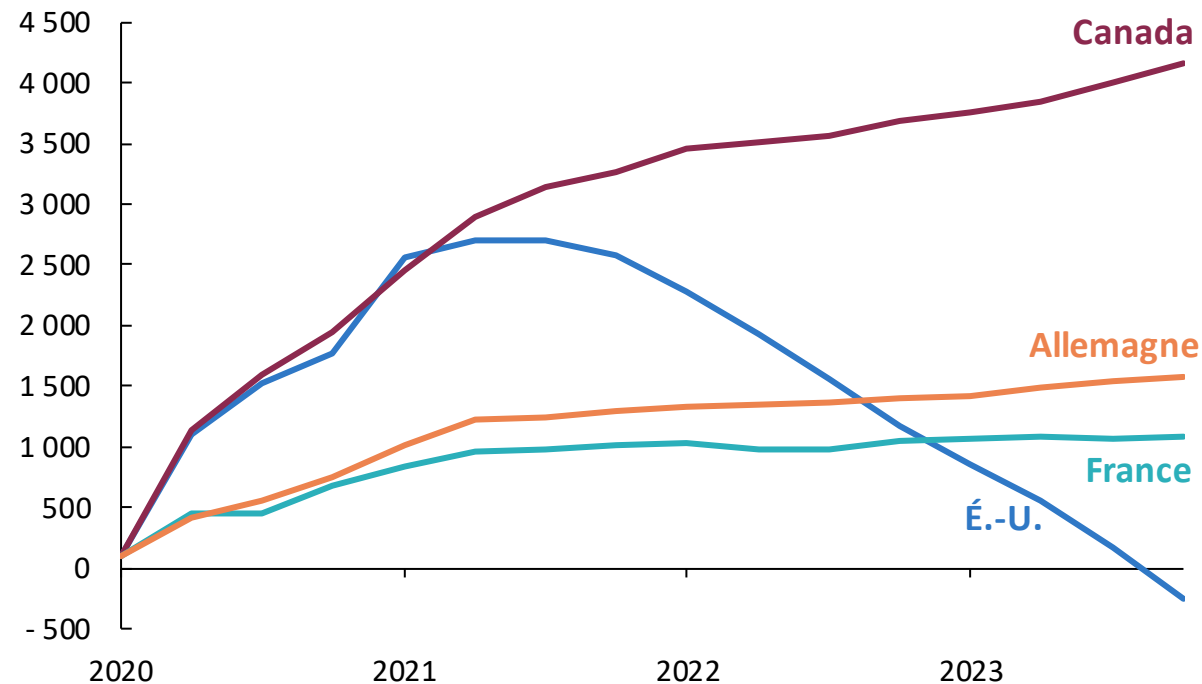
Nota – L'impulsion du crédit renvoie à la variation sur quatre trimestres du rapport de la somme du crédit total au secteur privé et de la somme du produit intérieur brut (PIB) sur les quatre trimestres.

# G7 : le consommateur américain affiche la plus grande résilience

Il y a un repli notable de la consommation dans les nations du G7, les États-Unis faisant exception. Le rebond de la consommation a permis à l'économie américaine de surpasser les attentes en 2023. Le consommateur américain pige dans l'épargne pandémique et continue de puiser dans ses comptes bancaires à la différence des pays comme le Canada, l'Allemagne et la France qui sont en mode épargne. Cette divergence s'expliquerait par le faible ratio de la dette au revenu des ménages américains, qui est près de la moitié de celui des Canadiens.

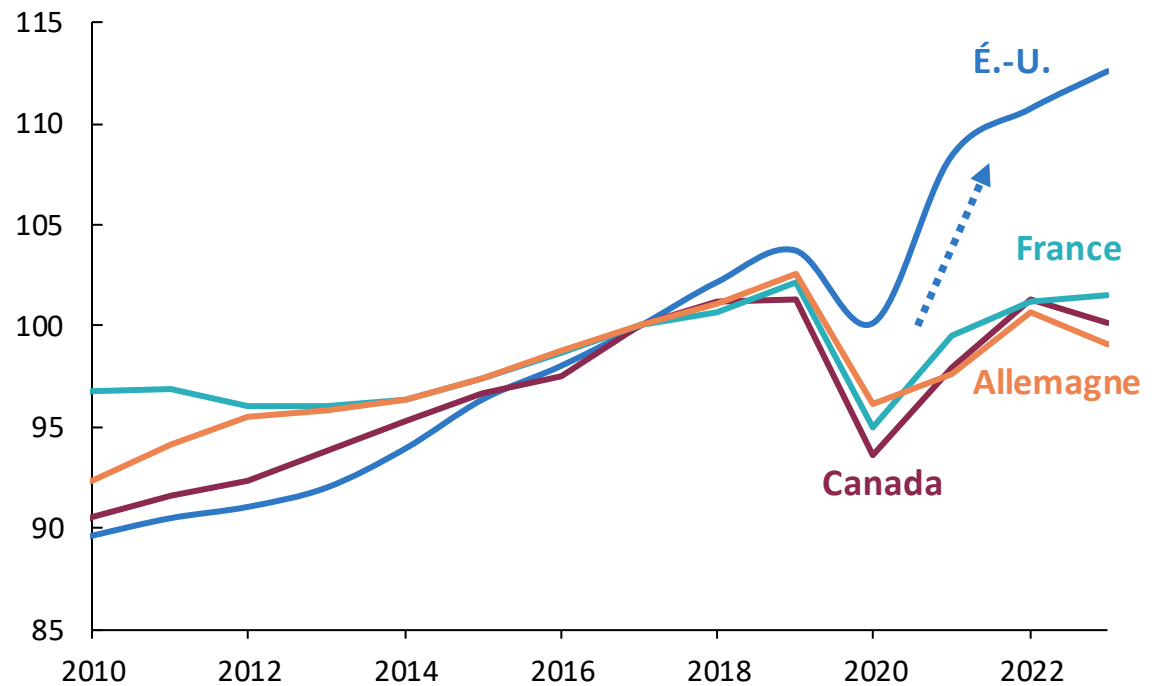
## Surplus d'épargne cumulé

Indexé (1T2020 = 100)



## Dépenses réelles de consommation par habitant

Indexé (2017=100), dés.



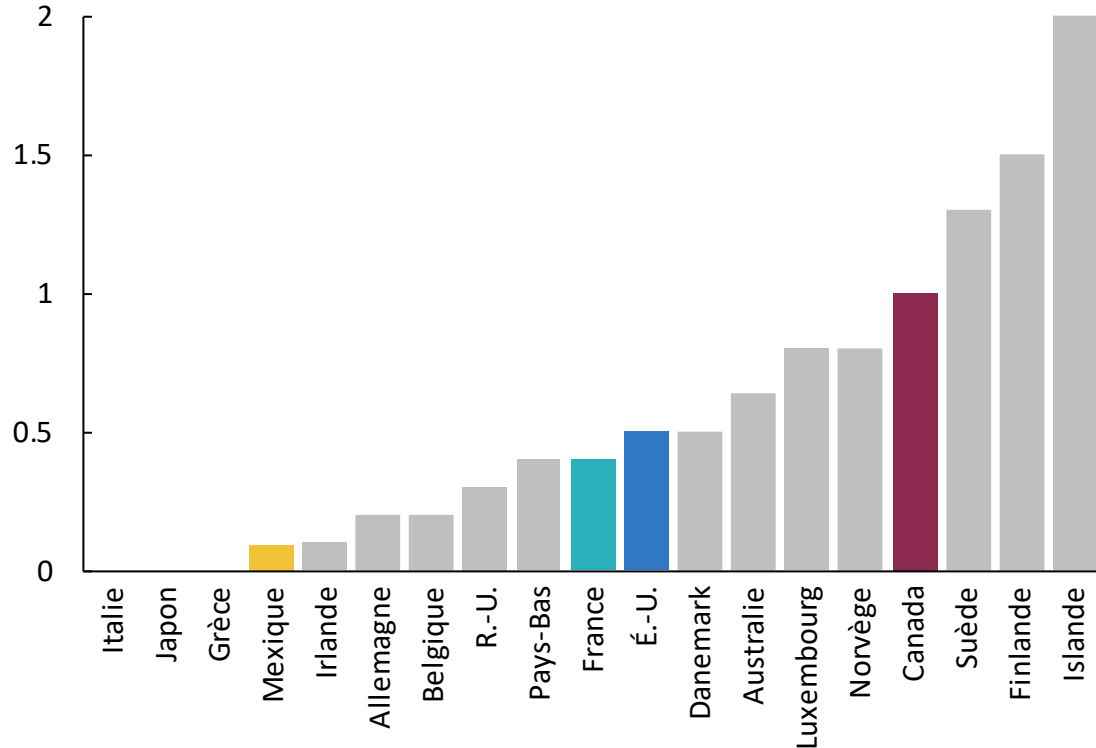


# Perspectives à court et à long termes pour le marché de l'emploi

On attend un assouplissement continu du marché de l'emploi par rapport aux extrêmes observés après la pandémie, ce qui aidera à se prémunir contre les chocs et la rigidité des prix. À long terme, l'investissement privé non résidentiel de chaque travailleur canadien est très inférieur à celui de ses pairs et est descendu au niveau de 2005. Alors que le Mexique et les É.-U. connaissent une forte croissance de l'investissement en raison du mouvement vers la relocalisation à proximité, le travailleur canadien pourrait être moins concurrentiel dans la région si le déficit touchant les technologies et les équipements continuent de se creuser.

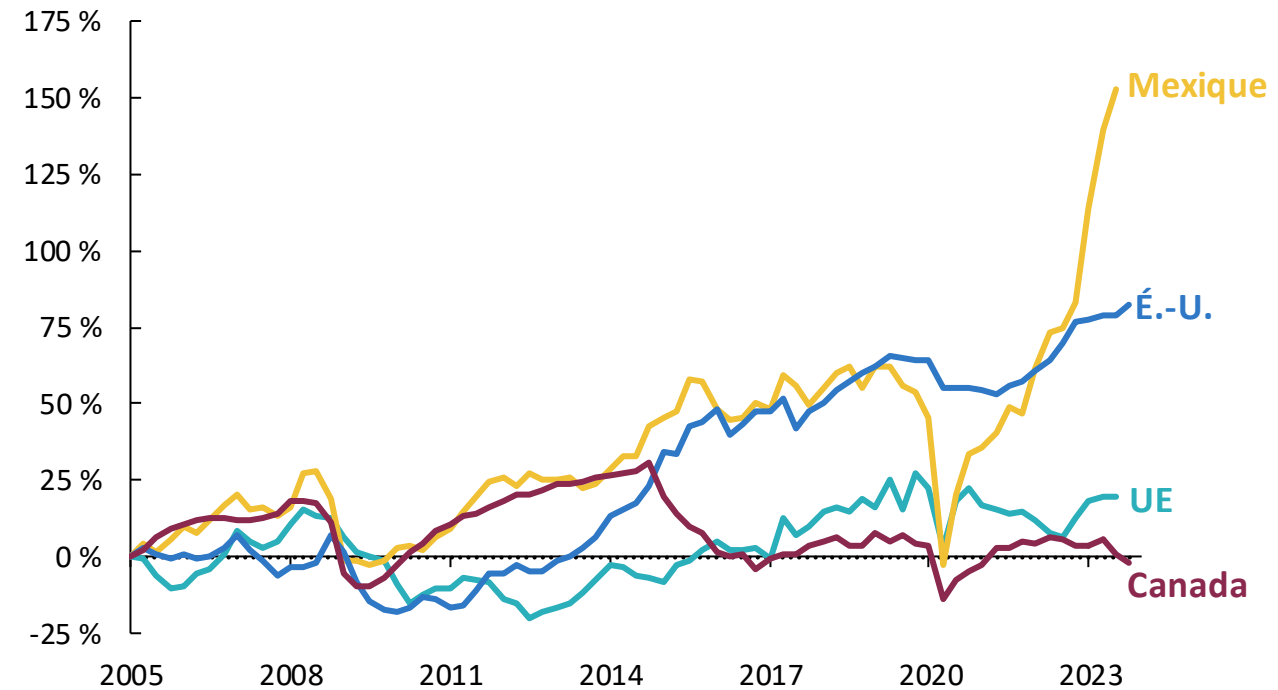
## Chômage : variation face aux creux postpandémiques

Variation (en points de pourcentage)



## Investissement privé non résidentiel selon la population

Variation trimestrielle (en %) en CAD enchaînés au niveau de 2005



Sources : Haver Analytics; Statistique Canada; Services économiques d'EDC

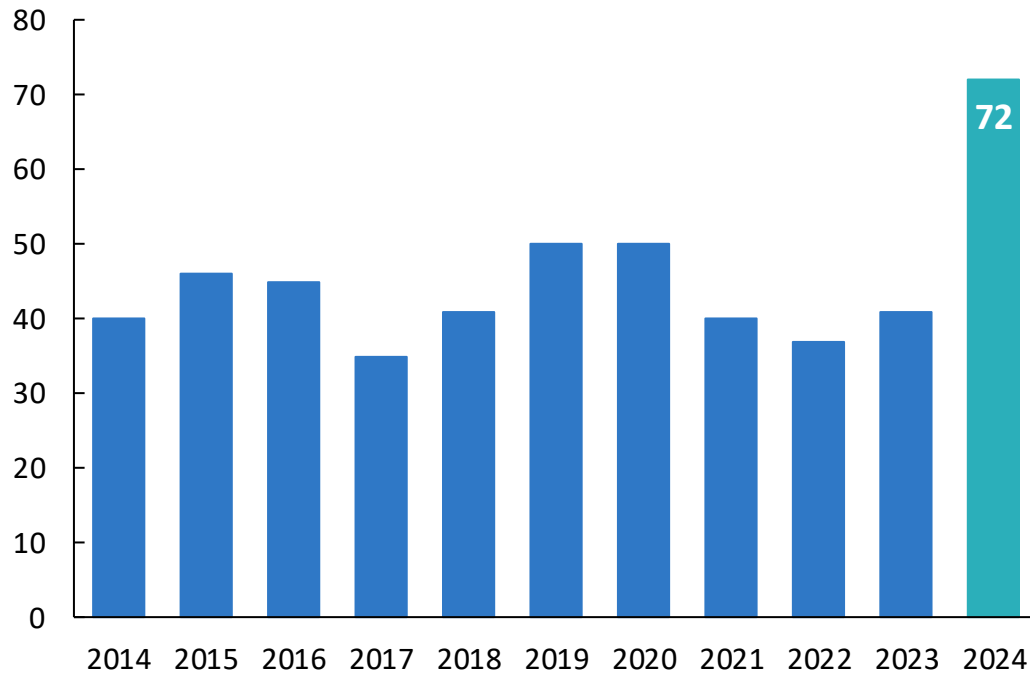
9 Nota – Mexique : l'ensemble de la population (en raison des données indisponibles); la population adulte est utilisée pour le Canada (plus de 15 ans), l'UE (plus de 15 ans) et les États-Unis (plus de 16 ans)

# Une année d'élections marquée par l'incertitude dans la sphère des politiques

Alors que des élections sont prévues dans 72 pays du globe, touchant 4,2 milliards de personnes, des divergences et des renversements majeurs sur le plan des politiques pourraient survenir à la suite d'un changement du gouvernement et des priorités. La tenue de scrutins dans les grandes économies comme les É.-U., l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et le Parlement européen accentue l'incertitude entourant les questions environnementales, industrielles et commerciales alors que des interventions politiques de nature restrictive ont été mises en place ces dernières années.

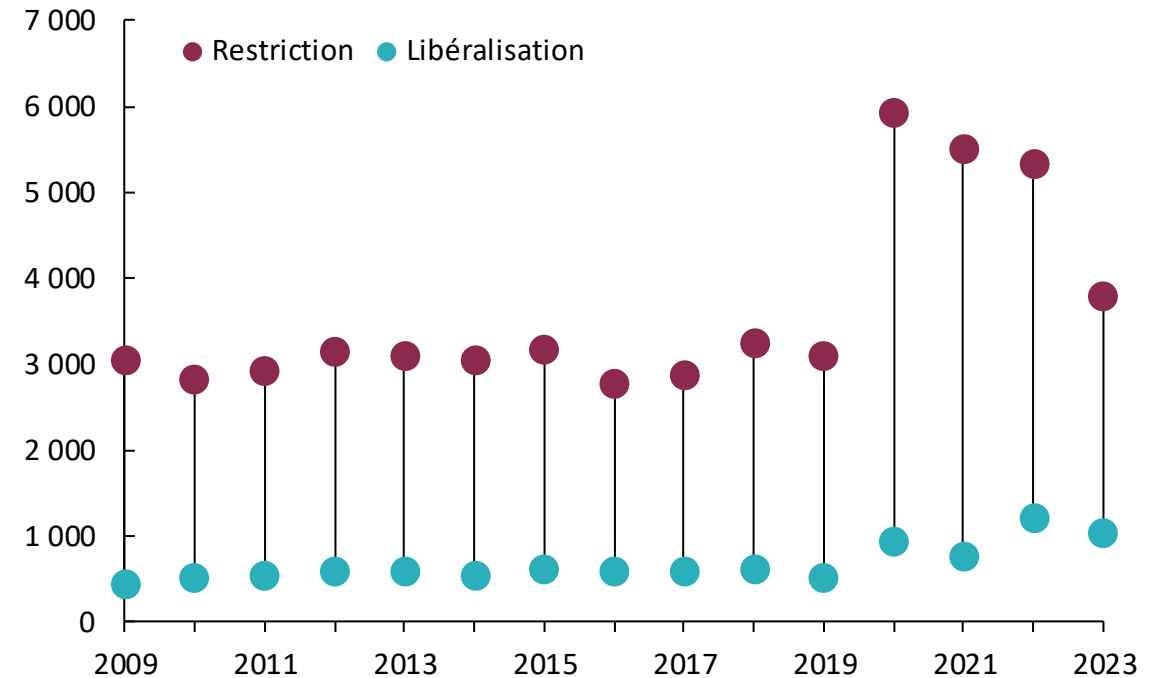
## 2024 : année d'élections à l'international

Nombre de pays tenant des élections\*



## Hausse des interventions restrictives sur le commerce

Nombre des nouvelles interventions politiques impactant le commerce

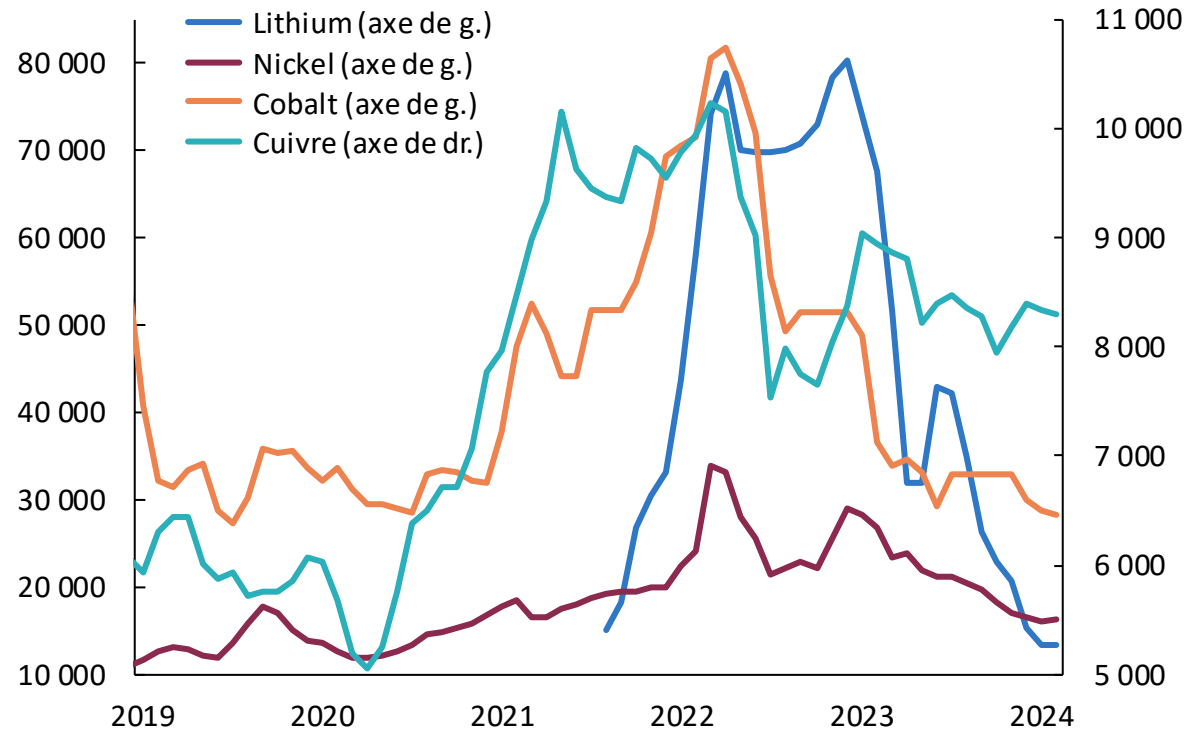


# Les marchés de produits de base modèrent la cadence

Le cours des métaux et des produits de base rechuterait en raison du tassement de la demande mondiale. Un important facteur freine cette descente : la forte demande internationale pour les technologies vertes (hausse des ventes de véhicules électriques et création de réseaux électriques axés sur les énergies renouvelables). Dans l'agroalimentaire, les cours se sont stabilisés à des niveaux inférieurs de leurs pics de 2022. Voilà une bonne nouvelle pour la sécurité alimentaire mondiale et les progrès en matière de décarbonation.

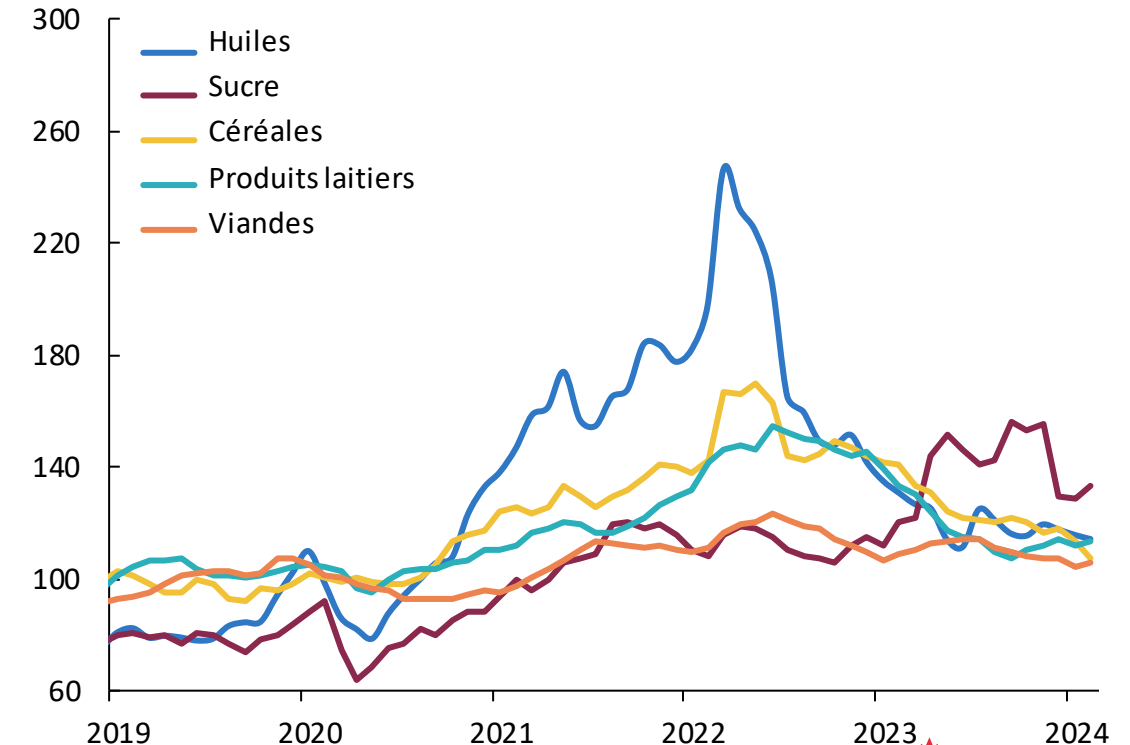
## Recul continu du cours des minéraux critiques

USD/tonne métrique



## La chute du prix des denrées alimentaires aide à résorber l'inflation

Indices du prix des aliments, données réelles (moy. 2014-2016 = 100)

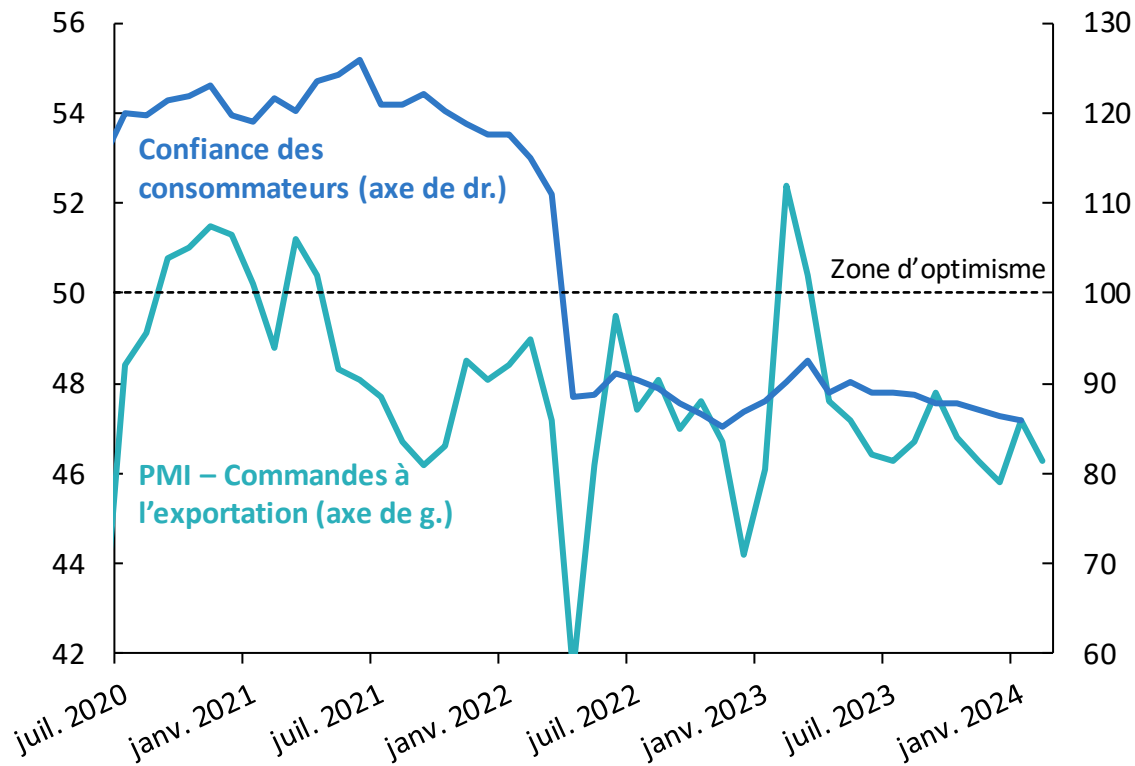


# L'impulsion de la croissance restera timide en Chine

L'érosion de la confiance du consommateur témoigne des difficultés économiques de la Chine. Le secteur immobilier chancelant et le repli des exportations, plombées par la détente de la demande mondiale, continueront de peser sur la confiance. En diversifiant les marchés de destination de ses exportations, la Chine protégerait en partie la reprise économique d'une intensification de l'incertitude géopolitique.

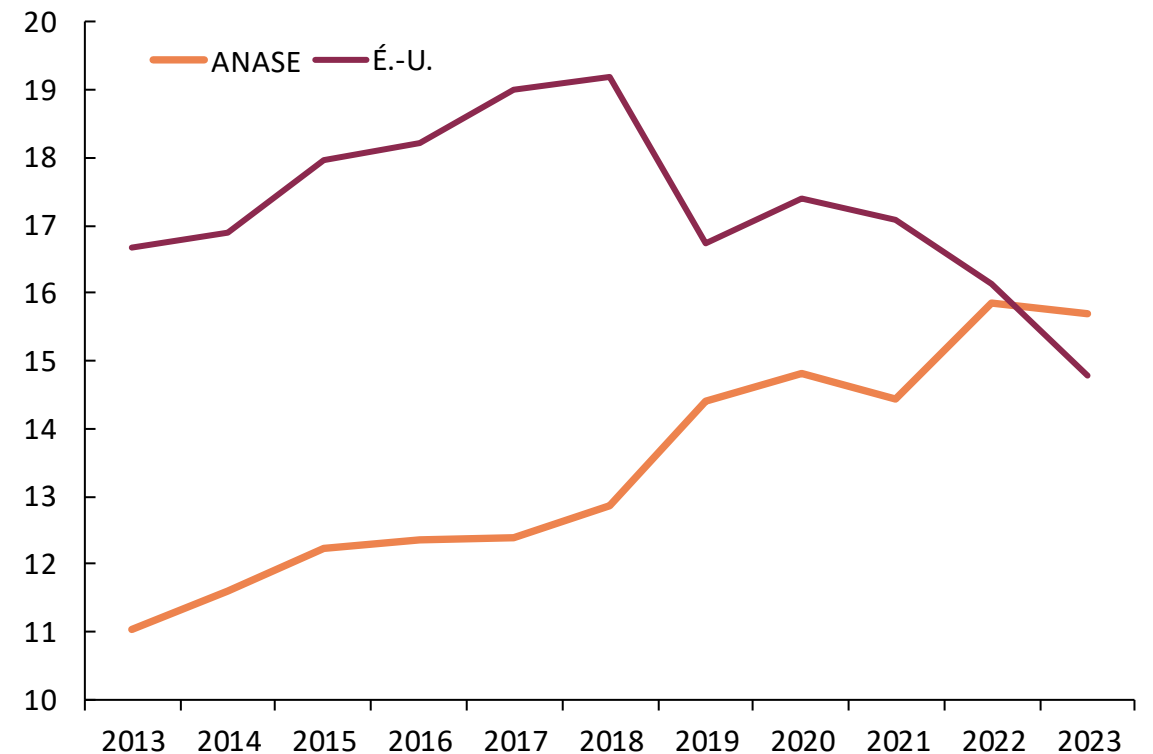
## Consommateur chinois : la confiance pas encore au rendez-vous

Indices, désaisonnalisés



## La Chine diversifie ses exportations vers les marchés émergents

Part des exportations totales chinoises (en %)



Source : Bureau national de la statistique (Chine); General Administration of Customs; Haver Analytics; Services économiques d' EDC

12 Nota - PMI = Indice des directeurs d'achats. ANASE = Association des nations de l'Asie du Sud-Est : Brunei Darussalam, Cambodge, Indonésie, Lao RDP, Malaisie, Myanmar, Philippines, Singapour, Thaïlande, Vietnam.



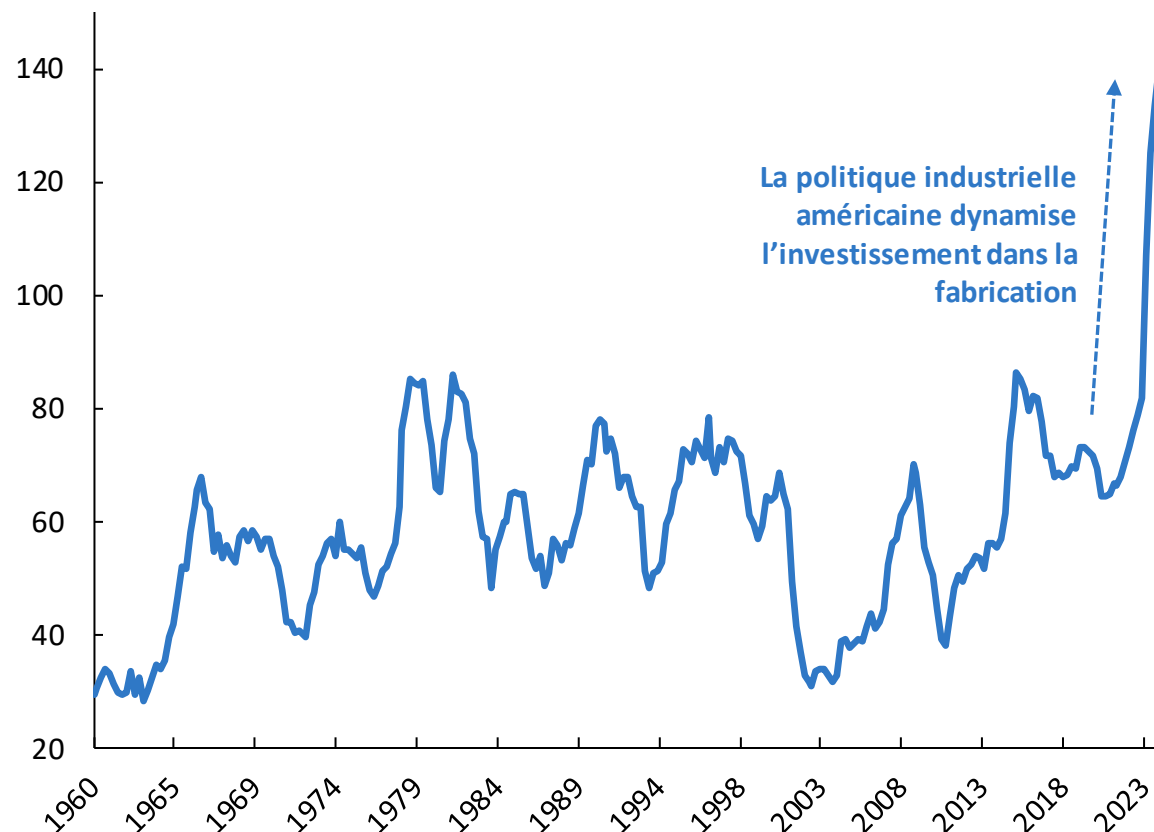
# Perspectives par pays





## Investissement privé réel dans les installations de fabrication

G USD enchaînés de 2017



**L'économie américaine a déjoué les attentes en 2023, car les taux d'intérêt élevés destinés à lutter contre l'inflation n'ont pas causé de pertes d'emplois massives ni plongé le pays dans la récession.**

La croissance de l'économie américaine a fait un bond de 2,5 % l'an dernier – ce qui dépasse légèrement la performance moyenne de la décennie avant la pandémie – et devrait gagner 2,3 % en 2024. L'économie toujours résiliente se démarque parmi les économies avancées grâce à la vigueur de son marché de l'emploi et de sa politique industrielle, qui ont aidé à accroître l'investivité et la productivité.

Le marché de l'emploi reste dynamique (neuf millions de postes vacants, faible chômage, hausse des salaires au-delà de l'inflation), ce qui donne une impulsion aux dépenses de consommation.

Les consommateurs seront mis à l'épreuve cette année alors que l'épargne pandémique se tarit et que le remboursement des prêts étudiants ponctionne entre 436 \$ et 900 \$ du budget déjà serré des ménages.

Sur une note positive, l'inflation se résorbe et le consommateur devrait sans doute profiter de la diminution du taux directeur décidée par la Fed au 2S2024.

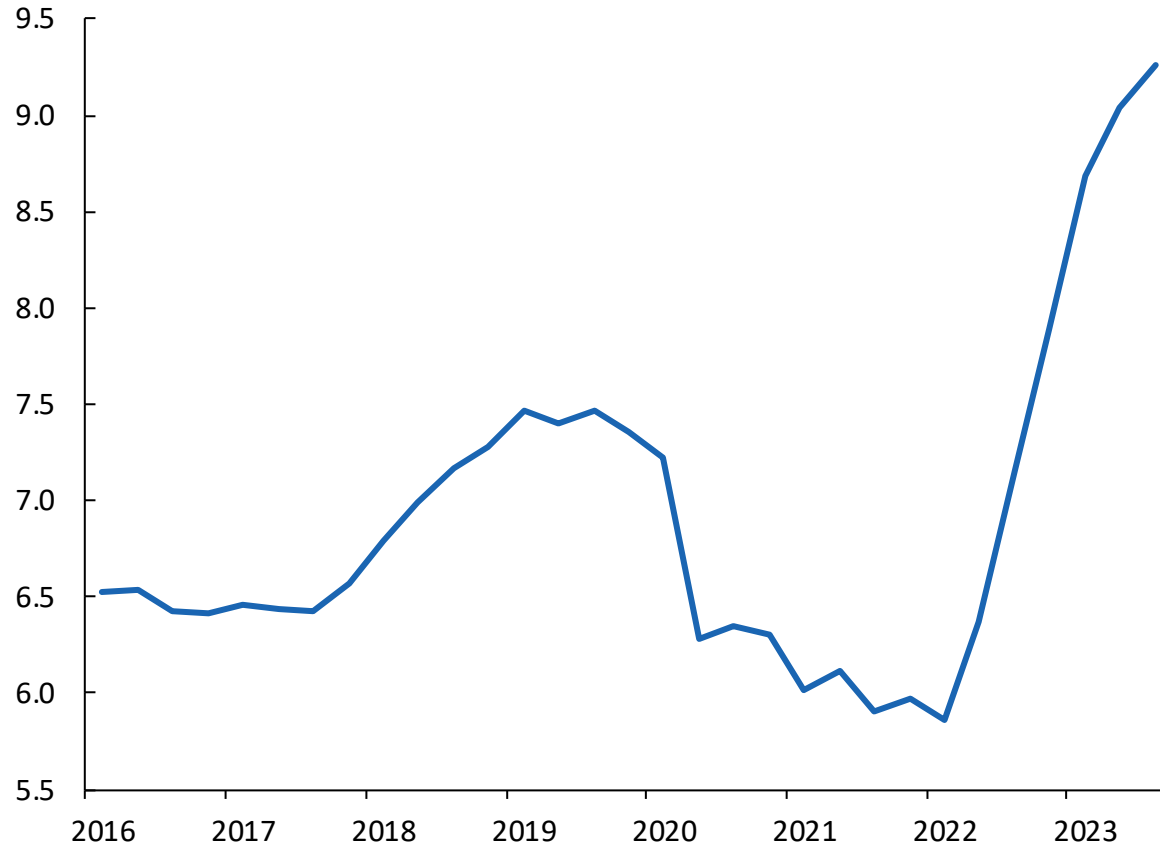
La baisse de l'inflation et des coûts d'emprunt aidera à stimuler les dépenses de consommation et l'investissement des entreprises cette année.

Trois récentes lois fédérales (*Inflation Reduction Act*, *CHIPS & Science Act*, *Bipartisan Infrastructure Law*) ont ouvert la voie à une politique industrielle d'une ambition inédite et éperonné la croissance de la productivité, ce qui pourrait infléchir à la trajectoire à long terme de l'économie américaine.



## Part du revenu disponible des ménages affectée au paiement d'intérêts

Pourcentage



**Après avoir inscrit une timide croissance postpandémique de 1,1 % l'an dernier, le Canada enregistrera à nouveau une croissance inférieure à la moyenne en 2024, car l'effet cumulatif des hausses de taux d'intérêt éprouvera les ménages surendettés.**

Le repli du marché de l'emploi, les coûts d'emprunts élevés et des consommateurs plus prudents plomberont les dépenses en 2024. La remarquable croissance démographique a enrichi le bassin de travailleurs et pèse sur la croissance des salaires. Dans l'ensemble, l'inflation refluera, mais certains postes de dépenses comme le loyer continueront de gruger le budget des ménages.

Cette année, les entreprises renonceront à nouveau à leurs intentions de dépenser face à une demande atone, mais les projets d'investissement en capitaux à long terme resteront inchangés, rendant improbables des licenciements massifs. Vu la baisse des coûts d'emprunt au 2S2024 et l'amélioration des conditions de la demande, l'investissement commercial devrait se redresser en 2025.

L'économie intérieure resterait peu dynamique, mais bénéficiera du soutien de son secteur des exportations, et notamment de la résiliente économie américaine. La filière automobile pourrait être ralentie par le réoutillage, mais les exportations des secteurs de l'énergie, agroalimentaire et d'autres produits phares devraient bien se porter.

Les perspectives pour 2025 sont plus encourageantes, l'inflation et les taux d'intérêt s'orientant à la baisse. Les consommateurs hésiteront sans doute moins à puiser dans leurs substantielles économies, ce qui bonifiera la croissance du PIB réel de 2,5 %.

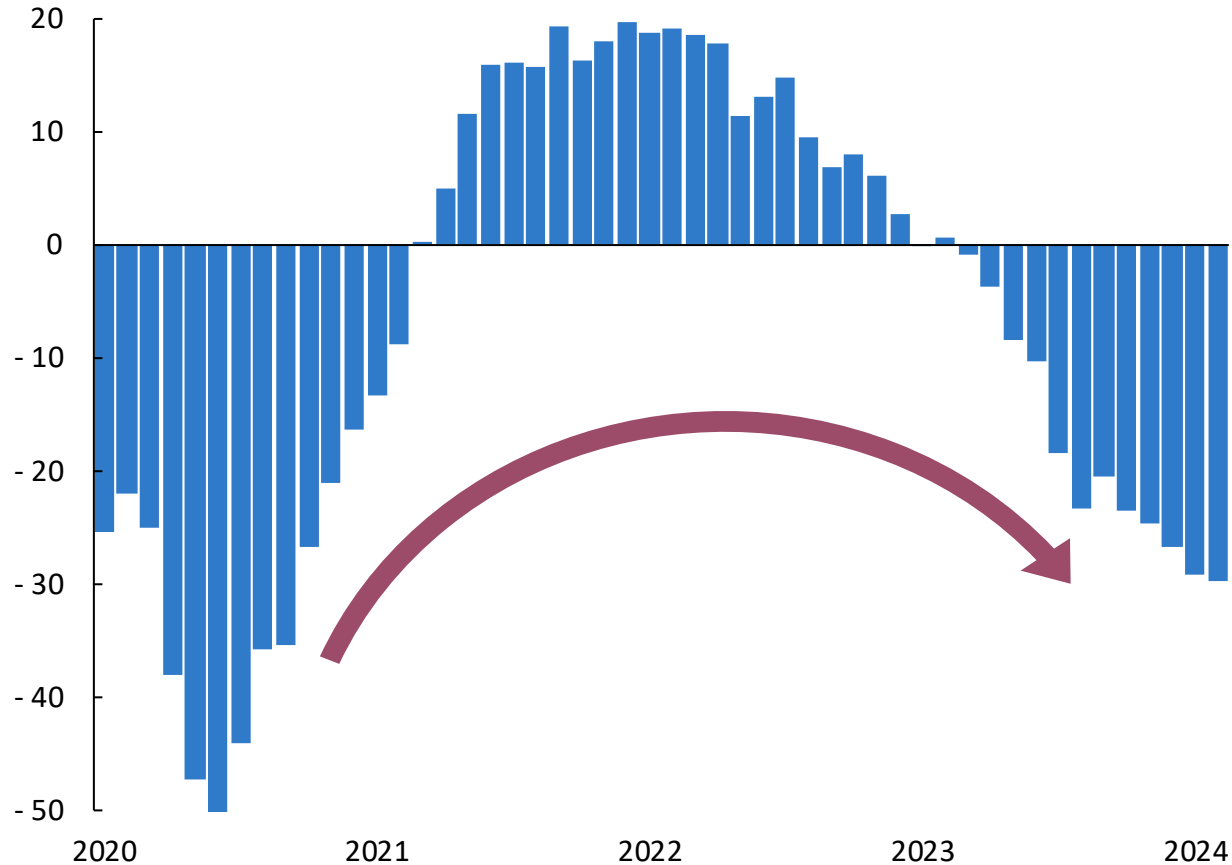
La récession n'étant pas à l'ordre du jour, les Canadiens ont à disposition un fonds de prévoyance suffisant, mais tout regain de l'inflation et du risque géopolitique pourrait déstabiliser l'économie.

# Allemagne



## Pas de reprise en vue pour l'Allemagne, tributaire de ses exportations

Volume des commandes d'exportation (solde en pourcentage), non dés.



**Après une année morose et une contraction de 0,1 % en 2023, l'économie allemande pourrait basculer en récession en 2024.** Les perspectives seraient à nouveau décevantes en 2024, certains pans de l'économie faisant face à des défis structurels. L'économie stagnerait en 2024, puis croîtrait de 1,3 % en 2025.

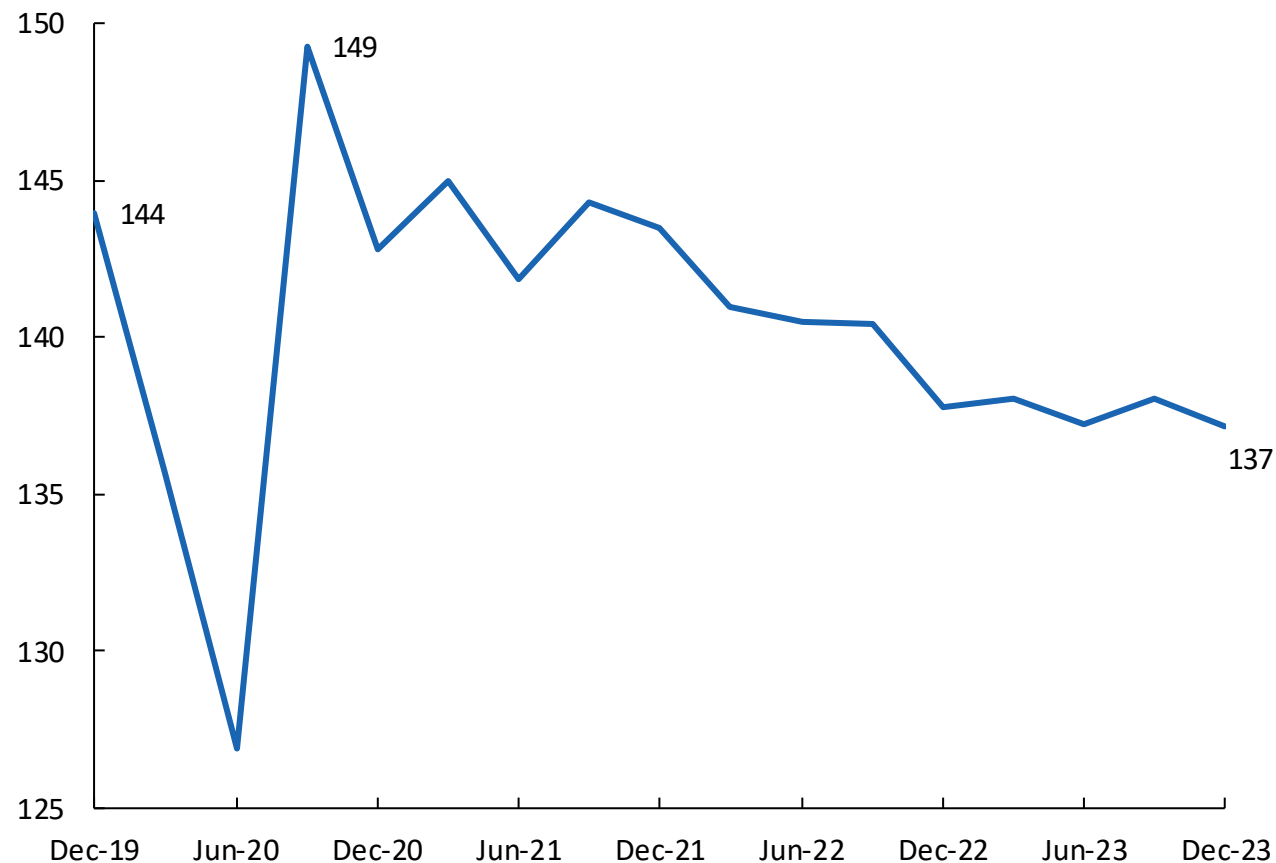
En Allemagne, la production industrielle a cédé 1,3 % en 2023 par rapport à 2022 alors que les mesures ayant fait évaporer la demande ont durement éprouvé les industriels grands consommateurs d'énergie. La relance postpandémie très attendue de l'économie chinoise ne s'est pas matérialisée, sur fond de repli généralisé de l'activité. Par ailleurs, les constructeurs allemands ont perdu des parts de marché face aux fabricants de véhicules électriques en Chine.

L'économie est toujours en proie à la morosité alors que les entreprises doivent composer avec des hausses de taux d'intérêt à l'échelle mondiale, le manque de données en Chine et l'érosion de l'Allemagne en tant que marché pouvant acquérir des entreprises dont les activités sont gourmandes en énergie. Le volume des commandes d'exportations du pays ne cesse de décliner, signe que le modèle de croissance où les exportations sont prédominantes posera des défis de taille pour l'économie en 2024.



## Les dépenses totales des ménages inférieures au niveau prépandémie

Dépenses budgétaires générales du gouvernement, en milliards d'euros de 2014



La France a commencé 2024 dans une position favorable, après s'être montrée relativement résiliente en 2023 par rapport aux autres économies de la région, et en réalisant une croissance de 0,9 %. L'essentiel de la croissance a été réalisé au 1S2023 et l'élan est faible en 2024. L'économie décélérera en 2024 (+0,7 %), puis accélérera la cadence en 2025 (+1,6 %).

La consommation des ménages a marqué le pas lors de deux derniers trimestres de 2023 – soit de 0,5 % et 0,1 % – puisque l'effet des taux élevés commence à gagner l'économie, au moment où le gouvernement retire progressivement les aides ayant évité une hausse de la facture énergétique des Français.

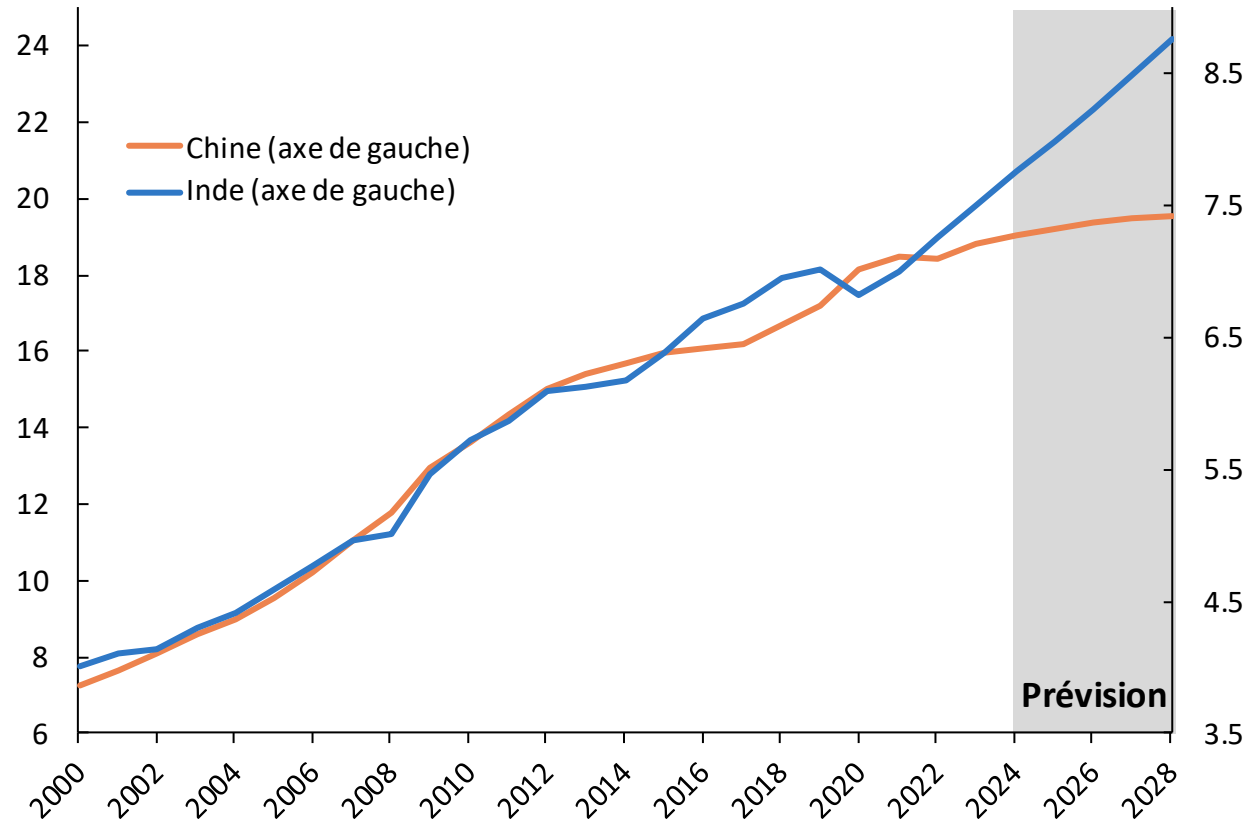
Le repli économique pèse aussi sur les recettes publiques. Dans sa volonté de respecter les cibles budgétaires et ainsi préserver ses cotes de crédit, l'État devrait réduire ses dépenses en 2024 afin de maintenir le déficit budgétaire inférieur à 4,9 % du PIB. Il est impératif pour l'État français de se doter d'un plan crédible alors que le Trésor français s'emploie à convaincre les agences de notation qu'il s'attaque à la dette publique élevée et au déficit budgétaire.

# Inde



## Inde : la croissance décolle

Part du PIB annuel en fonction de la PPP



**La robuste croissance se maintient en Inde. Le pays devrait continuer de s'imposer comme l'économie à la croissance la plus rapide du G20. Les Services économiques ont revu à la hausse la croissance sur ce marché à 8 % pour 2023 et à 6,2 % en 2024.**

La croissance plus ferme que prévu au 4T2023 nous a incités à revoir à la hausse nos prévisions. L'élan soutenu du côté de l'investissement et de la consommation a éperonné la croissance au 2S2023. Les indicateurs de haute fréquence – comme les ventes de véhicules et les paiements par carte – laissent entrevoir une légère modération de la consommation au début de 2024. Par ailleurs, l'inflation poursuivrait sur sa trajectoire descendante. L'investissement serait au beau fixe étant donné l'optimisme des entreprises, à la faveur du maintien des dépenses publiques dans l'infrastructure. Les exportations donneront un coup de pouce à la croissance vu le tassement persistant de la demande à l'échelle du globe, avec en toile de fond une croissance mondiale poussive.

La volatilité du cours des produits de base, en particulier de l'or noir, pose un risque prépondérant pouvant se répercuter sur la tenue de l'inflation et de la croissance, l'Inde étant un importateur net de pétrole

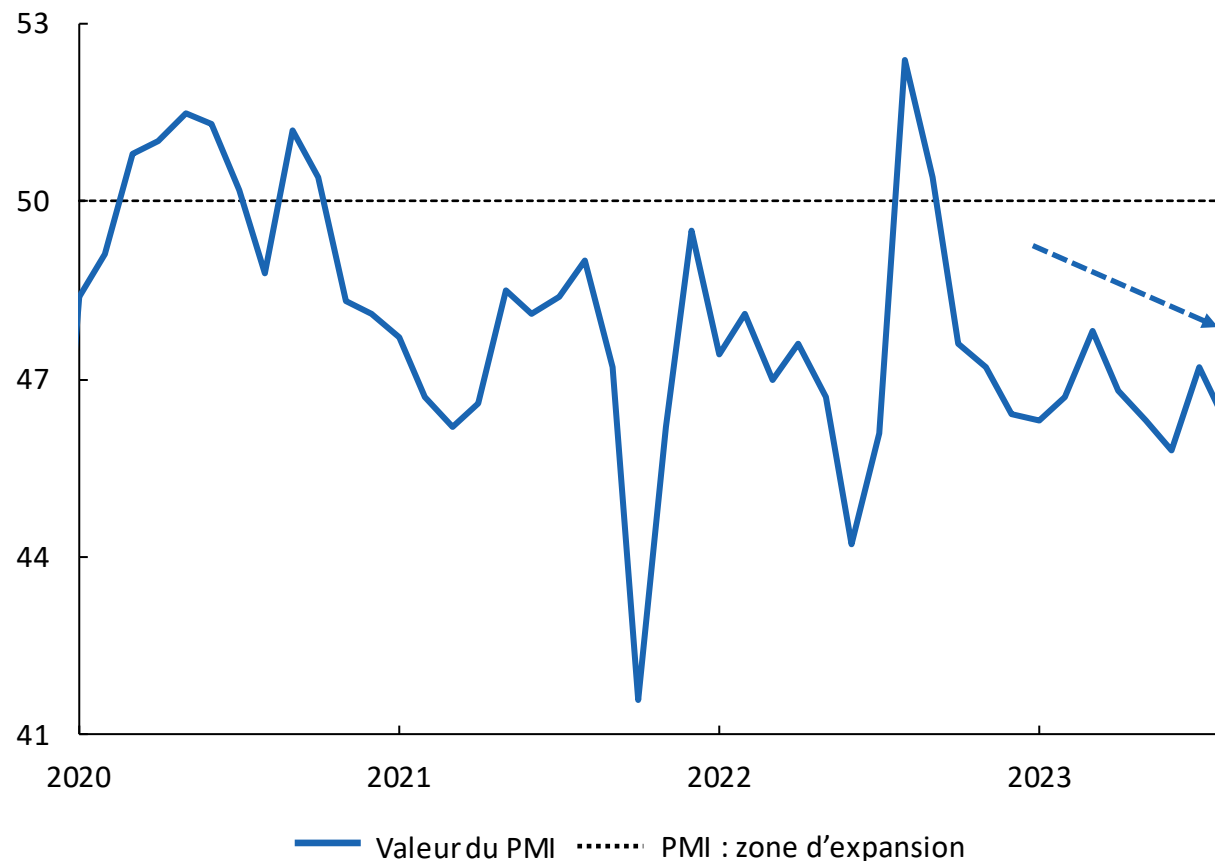
Une reprise mondiale plus rapide que prévu doperait la croissance en rehaussant la performance attendue du secteur des exportations.





## Perspectives moroses des exportations : la tendance se maintient

PMI : nouvelles commandes à l'exportation du secteur de la fabrication; dés.



La Chine a récemment sa cible de 5 % de croissance du PIB en 2024, malgré une croissance des consommateurs toujours ternes, ce qui est un objectif ambitieux. Pour cette économie, nous tablons sur une croissance de 4,7 % en 2024 et de 4,4 % en 2025, vu l'effet de freinage sur plusieurs années engendré par la crise du secteur immobilier dans l'économie, la morosité des consommateurs et des perspectives difficiles pour le secteur des exportations chinoises.

La tenue de l'automobile sera l'élément encourageant du tableau des exportations; celles-ci resteront peu dynamiques face à une demande mondiale en berne. L'indice *Purchasing Managers Index* (PMI) pour les nouvelles commandes d'exportation en janvier s'établit à 47,2 (une note de plus de 50 indique une expansion). Cet indice est en baisse depuis les dix derniers mois.

Dans l'ensemble, les perspectives du marché immobilier resteront problématiques à moyen terme vu la contraction du secteur. Le gouvernement s'orientera vers une croissance plus faible, mais plus stable, et de qualité supérieure dans l'avenir.

Le gouvernement a fait des secteurs des technologies industrielles, de la fabrication de pointe, de l'automobile et la construction navale ses grandes priorités. Il devrait aussi concilier sécurité nationale et croissance du PIB.

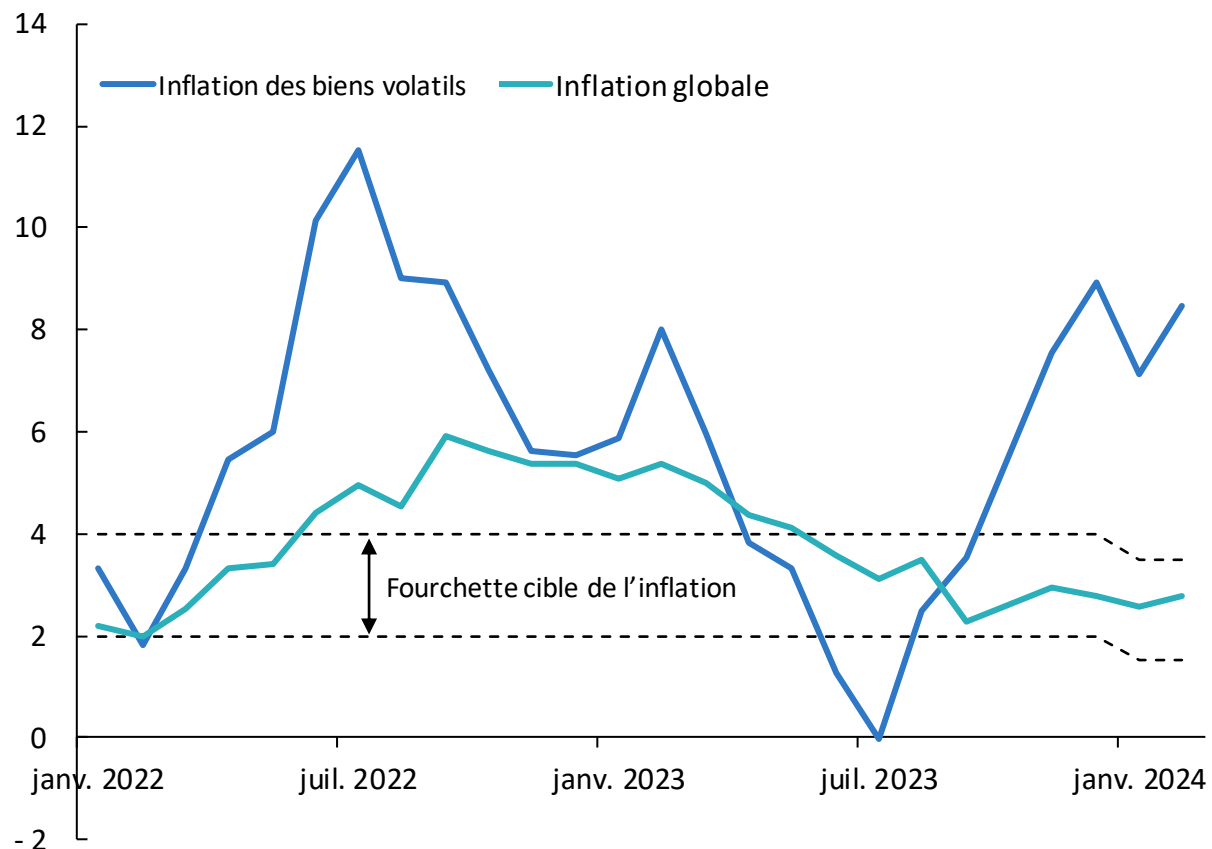
Parmi les risques d'amélioration figurent des mesures de relance plus rapides et importantes que prévu en vue de soutenir la croissance de la consommation et de l'économie. Le gouvernement central émettrait des obligations spéciales assorties d'échéance à long terme pouvant aller jusqu'à 138,9 G USD. Elles serviraient à financer les projets d'infrastructure au cours des prochaines années.

Même si cet aléa ne fait pas partie de notre scénario de référence, une escalade rapide des défis dans le secteur immobilier constitue un risque prépondérant qui pourrait gagner le secteur financier. L'intensification des tensions géopolitiques entre la Chine et les États-Unis représente aussi un risque prépondérant.



## L'inflation alimentaire : un défi dans un horizon à court terme

En %



La croissance de l'économie indonésienne devrait légèrement se modérer, le recul du cours des produits de base et l'incertitude mondiale persistante plombant le secteur des exportations. La trajectoire de croissance demeure inchangée par rapport à nos dernières prévisions. Toutefois, les Services économiques d'EDC ont quelque peu revu à la hausse leurs prévisions de 2024 et 2025 à 4,9 % et 5,5 %, respectivement.

La croissance du PIB a glissé à 5,3 % en 2022 à 5 % en 2023. Le secteur des exportations a bonifié la croissance au 4T2023, mais il a ralenti la cadence à 1,3 % pour le reste de 2023, d'où le repli. Le manque d'allant des exportations devrait persister à mesure que l'économie mondiale prend du mieux et que les cours des produits de base s'essouffent. Même si l'inflation globale suit une tendance baissière, maîtriser les prix des biens volatils – soit surtout les denrées alimentaires – restera une préoccupation économique. Cette inquiétude et une possible réduction des taux par la Fed au 2T2024 alimenteraient les attentes du maintien des conditions de crédit serrées au moins durant le 1S2024.

Les risques de détérioration proviennent du maintien prolongé de taux d'intérêt plus élevé aux États-Unis, la Banque centrale d'Indonésie cherchant à infléchir l'orientation de la politique de la Fed. Cette situation briderait la consommation et l'investissement et, au bout du compte, la croissance.

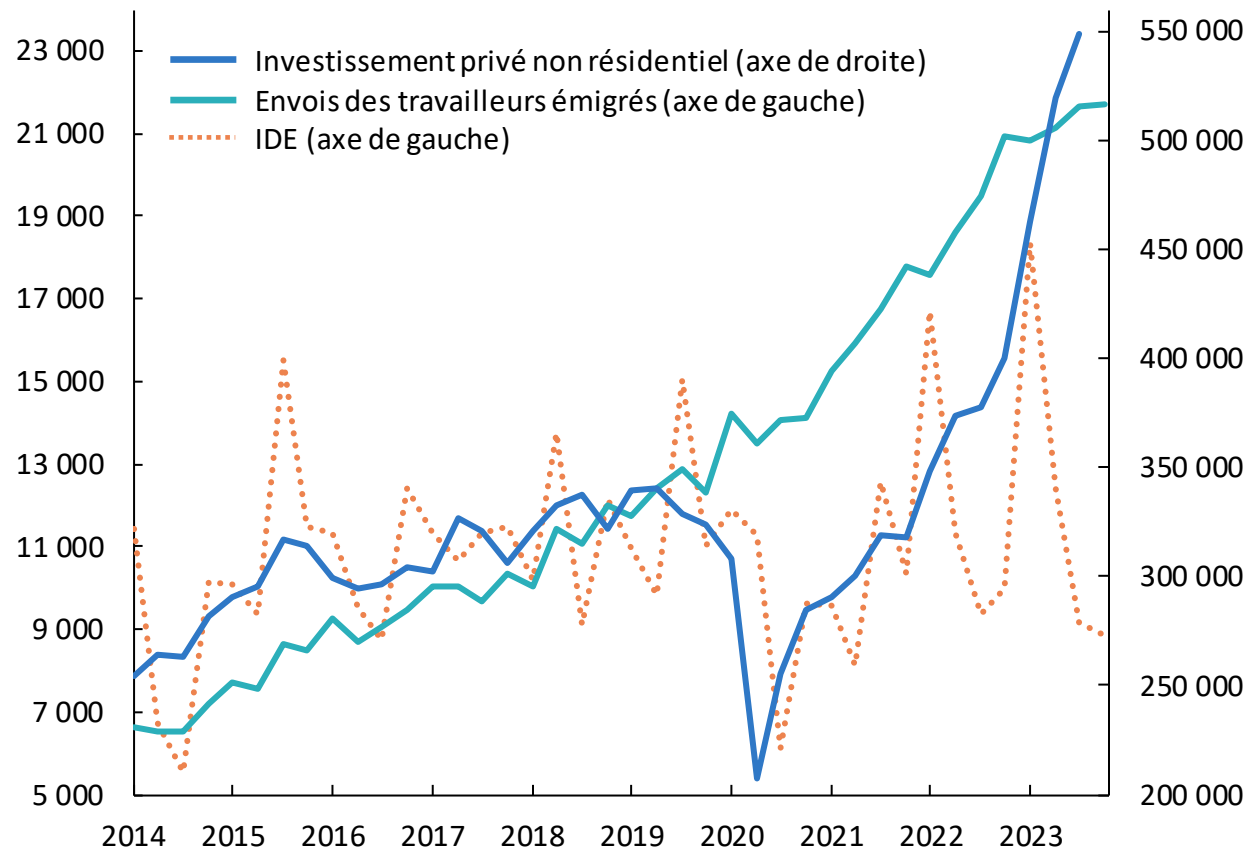
Les risques d'amélioration découlent d'une reprise mondiale plus rapide que prévu, ce qui stimulerait les exportations plus qu'il est attendu et bonifierait les attentes en matière de croissance.

# Mexique



## Hausse du revenu des consommateurs et de l'investissement

En millions de dollars canadiens



Après une performance inédite ces trois dernières années, l'économie mexicaine dispose encore les ressources nécessaires pour tourner à plein régime. Dans ce contexte, le PIB devrait progresser de 2,4 % cette année, porté par la fermeté de la demande sur le marché national et du secteur des exportations.

Les consommateurs mexicains ont plusieurs atouts pour s'adapter à l'inflation et les taux d'intérêt d'élevés : soit le faible chômage, d'importance envois des travailleurs immigrés et des gains de salaire substantiels. Le salaire minimum réel a gagné 14,4% plutôt cette année, après avoir enregistré des gains semblables l'an dernier. Outre les très bons indicateurs du marché de l'emploi, les emplois de travailleurs immigrés ont grimpé de 3 % en janvier 2024 par rapport à l'an dernier. Compte tenu de la résilience de l'économie, les entrées totales cette année devraient dépasser les 63 G USD de 2023.

Nous tablons sur une bonne tenue de l'économie américaine. Le Mexique devrait profiter de l'essor de son premier partenaire commercial en accentuant les échanges de biens. Les entreprises qui réinvestissent leurs bénéfices pour prendre de l'expansion sur ce marché viendront renforcer les capacités d'exportation du Mexique.

Les entreprises au pays renforcent leur capacité opérationnelle afin de tirer parti des décisions visant à atténuer les risques liés à la chaîne d'approvisionnement en Chine. Par ailleurs, les entreprises étrangères cherchent des occasions de s'implanter au Mexique afin de se rapprocher du marché américain, première économie

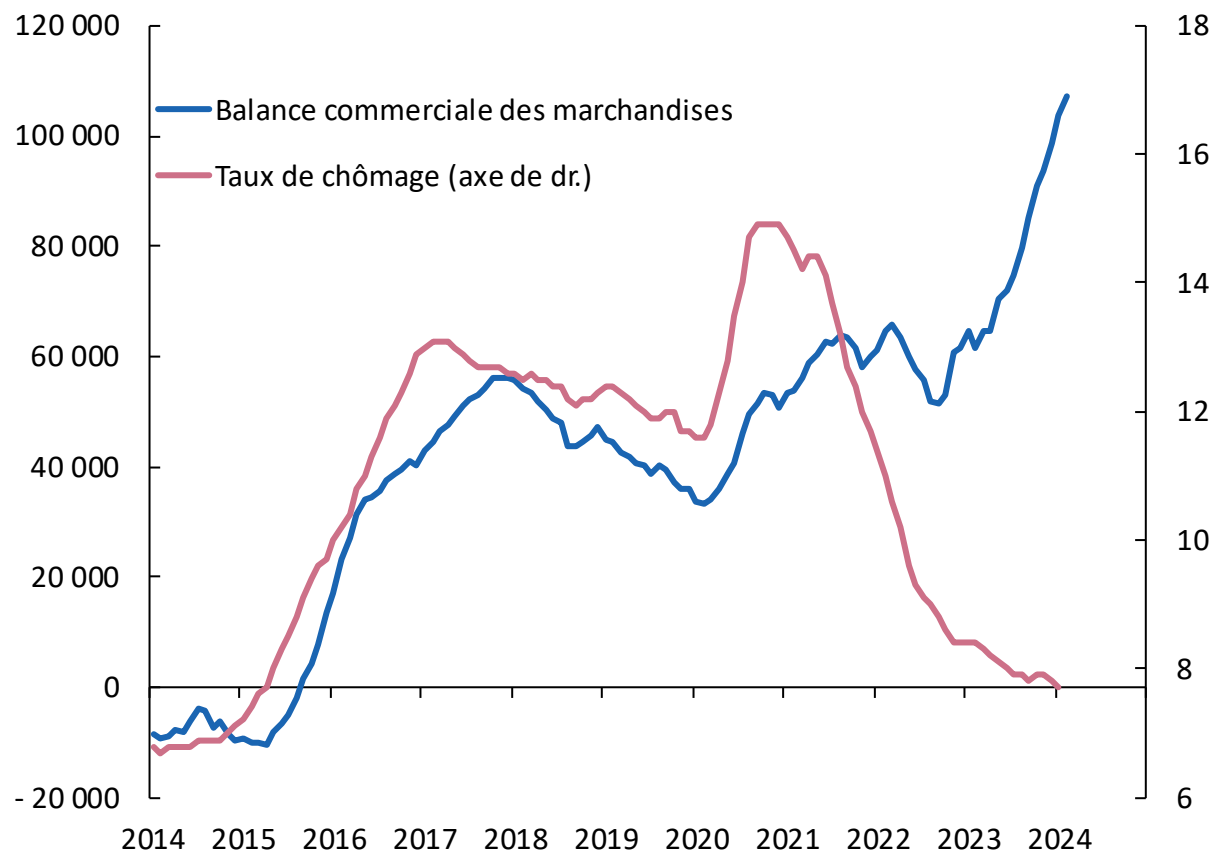
de la planète. Dans cet esprit, le gouvernement offre des incitatifs très généreux pour attirer des investissements dans ses principaux secteurs exportations.

Cette relocalisation à proximité des activités pourrait accroître de manière substantielle la productivité et la prospérité du Mexique. Pourtant, l'économie reste beaucoup exposée aux entreprises chinoises s'établissant au pays pour contourner les restrictions commerciales américaines à l'encontre de la Chine.



## Des perspectives résilientes grâce à une décennie de fondamentaux de forte demande

M USD, somme mobile sur 12 mois (en %), moyenne mobile sur trois mois



Au Brésil, les perspectives de croissance restent étayées par l'amélioration des fondamentaux structurels, l'élan de la demande et une stabilité politique relative. L'économie a terminé 2023 en force et continuera d'insuffler un regain de dynamisme pour porter la croissance à 1,8 %. Les perspectives pour 2025 et 2026 restent encourageantes à 2,3 % et 1,9 % grâce à une amélioration des conditions financières à mettre au compte à la réduction des taux d'intérêt au Brésil et à l'international.

Nous projetons un meilleur équilibre des forces économiques en 2024. En 2023, la croissance de 2,9 % est surtout survenue lors du premier semestre en raison d'une récolte exceptionnelle et de la belle tenue des secteurs de l'énergie, mais l'activité a stagné au deuxième semestre, vu la correction dans le secteur agricole et le tassement de la demande privée dans un contexte taux d'intérêt élevé. Cette année, les récoltes devraient être moins abondantes en raison d'El Niño. Néanmoins, elles seront les deuxièmes en importance de l'histoire du pays et viendront soutenir les chaînes d'approvisionnement les services connexes. La performance éclatante du marché de l'emploi, les mesures budgétaires visant à favoriser les transferts sociaux et la maîtrise de l'inflation viendront stimuler la consommation des ménages. Pour sa part, l'investissement commercial se remettra du passage à vide de l'an dernier, à la faveur de l'amélioration de la confiance, des marchés du crédit et des débouchés commerciaux au moment où le gouvernement s'emploie à mettre en œuvre sa politique industrielle.

Au nombre de risques de détérioration, on note les inquiétudes liées à la viabilité budgétaire et la politique interventionniste qui pourraient accentuer la volatilité du cours des actifs et la tension politique entourant le calendrier des prochaines élections. Ces risques feraient grimper l'inflation et les taux d'intérêt. Parmi les risques d'amélioration, on trouve une demande extérieure plus favorable que prévu, des évaluations bonifiées du potentiel de croissance de la production et un élan soutenu vers la mise en place de réformes structurelles.

# PERSPECTIVES POUR LES PRODUITS DE BASE

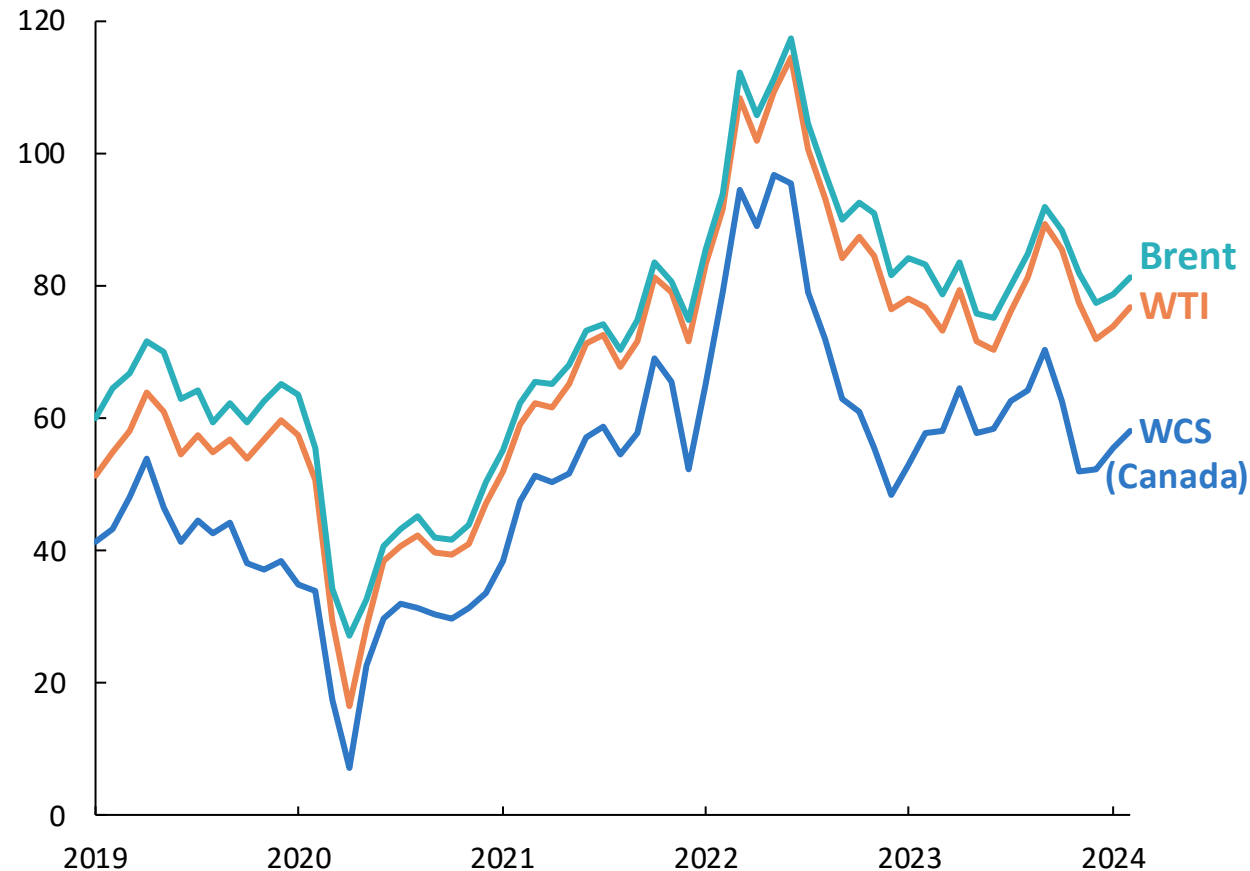


# Pétrole



## Les cours pétroliers resteront élevés en 2024

USD le baril



**Le cours du West Texas Intermediate (WTI) devrait rester élevé durant la première moitié de 2024 alors que les pays de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP+) et ses alliés maintiennent leur production et que les tensions persistent au Moyen-Orient, région produisant le tiers du pétrole mondial.**

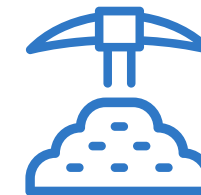
Au 2S2024, les cours pétroliers subiront des pressions baissières en raison de la production record aux États-Unis, au Canada, au Brésil et au Guyana, et le recalibrage des fondements de la croissance de la demande pétrolière mondiale après la reprise postpandémie.

Les cours internationaux de référence du pétrole brut s'échangent dans l'étroite fourchette de 75 USD à 85 USD depuis le début de l'année, car le maintien des taux d'intérêt élevés fait contreponds à l'offre serrée du marché pétrolier mondial.

À moyen terme, la demande mondiale pour l'or noir devrait continuer de se raffermir grâce à la croissance des économies émergentes (ex. : Chine, Inde et Brésil), mais à un rythme plus lent. Compte tenu de la poursuite de la transition vers les énergies renouvelables et les véhicules électriques, la demande pétrolière mondiale atteindrait un pic vers 2030, ce qui exercerait des tensions sur les cours pétroliers.

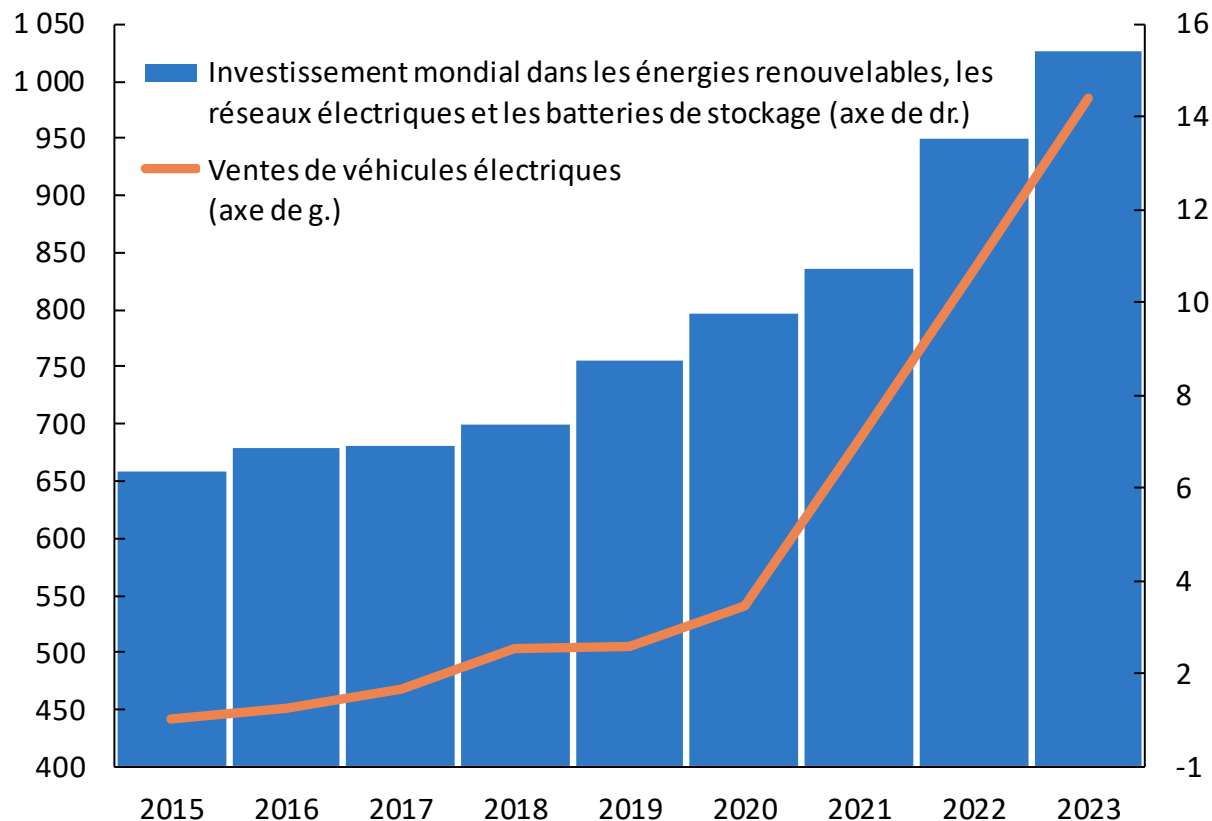
La réduction des taux d'intérêt plus rapide que prévu par les banques centrales et une croissance plus robuste que celle qui est attendue en Chine pourrait faire monter les cours du pétrole. Par ailleurs, la décision de l'OPEP+ de regagner des parts de marché aurait sans doute comme conséquence d'abaisser les cours.

# Cuivre



## La transition vers les énergies vertes dynamise la demande en cuivre

En G USD; en millions d'unités



**Malgré une offre serrée au début de 2024, le cours du cuivre restera déprimé en raison d'une demande mondiale en berne – surtout attribuable à la faiblesse persistante du secteur immobilier chinois –, mais se redressera en 2025 et par la suite alors que le regain de l'économie mondiale stimulera la demande et le recours au cuivre pour les technologies vertes s'intensifiera.**

Même si les cours se sont un peu redressés au début de 2024 du fait d'un repli de la production au Chili et des perturbations au Panama, la demande demeure faible. L'érosion de la confiance dans le secteur immobilier chinois et les perspectives moroses pour le secteur industriel en Europe et aux États-Unis plomberaient la demande à court terme, une situation qui serait en partie compensée par le robuste essor des ventes de véhicules électriques et l'investissement dans les énergies propres. Dans ce contexte, les Services économiques d'EDC entrevoient une légère chute des cours, soit de 8 476 USD la tonne en 2023 à 8 461 USD la tonne en 2024. Nous tablons sur une remontée du cours à 8 811 USD en 2025 et par la suite grâce au rebond de la demande industrielle et l'accélération de la transition vers les énergies propres.

Tout repli inattendu de l'activité économique en Chine pourrait exercer des pressions à la baisse sur le cours alors que toute perturbation de la demande aurait pour effet de faire bondir le cours du cuivre.

# Prévisions d'EDC

# Croissance trimestrielle du PIB réel

Perspectives économiques mondiales (variation en %, t/t)	2024 Q1 <sup>E</sup>	2024 Q2 <sup>P</sup>	2024 Q3 <sup>P</sup>	2024 Q4 <sup>P</sup>	2024 Q5 <sup>P</sup>	Moyenne sur quatre trimestres*
<b>Pays développés</b>						
Canada	0,3	0,2	0,3	0,5	0,5	0,4
États-Unis	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Allemagne	- 0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3
France	0,1	0,2	0,4	0,2	0,5	0,3
<b>Pays en développement</b>						
Chine	1,4	1,2	1,3	1,3	1	1,2
Inde	0,5	2	1,5	1,9	1,6	1,8
Indonésie	1	1,3	1,5	1,5	1,5	1,4
Brésil	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	0,7
Mexique	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6

Nota – Les lettres « P » et « E » renvoient à une prévision et une estimation. La prévision pour l'Inde est basée sur les exercices financiers (2024 = 2T2023 – 1T2024; 2025 = 2T2024 – 1T2025).

27 \* Moyenne des quatre prochains trimestres

Source : Services économiques d'EDC, Perspectives économiques mondiales, mars 2024

# Croissance annuelle du PIB réel

Perspectives économiques mondiales Variation annuelle (en %)	2023	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2026 <sup>P</sup>	2027 <sup>P</sup>	2028 <sup>P</sup>
<b>Pays développés</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Canada	1,1	0,9	1,8	2,2	2,5	2,4
États-Unis	2,5	2,3	1,8	2	1,6	1,6
Zone euro	0,5	0,7	1,7	1,7	1,4	1,4
Allemagne	- 0,1	0	1,3	1,5	1,6	1,6
France	0,9	0,7	1,6	1,6	1,8	1,8
<b>Pays en développement</b>	<b>4,3</b>	<b>4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
Chine	5,2	4,7	4,4	4	3,6	3,5
Inde	8	6,2	6,6	7,1	6,6	6,2
Indonésie	5	4,9	5,5	5	5,1	4,9
Brésil	2,9	1,8	2,3	1,9	1,7	1,7
Mexique	3,2	2,4	2,2	2,1	1,8	1,8
<b>Monde</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>

Nota – La lettre « P » renvoie à une prévision. La prévision pour l'Inde est basée sur les exercices financiers (2024 = 2T2023 – 1T2024; 2025 = 2T2024 – 1T2025).

Source : Perspectives économiques mondiales d'EDC, décembre 2023

# Devises et taux d'intérêt

Perspectives économiques mondiales		2023	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2026 <sup>P</sup>	2027 <sup>P</sup>	2028 <sup>P</sup>
Devises	Taux de change						
Dollar américain	USD par CAD	0,74 \$	0,74 \$	0,78 \$	0,81 \$	0,82 \$	0,82 \$
EUR	USD par EUR	1,08 \$	1,10 \$	1,10 \$	1,09 \$	1,14 \$	1,20 \$
EUR	CAD par EUR	1,46 \$	1,49 \$	1,40 \$	1,34 \$	1,40 \$	1,47 \$
Taux d'intérêt, moyenne annuelle							
<i>Banque du Canada, taux cible du financement à un jour</i>		4,7	4,8	3,8	2,9	2,8	2,8
<i>Réserve fédérale américaine, taux cible des fonds fédéraux (limite supérieure)</i>		5,1	5,2	4,2	3,2	2,6	2,6
<i>Banque centrale européenne, taux directeur</i>		3,8	4,3	3,0	1,8	1,8	1,8

Nota – La lettre « P » renvoie à une prévision.

# Cours des produits de base

Perspectives économiques mondiales	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Pétrole brut Brent, USD/baril</b>	82,47 \$	80,80 \$	73,65 \$	70,38 \$	69,96 \$	69,74 \$
<b>West Texas Intermediate, USD/baril</b>	77,63 \$	76,80 \$	70,15 \$	67,38 \$	66,96 \$	66,74 \$
<b>Western Canada Select, USD/baril</b>	59,49 \$	60,55 \$	58,15 \$	55,38 \$	54,96 \$	54,74 \$
<b>Gaz naturel, USD/Mbtu</b>	2,54 \$	2,59 \$	3,09 \$	3,35 \$	3,43 \$	3,50 \$
<b>Or, USD/once troy</b>	1 943 \$	2 040 \$	1 984 \$	1 913 \$	1 807 \$	1 699 \$
<b>Cuivre, USD/tonne</b>	8 476 \$	8 461 \$	8 811 \$	9 192 \$	9 453 \$	9 704 \$

*Nota* – La lettre « P » renvoie à une prévision.

# Scénarios prévisionnels

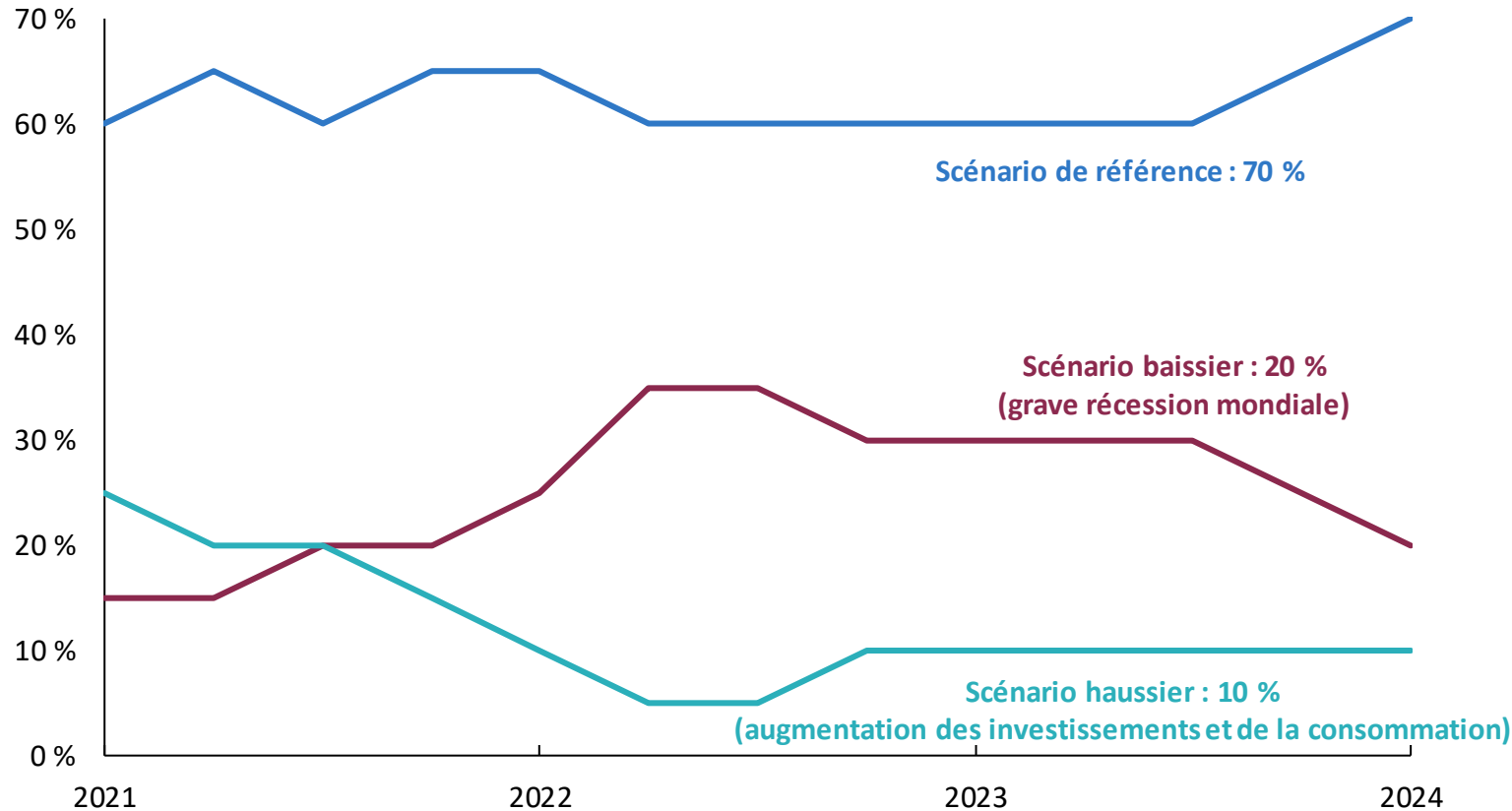


# Scénarios prévisionnels



## Probabilité des divers scénarios au fil du temps

Pourcentage



Au 1T2024, la probabilité que se réalisent les scénarios de référence, haussier et baissier s'établit respectivement à 70 %, 10 % et 20 %.

Les perspectives sont donc légèrement moins négatives par rapport aux précédentes probabilités (dans le même ordre, de 65 %, 10 % et 25 %). Cette amélioration s'explique par les derniers développements économiques, notamment l'inflation qui commence à être maîtrisée, la croissance plus tonique que prévu au 4T2023 de même que l'assouplissement progressif de l'environnement monétaire et financier.

Les effets persistants de la hausse des taux d'intérêt posent encore un risque pour l'économie, et la possibilité d'une récession soulève toujours des préoccupations.

# Hypothèses sous-tendant le scénario de référence

## 1. Politique monétaire

L'inflation qui se résorbe et la détente de la croissance laissent à penser que le taux directeur a atteint un sommet dans la plupart des pays développés.

On constaterait un synchronisme du moment choisi par les principales banques centrales (aux É.-U., au Canada et en Europe) pour assouplir leur politique monétaire respective, mais des divergences surviendraient en fonction de facteurs particuliers à des régions ou des secteurs.

## 2. Conditions financières

Les faillites et les cas d'insolvabilité continueront de se multiplier pour atteindre des pics pas vus depuis plusieurs décennies, en premier lieu chez les entreprises et les secteurs très endettés ou plus exposés aux taux d'intérêt variables.

Les tensions sur la solvabilité des entités souveraines sur les marchés émergents et la balance des pays des pays continueront de s'accumuler vu les coûts d'intérêt élevés et la détente de la demande, surtout en Chine.

Les conditions économiques sont de plus en plus soumises aux conditions financières. Toute récession découlerait de l'interaction entre la politique monétaire et les conditions générales sur les marchés de capitaux.

Même si le scénario de référence des Services économiques d'EDC exclut une crise financière généralisée, d'autres tensions sont à prévoir au-delà des déconvenues du secteur bancaire américain (mars 2023) et de la crise immobilière persistente en Chine.

## 3. Risques géopolitiques

La guerre entre la Russie et l'Ukraine se poursuivra, mais le conflit armé ne devrait pas déborder au-delà de ces deux pays. Les sanctions occidentales contre la Russie resteront en place au-delà de l'horizon prévisionnel, avec un risque accru de sanctions secondaires visant des entreprises ou des personnes non américaines et non membres de l'Union européenne (UE) participant à des activités commerciales avec la Russie.

La guerre Israël-Hamas et les perturbations qu'elle cause en mer Rouge nuit au commerce et au transport maritime à l'échelle du globe. Toutefois, ces effets resteraient limitées à moins d'une généralisation du conflit qui impliquerait d'autres acteurs régionaux.

La montée en puissance de la Chine par rapport aux États-Unis redessine graduellement la balance du pouvoir mondial, et on note aucun signe notable de réchauffement des relations sino-américaines. Les relations bilatérales seront caractérisées par la rivalité commerciale entre les alliés occidentaux et la Chine, qui prendra la forme de politiques en matière de commerce et d'investissement, en particulier dans des secteurs clés (technologies de pointe).

L'année est marquée par un cycle d'élections particulièrement actifs, les scrutins à venir pourraient ajouter de l'incertitude sur le front de la politique, des dépenses budgétaires et des relations géopolitiques entre nations.

## 4. Risks posé par El Niño et possiblement La Niña

El Niño persisterait au moins jusqu'à la fin d'avril dans l'hémisphère Nord, ce qui accroît la probabilité du développement cet été de La Niña, laquelle pourrait apporter des événements météo inhabituels aux répercussions diverses selon les pays.

## 5. Intelligence artificielle

L'évolution rapide de l'IA permet d'améliorer la productivité dans nombre de secteurs. Comme les méthodes liées à l'IA génèrent des gains d'efficacité pour les entreprises et ouvrent de nouveaux horizons en matière d'innovation, ces méthodes engendrent une nouvelle demande et de nouveaux investissements capables de propulser la nouvelle vague de croissance de l'économie mondiale. Nos prévisions ne tiennent pas compte de ces retombées.

# Hypothèses sous-tendant le scénario baissier

## 1. Grave récession mondiale

La présence d'une récession sur les marchés développés et émergents, à divers degrés, est le scénario baissier le plus plausible pour l'économie. Il se concrétiserait à l'été 2024 (plutôt qu'au printemps, comme l'indiquait nos dernières prévisions).

Dans ce scénario, les taux d'intérêt élevés pénalisent plus fortement l'activité économique que dans notre scénario de référence, freinent la demande et la consommation de façon plus marquée et révèlent des vulnérabilités chez les gouvernements, secteurs et entreprises dont l'ampleur et l'échéance des emprunts sont soumis à des tensions accrues dans cette conjoncture. Ce scénario mène à une augmentation substantielle du risque de défaut alors que la perception des risques s'accroît.

Les banques centrales privilégient la prudence au moment d'assouplir leur politique monétaire, ce qui tranche les réductions marquées des taux et les vigoureuses mesures d'assouplissement quantitatives mises en œuvre lors de crises financières précédentes. Les conditions de crédit restent serrées pour ce qui est du refinancement des emprunts à court terme.

L'activité des marchés des capitaux fléchit vu les coûts d'emprunt élevés, la conjoncture difficile pour les entreprises et le regain des tensions dans le secteur bancaire mondial. La chute des prix des actifs nuit à la richesse et augmente le coût des capitaux. Les chocs sur les entreprises et la demande des consommateurs plombent le cours de la plupart des produits de base industriels. Les prêteurs encourrent un accroissement des provisions pour pertes subies.

Selon ce scénario, l'appréciation du billet vert ferait en sorte qu'il serait plus difficile de contracter pour les entités souveraines et les entreprises.

Ce faisant, on observerait un impact important et synchronisé sur l'économie réelle mondiale. Les taux de croissance seraient inférieurs à ceux du scénario de référence à court terme avant de revenir aux niveaux d'avant la crise à plus long terme. Il y aurait une perte permanente de la production économique totale et des niveaux du PIB en deçà du scénario de référence à long terme.

### Autres risques

- Le maintien prolongé des taux d'intérêt, l'élargissement de la crise au Moyen-Orient, une récession de l'économie chinoise, une vague de défauts chez les entreprises, une crise de la dette souveraine, un regain du populisme menant à une fragmentation du commerce, une crise régionale du secteur bancaire américain en raison de l'exposition du secteur immobilier commercial, une crise constitutionnelle aux États-Unis, une pénurie de la main-d'œuvre et du côté des chaînes d'approvisionnement, la guerre Russie-Ukraine et une escalade possible du conflit armé au-delà de la frontière ukrainienne. L'interaction de ces autres risques n'est pas définie par un modèle particulier dans notre scénario baissier.
- Exposition à un événement semblable à la débâcle de la banque Lehman au sein d'une institution financière d'importance du système financier et une révision des risques. Ce scénario se traduirait sans doute par un accroissement de la demande des produits et services d'EDC, y compris son rôle comme acteur de la politique publique pouvant injecter des liquidités sur le marché.

# Hypothèses sous-tendant le scénario haussier

## 1. Regain de la consommation et de l'investissement à l'échelle mondiale

Le scénario le plus plausible se caractérise par une augmentation de l'investissement et de la consommation à l'échelle du globe plus importante marquée que dans le scénario de référence qui se produirait à l'automne (plus qu'à l'été, comme l'indiquait nos dernières prévisions).

La croissance de l'investissement est portée par le raffermissement de la demande de la part des consommateurs, la politique industrielle mise en œuvre par les divers gouvernements, un renversement de la tendance du sous-investissement dans certains secteurs, et une reorientation moins marquée des chaînes d'approvisionnement mondiales.

L'inflation est plus élevée pendant un intervalle plus court mais en grande partie maîtrisée, car l'essor soutenu de l'investissement accroît le stock total du capital de production, lequel fait grimper la production économique (le PIB réel) à un niveau supérieur au scénario de référence sans pour autant déclencher une montée continue de l'inflation. Le taux de croissance du PIB réel retourne aux niveaux énoncés dans le scénario de référence compte tenu de l'accélération temporaire de l'investissement et de la consommation.

Les grandes banques centrales maintiennent les taux d'intérêt à des niveaux supérieurs à ceux du scénario de référence dans un horizon à moyen terme.

# Avis

Le présent document ne vise aucunement à donner des conseils précis et ne devrait pas être consulté dans cette optique. Il s'agit uniquement d'un aperçu. Il serait malavisé d'agir ou de prendre une décision sans avoir fait une recherche indépendante approfondie et obtenu les conseils d'un professionnel. Bien qu'Exportation et développement Canada (EDC) ait déployé des efforts commercialement raisonnables pour s'assurer de l'exactitude des renseignements contenus dans le présent document, elle ne garantit d'aucune façon leur exactitude, leur actualité ou leur exhaustivité. Le présent document pourrait devenir périmé, en tout ou en partie, à tout moment. Il incombe à l'utilisateur de vérifier les renseignements qu'il contient avant de s'en servir. EDC n'est aucunement responsable des pertes ou dommages occasionnés par une inexactitude, une erreur ou une omission liée au présent document ou en découlant. Le présent document ne vise aucunement à donner des avis juridiques ou fiscaux et ne doit pas servir à cette fin. Pour obtenir des conseils juridiques ou fiscaux, le lecteur doit consulter un professionnel qualifié. EDC est propriétaire de marques de commerce et de marques officielles. Toute utilisation d'une marque de commerce ou d'une marque officielle d'EDC sans sa permission écrite est strictement interdite.

Toutes les autres marques de commerce figurant dans ce document appartiennent à leurs propriétaires respectifs. Les renseignements présentés peuvent être modifiés sans préavis.

© Exportation et développement Canada, 2024. Tous droits réservés.

## Demands des médias

1-888-222-4065

media@edc.ca

**TAKE ON**  
**THE WORLD**

