

Perspectives économiques  
mondiales

# L'exceptionnalisme américain rythme les perspectives mondiales

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  
Janvier 2025



# TABLE DES MATIÈRES

<b>SOMMAIRE</b>	<b>3</b>
<b>SECTION 1 : CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE</b>	<b>5</b>
2024 : la vague mondiale d'élections emporte des partis au pouvoir	6
Taux directeur des banques centrales : convergence et turbulence	7
Le dollar américain exerce des tensions sur les devises à l'échelle du globe	8
L'Europe toujours en proie à des difficultés	9
La Chine ravive ses exportations avec en toile de fond l'apathie de son économie intérieure	10
Consommateurs américain et canadien face à l'incertitude : le premier en mode dépense, le second en mode épargne	11 12
Productivité : les États-Unis surclassent leurs pairs à l'international	13
Les difficultés du commerce à l'ère postpandémique	
<b>SECTION 2 : PERSPECTIVES POUR LES PAYS</b>	<b>14</b>
<b>SECTION 3 : PERSPECTIVES POUR LES PRODUITS DE BASE</b>	<b>25</b>
<b>SECTION 4 : PRÉVISIONS D'EDC</b>	<b>29</b>



Sommaire

# L'exceptionnalisme américain rythme les perspectives mondiales

Stuart Bergman

Vice-président et économiste en chef

À l'amorce de la nouvelle année, l'économie mondiale se trouve dans un état de bifurcation. Alors que l'économie américaine poursuit sur sa lancée, portée par un optimisme économique renouvelé, bon nombre de pays sont confrontés à des défis persistants ayant pour origine une conjoncture défavorable sur le marché intérieur et des troubles dans l'arène politique. Vu l'incertitude entourant les récentes annonces visant les politiques américaines, la perspective d'un regain du nationalisme économique et d'une dynamique perturbant les échanges commerciaux ne fait qu'accentuer cette divergence. Il convient de noter que l'analyse proposée dans nos *Perspectives économiques mondiales* tient compte des politiques en place au 1<sup>er</sup> janvier et non celles envisagées dans un avenir prochain, vu l'éventail des scénarios pouvant se réaliser.

L'économie canadienne continue de se voir accoler des perspectives plutôt ternes en ce début de 2025. Même si sa croissance devrait s'établir à 1,3 % en 2024, le produit intérieur brut (PIB) par habitant s'est inscrit en baisse pour un sixième trimestre consécutif au troisième trimestre et a montré peu de vigueur durant le quatrième trimestre, l'activité économique continuant de fléchir selon les données ajustées en fonction de la population.

Parallèlement, le marché de l'emploi a marqué le pas tandis que le chômage s'est orienté à la hausse, les nouveaux demandeurs d'emploi peinant à décrocher un poste. Malgré l'embellie en début d'année, notamment grâce aux mesures de relance prises dans plusieurs provinces, nous nous attendons à ce que l'activité reste timide. Ce faisant, la croissance du PIB s'élèvera à tout juste 1,8 % en 2025 et 2026.

## **Perspectives économiques du Canada : une croissance en berne et des défis sur le marché de l'emploi en 2025**

En juin 2024, la Banque du Canada a été la première grande banque centrale à amorcer son cycle de réduction des taux d'intérêt. En 2025, elle pourrait être parmi les premières à l'interrompre alors qu'elle atteint sa fourchette cible plus rapidement que la plupart des autres banques centrales.

Le manque de tonus de l'économie canadienne a incité la banque centrale à prendre des mesures décisives. L'inflation étant désormais largement maîtrisée – elle devrait se fixer en moyenne à 2,1 % en 2025 –, la Banque du Canada s'emploiera avant tout à combler le déficit grandissant du côté de la production et à stopper la détente du marché de l'emploi. Ainsi, selon nous, la Banque du Canada abaissera ses taux à trois reprises en 2025, ce qui lui permettra d'atteindre le taux cible de 2,75 % d'ici le début de septembre.

Le huard continuera de subir des tensions à la baisse en raison des perspectives décevantes pour la croissance de l'économie canadienne ainsi que le scénario attendu selon lequel la Réserve fédérale américaine privilégiera la prudence à l'égard du cycle de réduction des taux, et ce, dans un contexte façonné par la réorientation des politiques. Nous projetons en conséquence que le dollar canadien se négociera en moyenne, par rapport au billet vert, à 70 cents en 2025 et qu'il sera soumis à une forte volatilité tout au long de l'année. En 2026, le huard prendra de l'attitude et se négociera en moyenne à 74 cents, à la faveur d'un différentiel moindre des taux.

## **L'économie de l'Europe doit braver des obstacles**

Cette année, en Europe, la croissance restera poussive puisque les deux plus grandes économies de l'Union européenne peinent à générer de la croissance. Le socle industriel de l'Allemagne reste fortement pénalisé par la décision du pays de renoncer à l'énergie bon marché en provenance de Russie, dans la foulée de l'invasion de l'Ukraine en 2022. Plusieurs fleurons allemands comme Volkswagen et Thyssenkrupp ont d'ailleurs annoncé des licenciements massifs et une réduction de leurs investissements. Ce revirement de situation, l'activité en berne en Chine et l'incertitude entourant les politiques au lendemain de la chute de la coalition au pouvoir du chancelier Olaf Scholz sont autant d'éléments qui assombrissent les perspectives pour ce pays. Pour l'économie allemande, nous tablons sur une croissance de seulement 0,2 % en 2025, qui devrait laisser place à un léger sursaut (+1,3 %) en 2026.



## Sommaire

# L'exceptionnalisme américain rythme les perspectives mondiales

**Stuart Bergman**

**Vice-président et économiste en chef**

La tourmente agitant la sphère politique française et les défis que pose l'adoption d'un nouveau budget par le gouvernement viendront éroser la confiance des consommateurs et altérer le climat commercial. Dans ce contexte, nous anticipons une croissance de l'économie française de 0,4 % en 2025, puis de 1,4 % en 2026. L'Italie, elle, devra composer avec des différends au sein de la coalition au pouvoir qui sont liés à l'adoption du budget ainsi qu'au niveau élevé du déficit et du ratio de la dette au PIB.

### **Perspectives de croissance pour la Chine**

Les perspectives pour la Chine – l'une des grandes économies de la planète – peuvent considérablement façonner la conjoncture mondiale. Or, l'économie chinoise demeure secouée par la crise de son marché immobilier, malgré un train de mesures d'assouplissement monétaire et d'initiatives ciblées de relance.

Les consommateurs et les entreprises sont toujours d'humeur maussade, et le pays flirte même avec la déflation. Les décideurs politiques ont beaucoup misé sur le dynamisme des secteurs de la fabrication et des exportations pour étayer la croissance, stratégie qui sera mise à l'épreuve au cours de l'année à venir. L'économie chinoise devrait ainsi croître au rythme de 4,5 % en 2025 et de 4,2 % en 2026.

Qu'en est-il des États-Unis? Par rapport aux autres grandes économies, l'économie américaine reste résolument en piste. Le marché de l'emploi modère effectivement la cadence, mais se montre résilient alors que la croissance des salaires dépasse celle de l'inflation. Autre élément positif : le chômage reste faible et les consommateurs, même s'ils se remettent toujours de deux années d'inflation élevée, sont suffisamment optimistes pour contracter des emprunts en vue de soutenir leurs dépenses. Dans le même temps, l'investissement des entreprises, favorisées par plusieurs dispositions législatives, reste robuste. Voilà pourquoi nous prévoyons que l'économie américaine affichera une croissance de 2,2 % cette année et de 2,1 % en 2026. Toutefois, cette année, la vigueur du billet vert réprimera l'élan des exportations.

La Réserve fédérale se montrera plus prudente que plusieurs de ses pairs dans l'exécution de son cycle de réduction des taux, et ce, pour un double motif : l'impulsion soutenue de l'économie américaine et une inflation qui se tempère, mais qui demeure plus tenace que souhaité.

Au vu de ces considérations, nous prévoyons que l'inflation aux États-Unis se situera en moyenne à 2,1 % en 2025 et à 2 % en 2026. Compte tenu de cette progression, la Fed ne devrait pas atteindre sa cible avant la seconde moitié de 2026. Ce cheminement plus lent vers un taux neutre agira de façon favorable sur le billet vert, mais exercera des tensions sur les autres principales devises.

### **Conclusion?**

En ce début de 2025, l'économie mondiale se trouve tirée dans deux directions. Une bonne partie des économies du globe, mise à part celle des États-Unis, sera éprouvée par une conjoncture économique difficile.

Voilà pourquoi nous tablons sur une croissance de l'économie mondiale de 3,1 % cette année et de 3,2 % en 2026, soit toujours inférieure à la croissance potentielle. Et les États-Unis feront figure d'exceptions sur le front des politiques réglementaires, budgétaires et commerciales : à savoir, leur adhésion aux normes et aux conventions régissant les échanges. En raison de la vive incertitude se profilant à l'horizon quant à l'orientation des politiques, nous prévoyons que la volatilité – devenue une constante ces dernières années – continuera de faire partie du paysage économique.



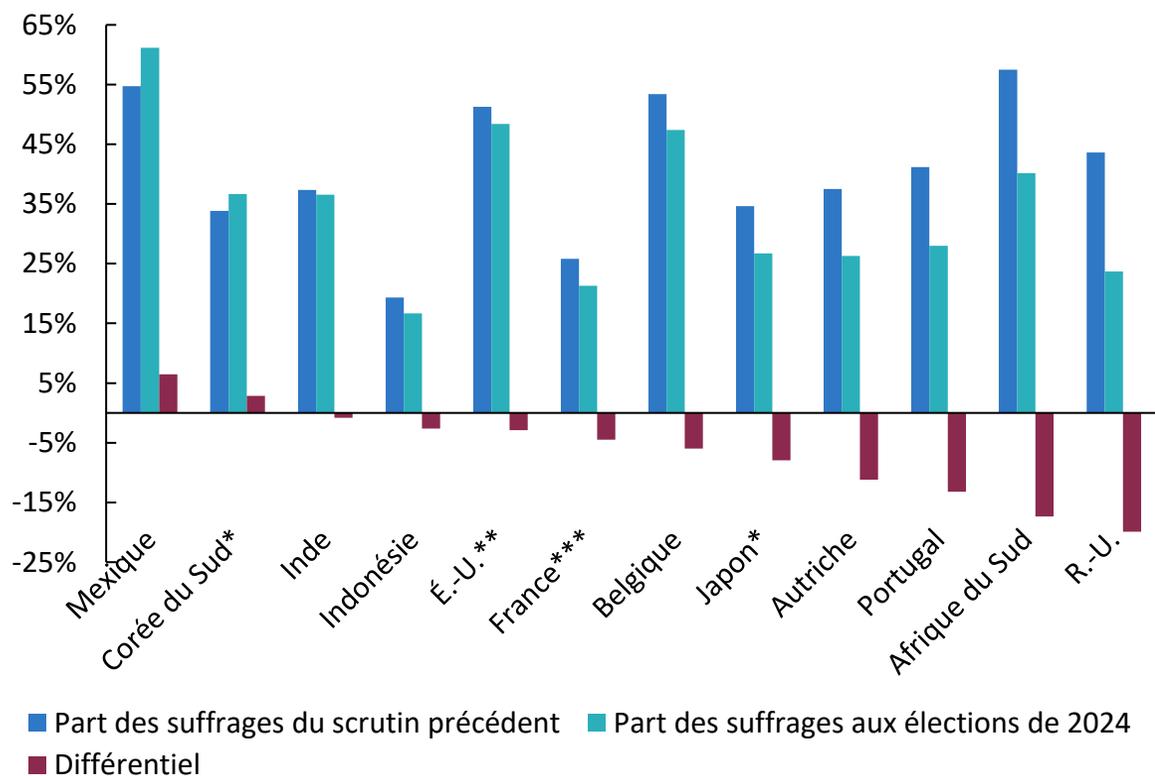
# CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE

# 2024 : une vague mondiale d'élections emporte des partis au pouvoir

En 2024, l'inflation a été un facteur décisif dans la défaite des partis au pouvoir dans plusieurs pays du globe. La flambée des prix de ces trois dernières années a érodé le pouvoir d'achat et été source de mécontentement populaire et d'insécurité sur le plan économique. Ces scrutins, qui ont sanctionné les partis au pouvoir et notamment leur incapacité à bien gérer l'inflation, ont remodelé l'échiquier politique dans plusieurs pays.

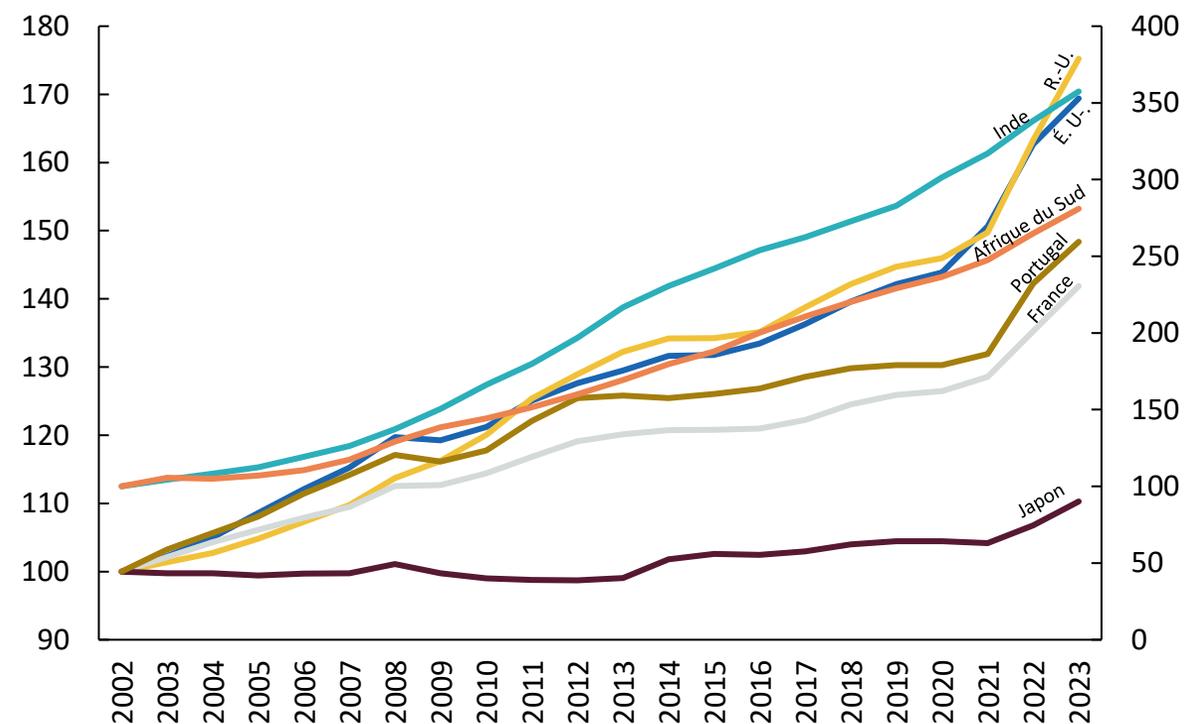
## 2024 : une année de scrutins lourds de conséquences

Montée ou descente de la part des suffrages soutenant les parties au pouvoir aux élections nationales (en points de %)



## Nette flambée de l'inflation depuis trois ans

Prix à la consommation, base annuelle (2002=100), ADD : Inde et Afrique du Sud

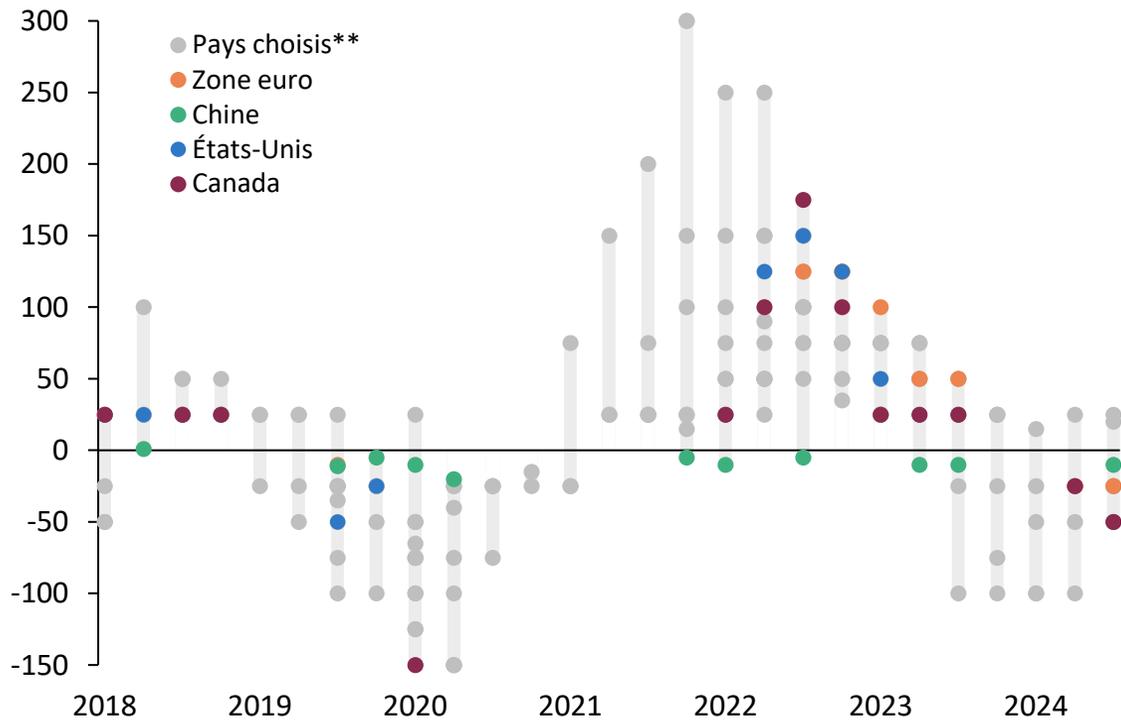


# Taux directeur des banques centrales : convergence et turbulence

En 2022 et 2023, les banques centrales n'ont pas toutes adopté la même politique monétaire alors que les nations du monde s'efforçaient à surmonter les défis postpandémiques. Les banques centrales, qui auparavant modifiaient leur taux directeur de manière synchronisée, n'interviennent désormais pas à la même cadence. Résultat : l'assouplissement du taux directeur aux États-Unis est nettement moins rapide qu'en Europe et au Canada. Ce décalage influe sur les décisions d'affaires, amplifie la volatilité des devises et mène à des dévaluations sur le marché intérieur, ce qui alourdit le fardeau de la dette et fait grimper l'inflation du côté des importations.

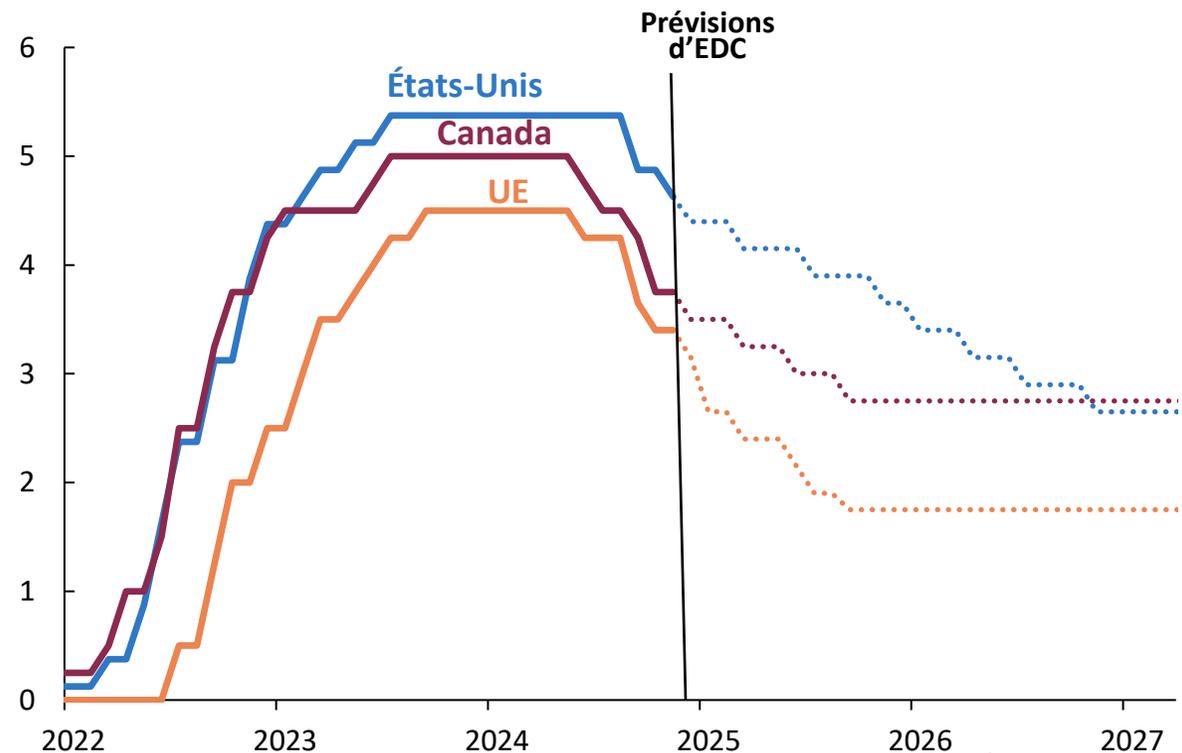
## Taux directeur des banques centrales de pays choisis

Variations en points de base (forme agrégée et base trimestrielle)



## Prévision du taux directeur dans des pays choisis

Taux directeur des banques centrales\*



Sources : Haver Analytics; Services économiques d'EDC

7 (\*) Canada : taux de financement à un jour; États-Unis : taux des fonds fédéraux; Union européenne : taux de refinancement principal

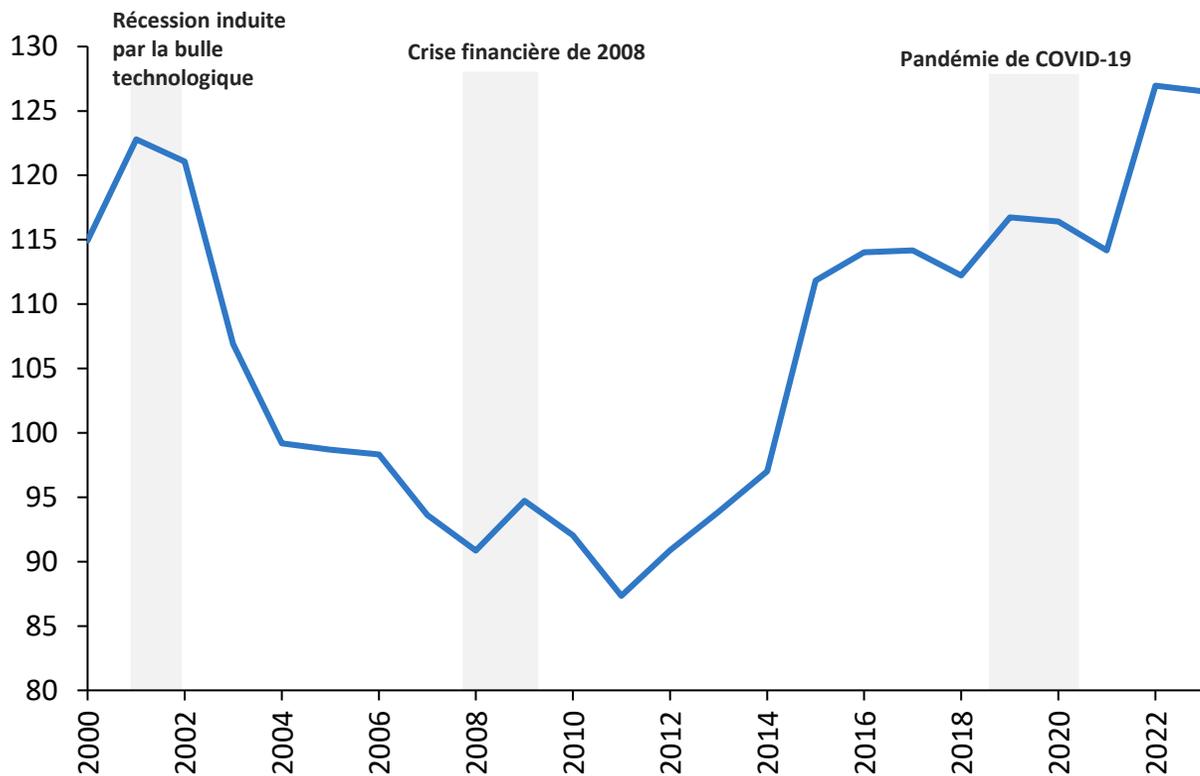
(\*\*) Pays choisis : R.-U., Japon, Australie, Suisse, Brésil, Tchèque, Mexique, Norvège, Pérou, Afrique du Sud, Corée du Sud et Suède

# Le billet vert exerce des tensions sur les devises à l'international

La valeur du dollar américain, plutôt vigoureux, a dépassé celle du huard et de l'euro. La belle tenue de la devise américaine s'explique par la robustesse de l'économie, l'optimisme du consommateur, les tensions inflationnistes persistantes et la solidité du marché de l'emploi. La résilience du billet vert a été renforcée par les réductions moins nombreuses des taux de Fed. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Canada ont abaissé plus souvent leur taux, d'où la forte divergence entre le huard, l'euro et le billet vert.

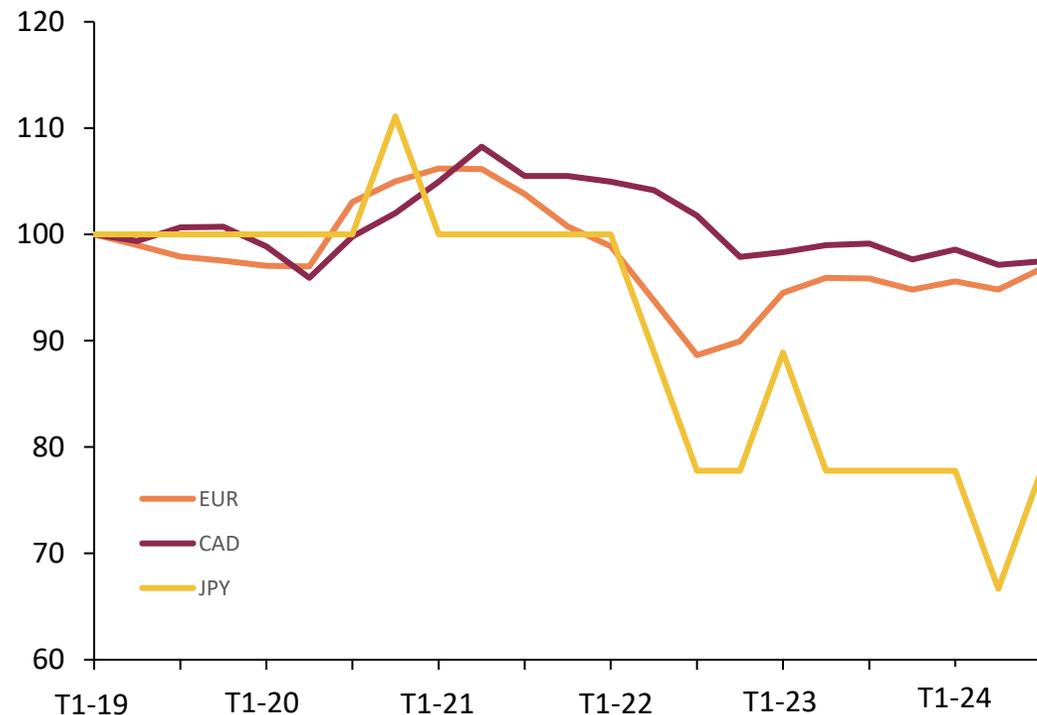
## Indice pondéré des échanges (en USD)

Janv. 2006=100



## Vigueur de l'USD face au huard, à l'euro et au yen

Taux de change normalisé (base trimestrielle)

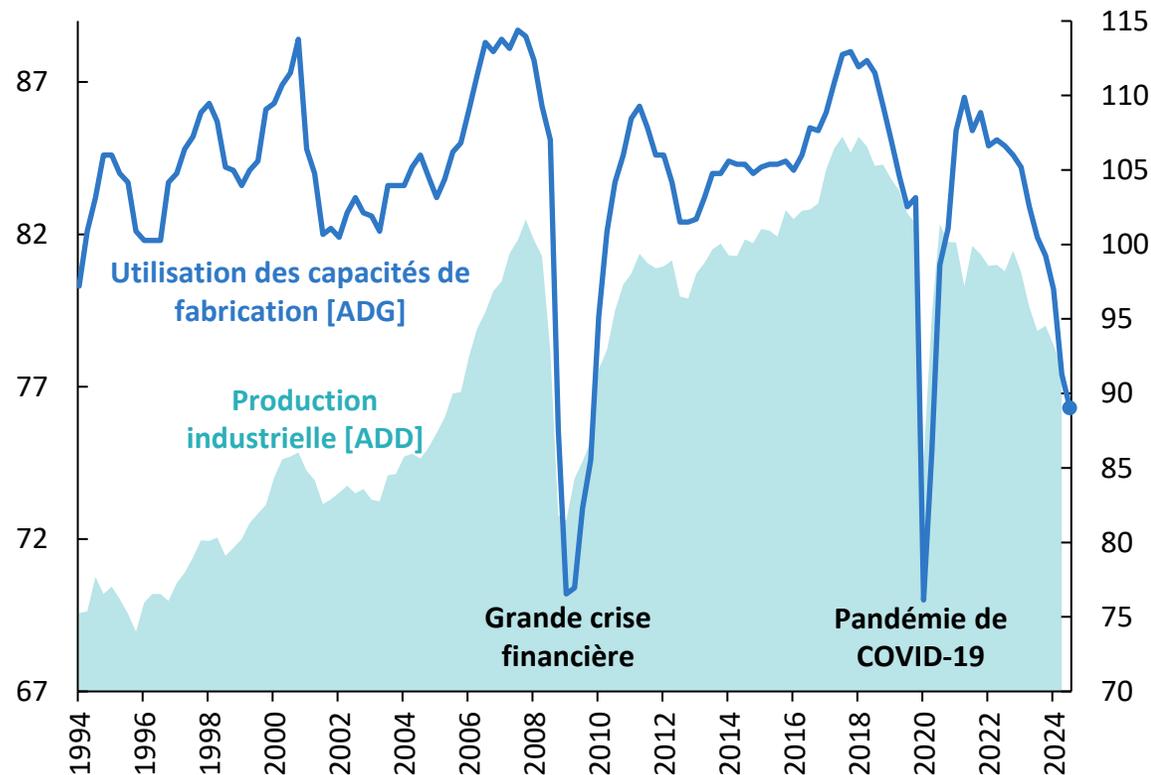


# L'Europe toujours en proie à des difficultés

L'Allemagne fait face à une baisse du taux d'utilisation du capital, de la production industrielle et des flux d'investissement en raison de la présence de défis structurels. Aucune amélioration n'est en vue sur ces fronts. La France, deuxième économie de l'UE, est aussi en difficulté. Récemment, le rendement des obligations d'État sur 10 ans a dépassé celui de l'Espagne et la Grèce, laquelle s'est remise en 2018 d'une crise financière décennale. Cette conjoncture suscite l'appréhension des marchés des capitaux vu le laxisme budgétaire et le gonflement de la dette en France.

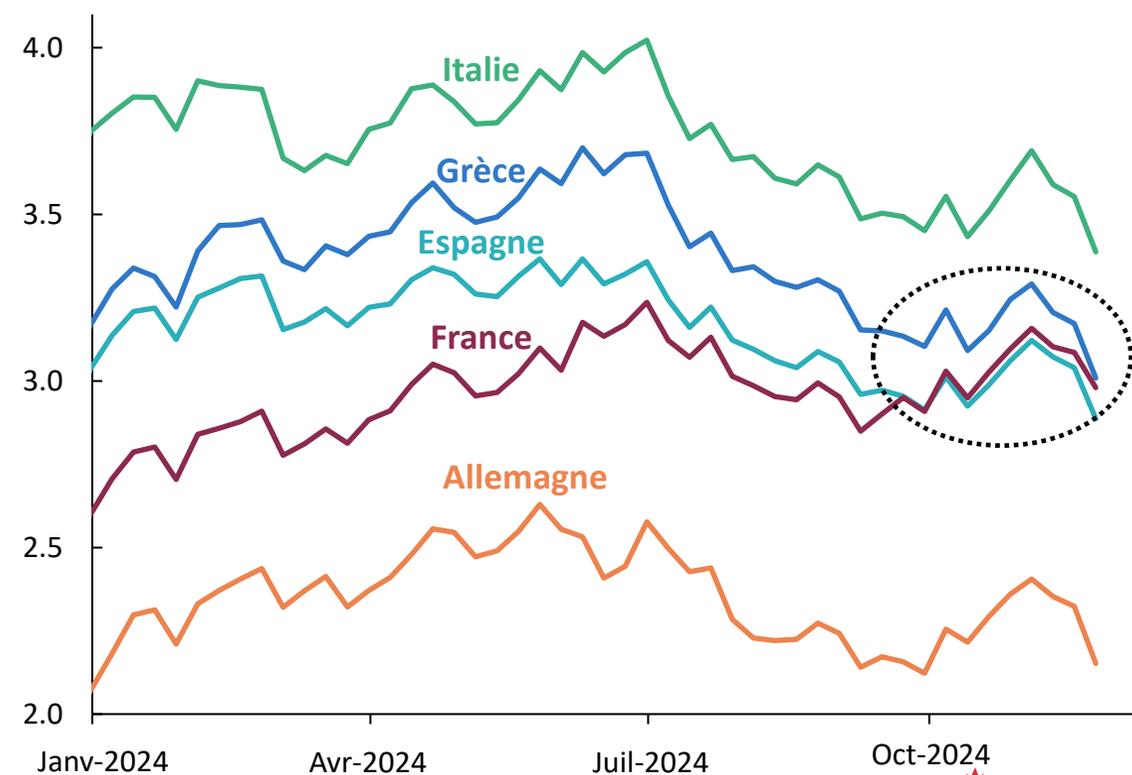
## Secteur industriel allemand : la descente se poursuit

ADG : taux d'utilisation (%); ADD : Indice de la production (2021=100, dés.)



## Rendement des obligations sur 10 ans, pays choisis de l'UE

Rendement médian moyen des obligations, base trimestrielle

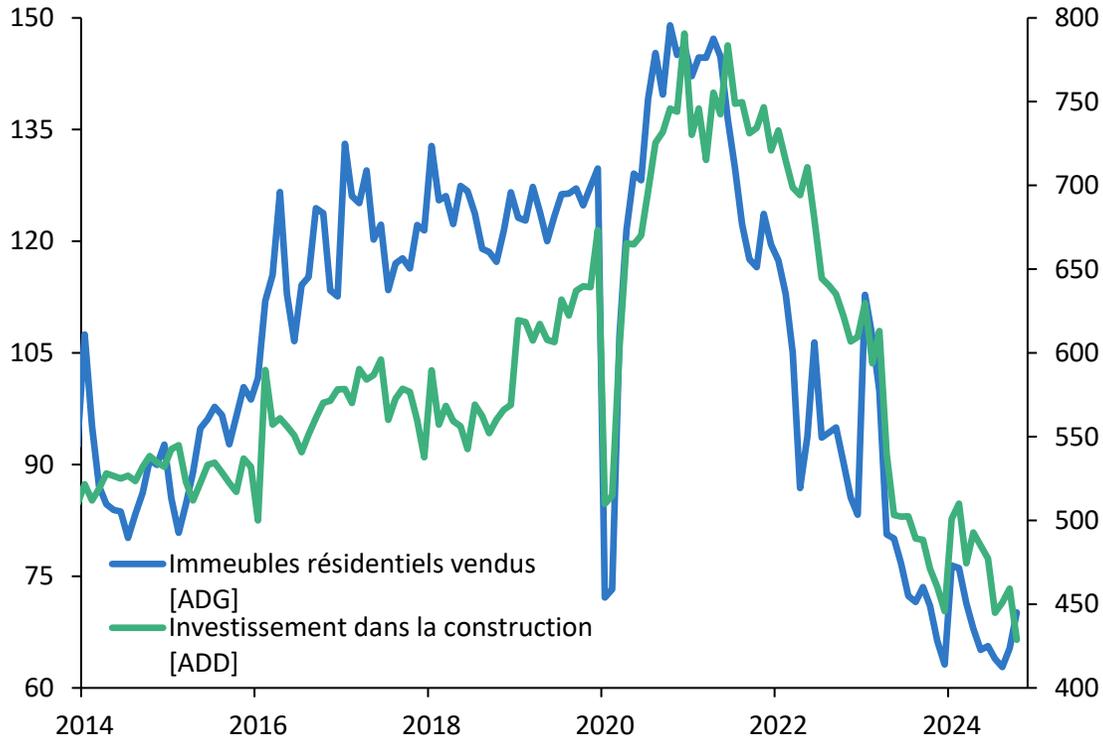


# La Chine ravive ses exportations avec en toile de fond l'atonie de son économie intérieure

Les effets de la crise du marché immobilier chinois de 2021 ébranlent toujours l'économie du pays : elle freine les dépenses de consommation et plombe la demande intérieure, ce qui abaisse les prix à la production. En 2024, les exportations ont repris de l'allant grâce aux efforts déployés pour résorber les capacités excédentaires et, sans doute aussi, les commandes anticipées. Les perspectives restent néanmoins incertaines en raison de l'adoption possible de politiques défavorables au commerce et de l'ampleur des mesures de relance budgétaires en Chine.

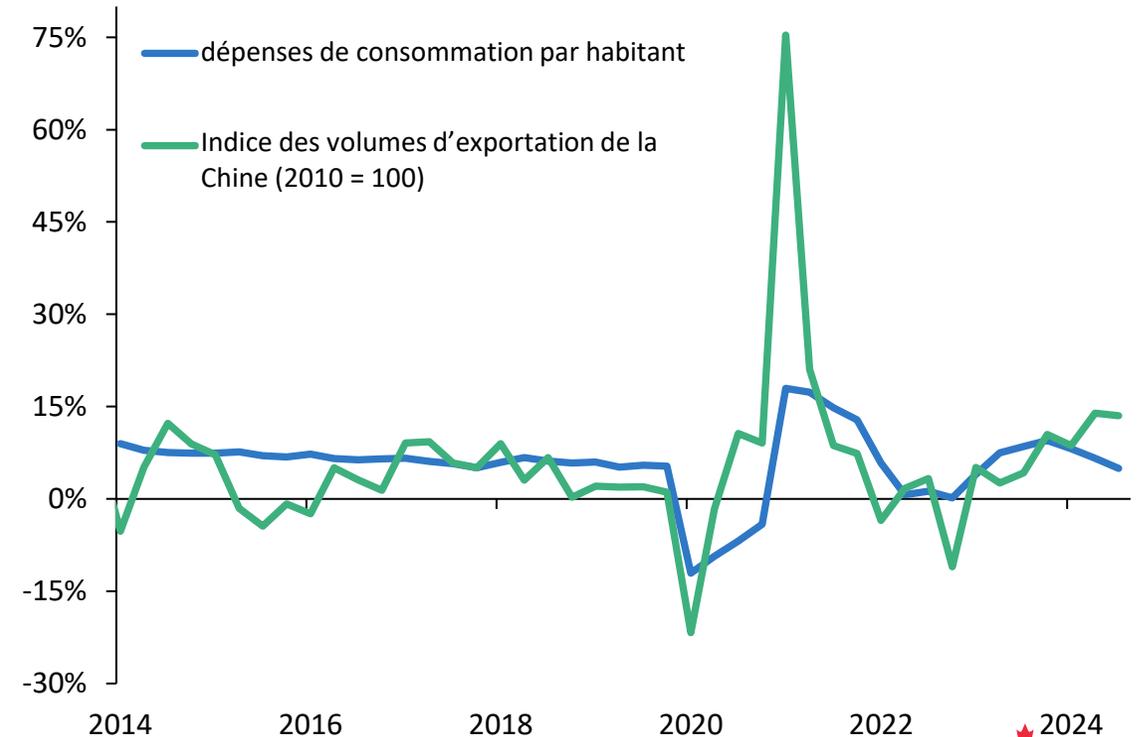
## Crise immobilière en Chine : les effets persistent

ADG : millions de mètres carrés vendus (dés.); ADD : G CNY (dés.)



## Le repli de la consommation revitalise les exportations en 2024

Variation annuelle (dés., en %)

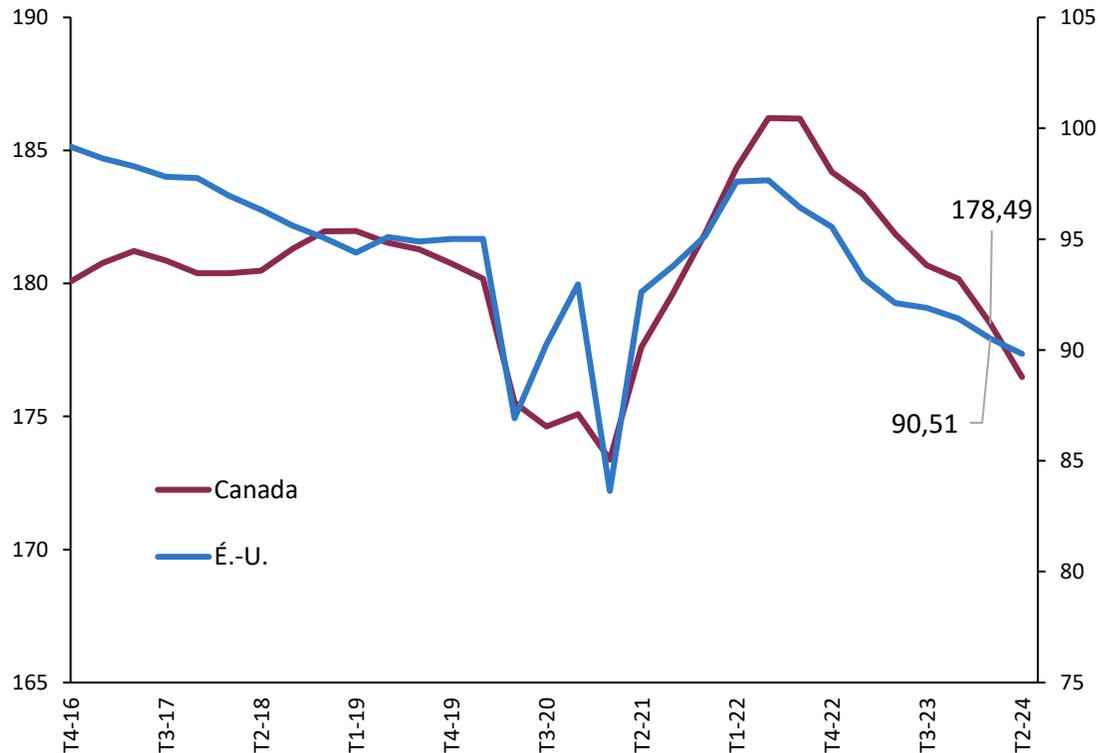


# Consommateurs américain et canadien face à l'incertitude : le premier en mode dépense, le second en mode épargne

Face à l'incertitude économique, les consommateurs aux É.-U. et au Canada adoptent un comportement différent. Puisant dans son pactole de la pandémie, le consommateur américain dépense davantage et contribue ainsi à éperonner la croissance économique. Le consommateur canadien, en revanche, épargne davantage pour s'adapter à un ratio plus élevé de la dette des ménages au revenu disponible, contexte qui accroît son exposition à la variation des taux d'intérêt. Ce ratio, supérieur au Canada, explique l'attitude du consommateur canadien.

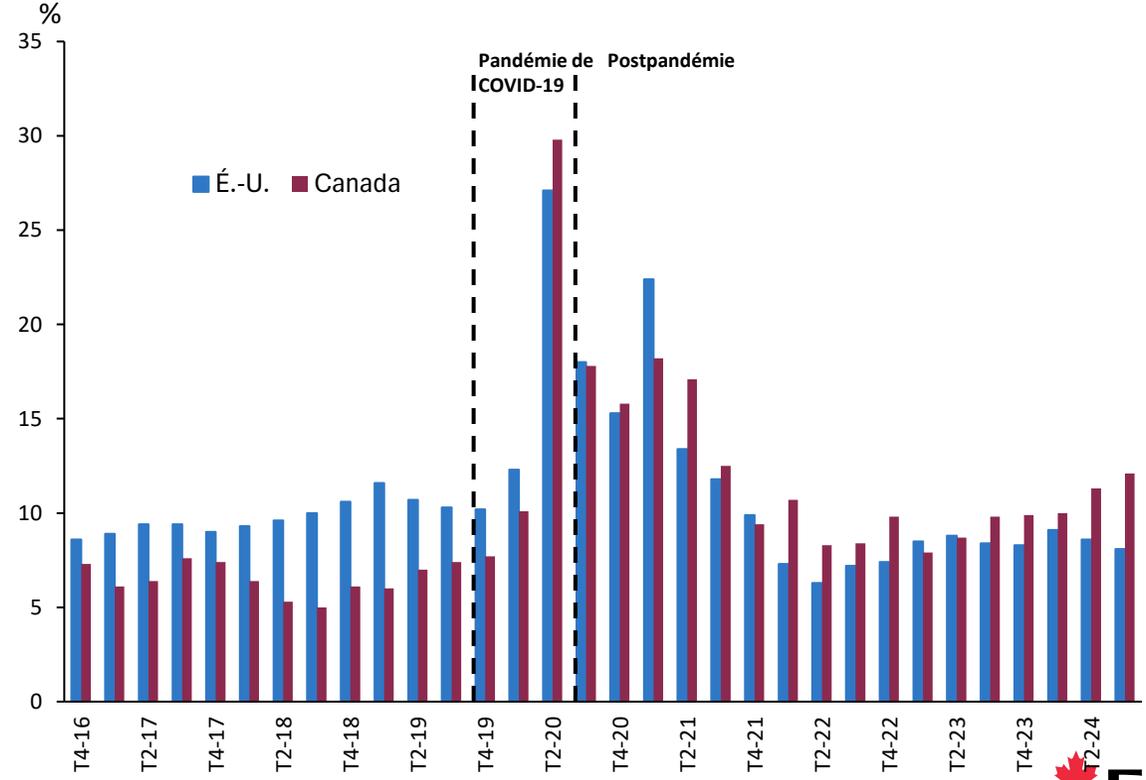
## Canada et É.-U. : dette/revenu disponible (fdp, en %)

Données désaisonnalisées



## Taux d'épargne : États-Unis et Canada

Données désaisonnalisées

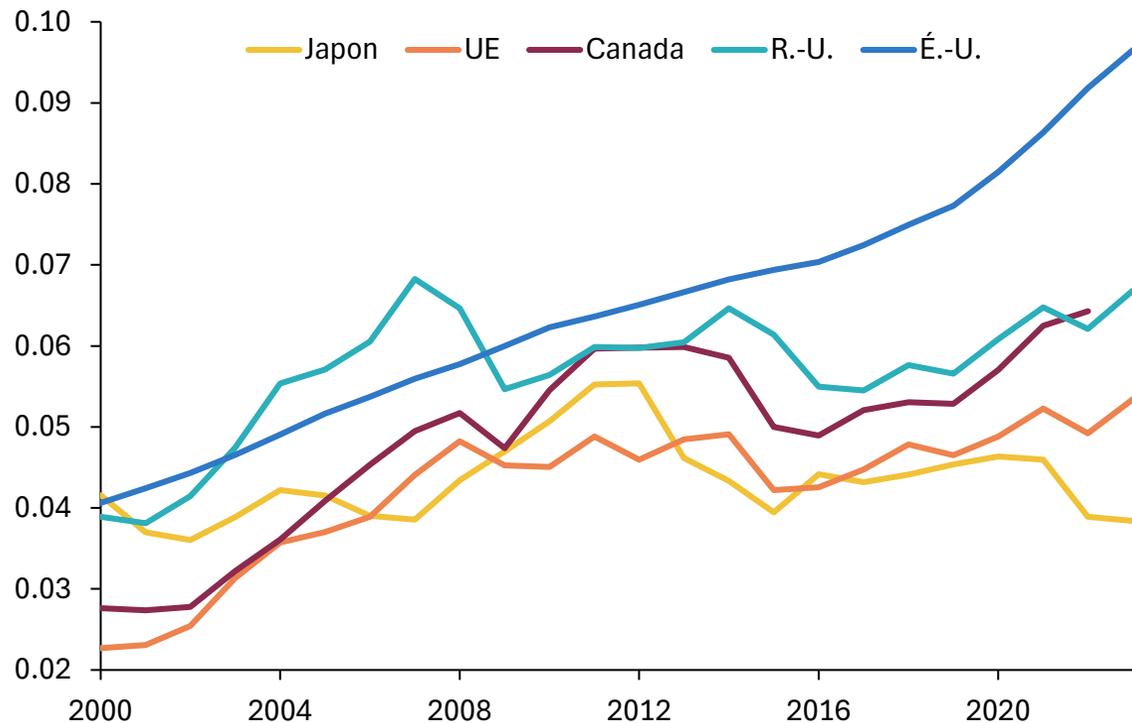


# Productivité : les É.-U. surclassent leurs pairs à l'international

Les É.-U. affichent d'habitude un taux de croissance de la productivité supérieur aux autres nations de l'OCDE et, ce faisant, conforte sa position de chef de file et met de l'avant l'efficacité de sa main-d'œuvre. Cette performance tient surtout à son engagement à soutenir l'innovation, elle-même portée par des investissements croissants dans les machineries, les équipements, la propriété intellectuelle et la R-D. En 2021, le pays a affecté 3,5 % de son PIB à la R-D (2,7 % pour l'ensemble de l'OCDE et 2,1 % pour l'UE). Les récentes politiques comme la Loi sur la réduction de l'inflation et la Loi sur la création d'incitatifs utiles pour la production de semi-conducteurs (CHIPS) accélèrent ces tendances et creusent l'écart de compétitivité.

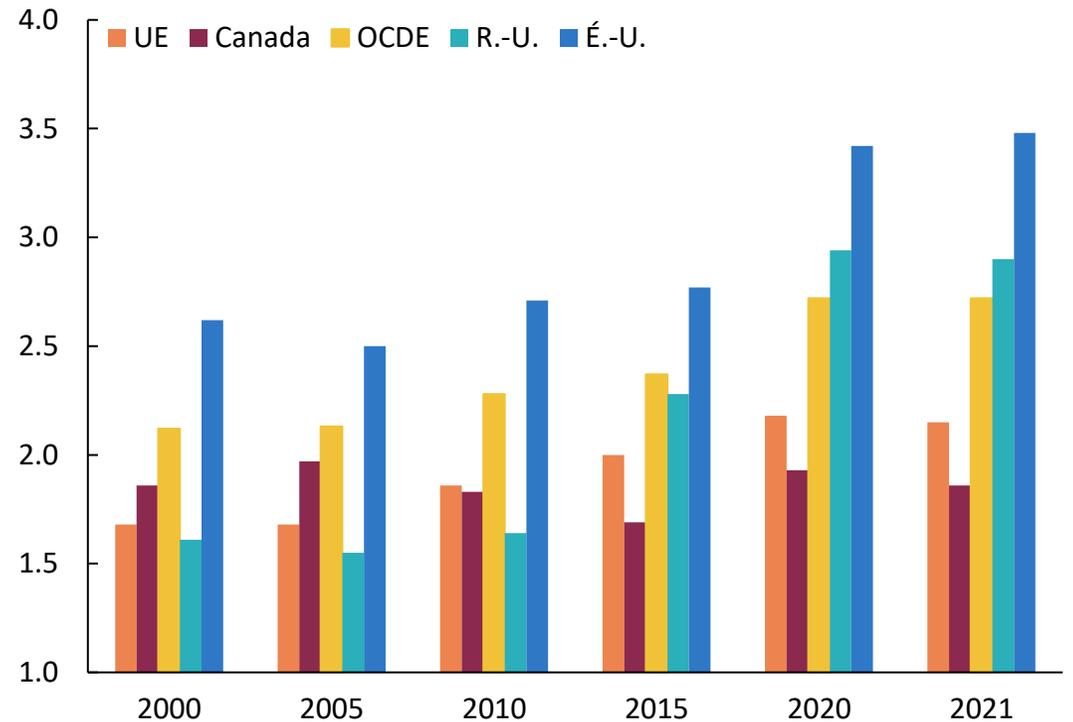
## Croissance de la productivité dans l'OCDE : les É.-U. dominant

PIB / heures travaillées (en milliers d'USD, 2000-2023)



## Productivité : la R-D à l'explique la domination des É.-U.

Dépenses nationales brutes en R-D (en % du PIB)

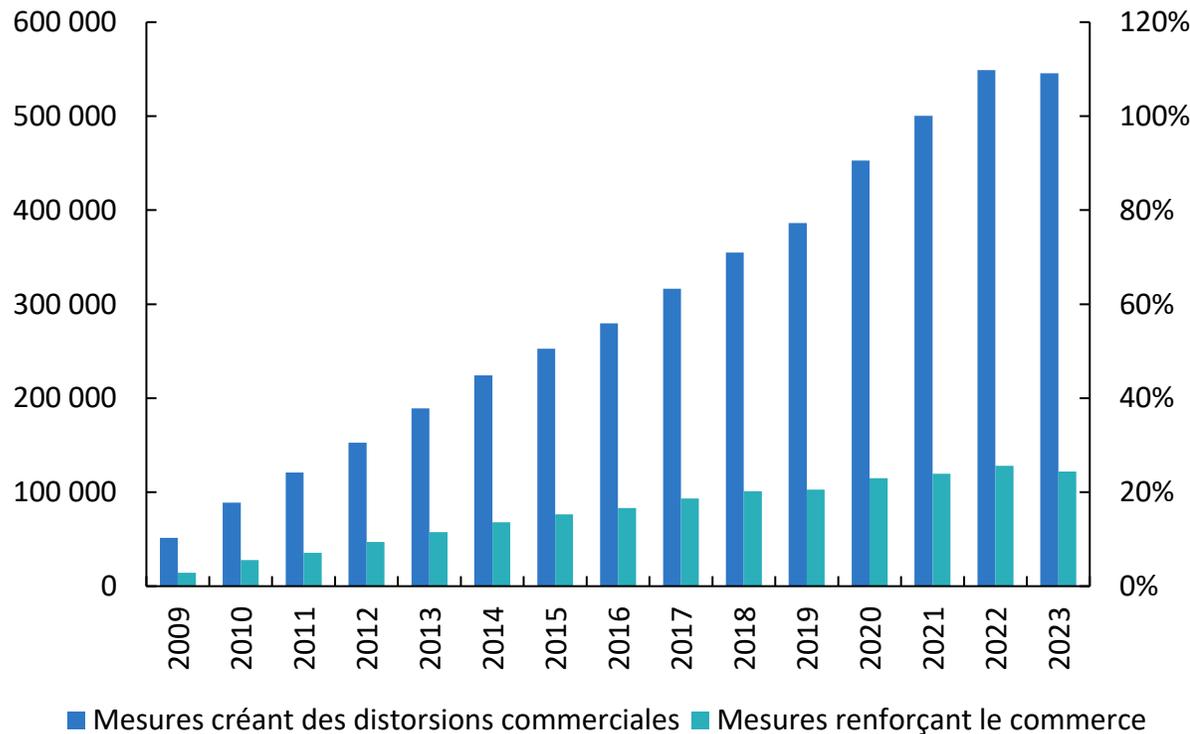


# Les difficultés du commerce à l'ère postpandémique

Depuis 15 ans, des pays aux quatre coins du globe ont imposé des droits tarifaires sur les importations. Ces mesures ont pour effet d'augmenter le coût des biens importés et, par le fait même, de les rendre moins concurrentiels par rapport aux produits locaux. Les mesures induisant des distorsions commerciales prennent le plus souvent la forme de droits tarifaires sur les importations ou de subventions. Par ailleurs, les mesures en soutien aux échanges sont souvent associées à la conformité aux accords commerciaux et à la promotion de l'intégration régionale par la voie d'ententes commerciales régionales, dont le nombre a sensiblement augmenté au cours du même intervalle.

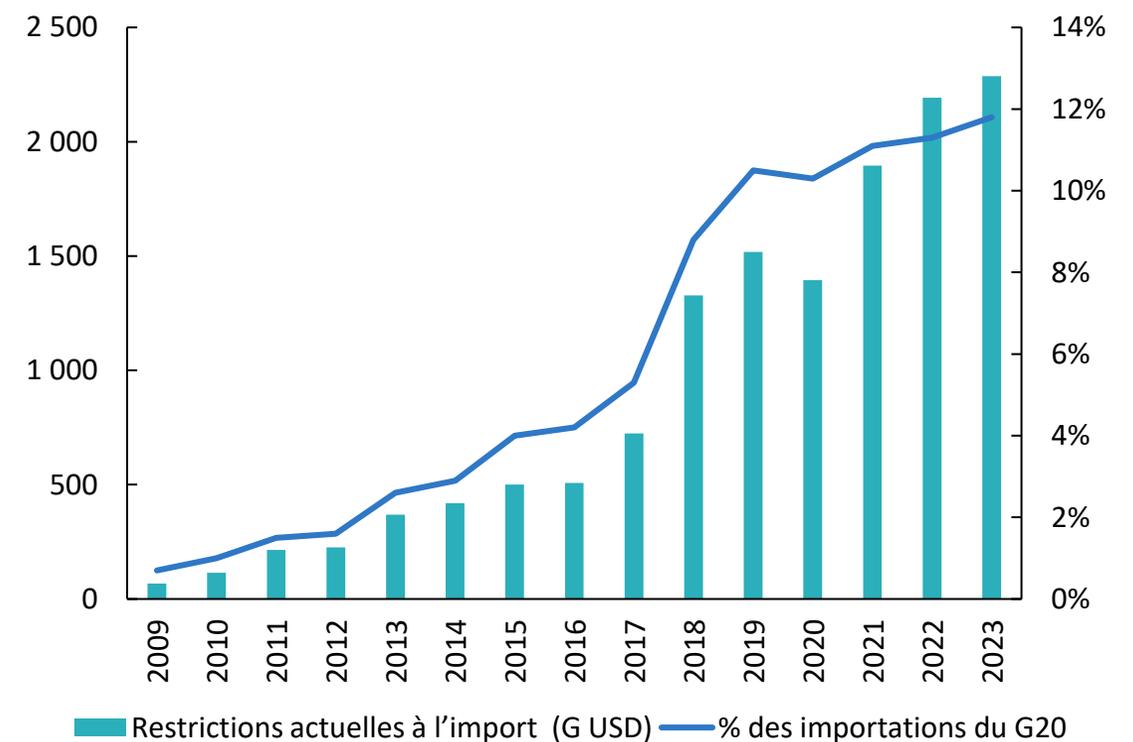
## Mesures commerciales prises dans le monde

ADG : nombre de mesures ADD: pourcentage de mesures



## Échanges – Mesures de restriction des importations, G20

ADG : restrictions en vigueur, en G USD ADD : % des importations, G20

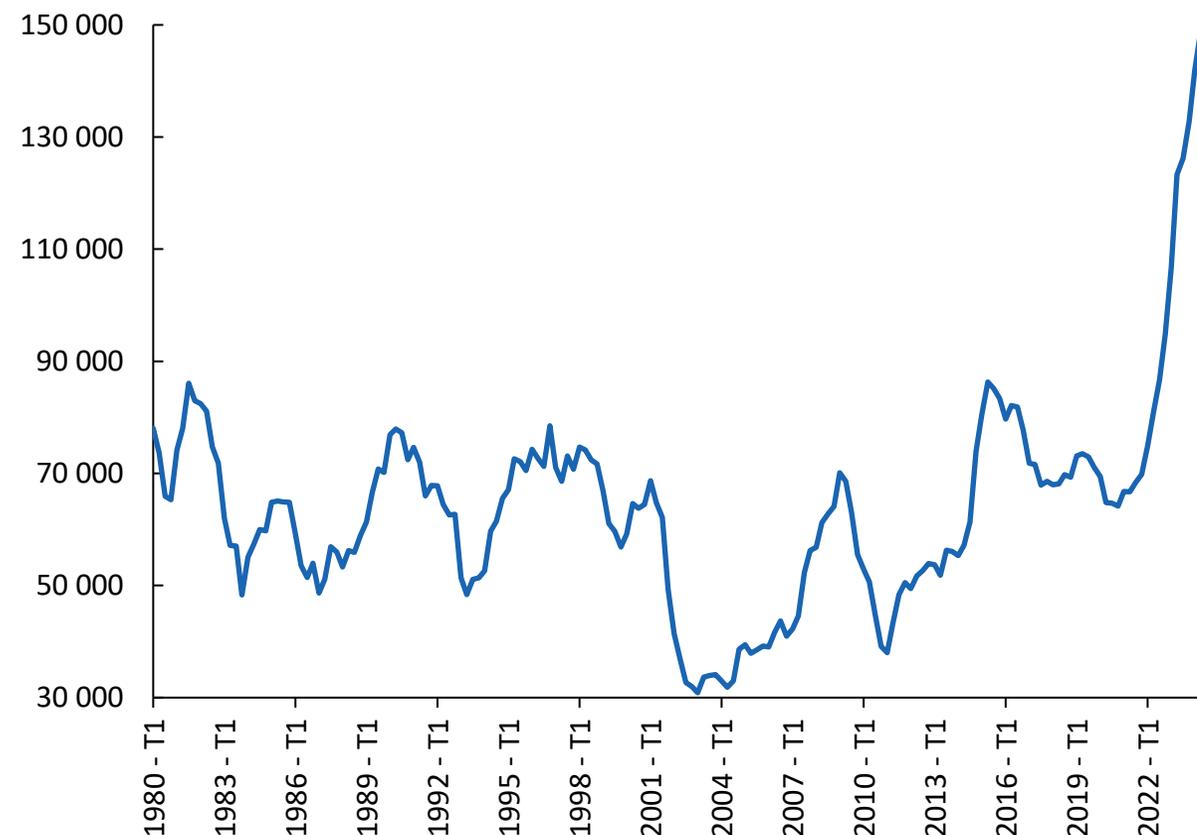


# PERSPECTIVES POUR LES PAYS



## Stabilité malgré l'incertitude touchant les politiques et le commerce

En millions, données corrigées de l'inflation en dollars de 2017



L'économie américaine semble être sur le point de réussir à l'atterrissage en douceur. L'inflation, après avoir atteint des sommets en 40 ans il y a deux ans, a considérablement reculé et se situe désormais dans la fourchette c'est de la Réserve fédérale (Fed), soit entre 1 % et 3 %. La présence de tout intérêt élevé selon les normes historiques récentes, le marché de l'emploi poursuit sur sa lancée. Le chômage s'est établi en moyenne 4 % entre janvier et novembre 2024, et il est nettement en deçà de la moyenne histoire à long terme (5,7 %), ce qui correspond à la définition d'une économie de plein emploi.

Il peut probable que la Fed s'empresse d'abaisser ses taux d'intérêt pour plusieurs raisons : l'activité économique est soutenue, le marché de l'emploi stable et l'inflation évoluent dans une zone jugée rassurante. Les réductions récentes des taux, qui ont totalisé 0,75 %, gagneront progressivement l'économie et, du coup, viendront prêter main-forte aux consommateurs et aux entreprises pouvant plus difficilement accéder au crédit. Le consommateur pourra ainsi rééquilibrer ses finances, les niveaux des dettes à la consommation ayant grimpé au cours des derniers trimestres. Dans ce contexte, nous prévoyons que le consommateur américain continue d'insuffler de la vigueur à l'économie, qui progressera à une cadence moins rapide que celle observée depuis trois ans.

La consommation étant plutôt stable, l'investissement commercial devrait maintenir le cap à la faveur de la politique industrielle mise de l'avant par le gouvernement américain. Ce dernier a annoncé des investissements dépassant le milliard de dollars à destination d'un éventail de secteurs (semi-conducteurs, énergies propres et fabrication). Des ajustements touchant les politiques et des changements au sein du paysage commercial mondial pourraient survenir et redessiner les perspectives au cours des prochains trimestres, au fur et à mesure que la nouvelle administration entre en fonction.



## Canada : dette des ménages par rapport au revenu disponible

(en %)



**Les perspectives pour l'économie canadienne restent empreintes de morosité alors que la croissance attendue s'établira à 1,8 %. Le consommateur canadien demeure remarquablement pessimiste, et ce, malgré le fait que l'inflation se replie et que la Banque du Canada a abaissé ses taux d'intérêt à cinq reprises depuis juin 2024.** L'attitude prudente du consommateur a grossi l'épargne des ménages au-dessus de la tendance devant la pandémie et, par le fait même, modéré les dépenses de consommation. Le retour de taux d'intérêt moins élevés viendra alléger le fardeau de la dette des consommateurs et atténuer le stress financier alors que les propriétaires d'habitation renouvellent leur prêt hypothécaire à des taux supérieurs. Cela étant, la hausse des dépenses de consommation devrait être progressive et modeste vu le climat d'incertitude à l'échelle mondiale.

Pendant cet intervalle, la morosité des entreprises canadiennes a fait écho à celle des consommateurs. De fait, la confiance des entreprises se situe au-dessous de la moyenne historique alors que l'investissement commercial est toujours à la traîne. La donne pourrait changer en 2025 puisque de grands projets donneront un élan à l'investissement. Il s'agit notamment des dernières étapes de la construction du terminal d'exportation de la société LNG Canada et des nouveaux investissements dans la filière des véhicules électriques et des batteries.

Après avoir maîtrisé l'inflation, la Banque du Canada porte maintenant son attention sur la demande intérieure en berne et le marché de l'emploi qui ralentit la cadence, deux éléments qui devraient l'inciter à abaisser de nouveau ces taux en 2025. Compte tenu de l'incertitude mondiale et de l'approche musclée de la Banque du Canada relativement à la réduction des taux d'intérêt, le dollar canadien devrait être soumis à la volatilité et s'échanger en moyenne face au billet vert à 70 cents en 2025.

# Mexique

Prince Owusu, économiste principal



## Le reflux de l'inflation annonciateur d'autres baisses de taux



L'économie mexicaine a marqué le pas en 2024, pénalisée par la hausse des taux d'intérêt et des coûts d'emprunt. Malgré une bonification importante du salaire minimum, la demande de la part des consommateurs s'est modérée sous l'effet du repli du marché de l'emploi et des envois de fonds par les travailleurs mexicains à l'étranger. Sur le front de l'emploi, les gains mensuels se sont établis en moyenne 31 000 en 2024, contre 92 000 en 2022-2023. Par ailleurs, les envois de fonds ont progressé chaque année en termes réels de 8 % entre 2021 et 2023, ce qui représente une contraction de 2 % en septembre par rapport au même mois en 2023. Or, cette diminution a aussi refoulé la demande de consommation.

Les perspectives de l'économie mexicaine sont aussi assombries par l'incidence des élections de 2024 sur la confiance des entreprises. Rappelons qu'à l'issue des élections de juin 2024, le gouvernement disposait de la majorité nécessaire pour mener des réformes constitutionnelles, notamment : de nouvelles lois autorisant l'élection de juges par un scrutin populaire et la réduction du pouvoir des institutions indépendantes et des organes réglementaires. Ces changements sont perçus comme une menace à la règle de droit, contexte qui suscite la prudence des entreprises face à la perspective de nouveaux investissements. Corrigées de l'inflation, les entrées d'investissement direct étranger (IDE) à destination du Mexique ont fléchi de 3,5 % au cours des neuf premiers mois de 2024 par rapport à l'année précédente.

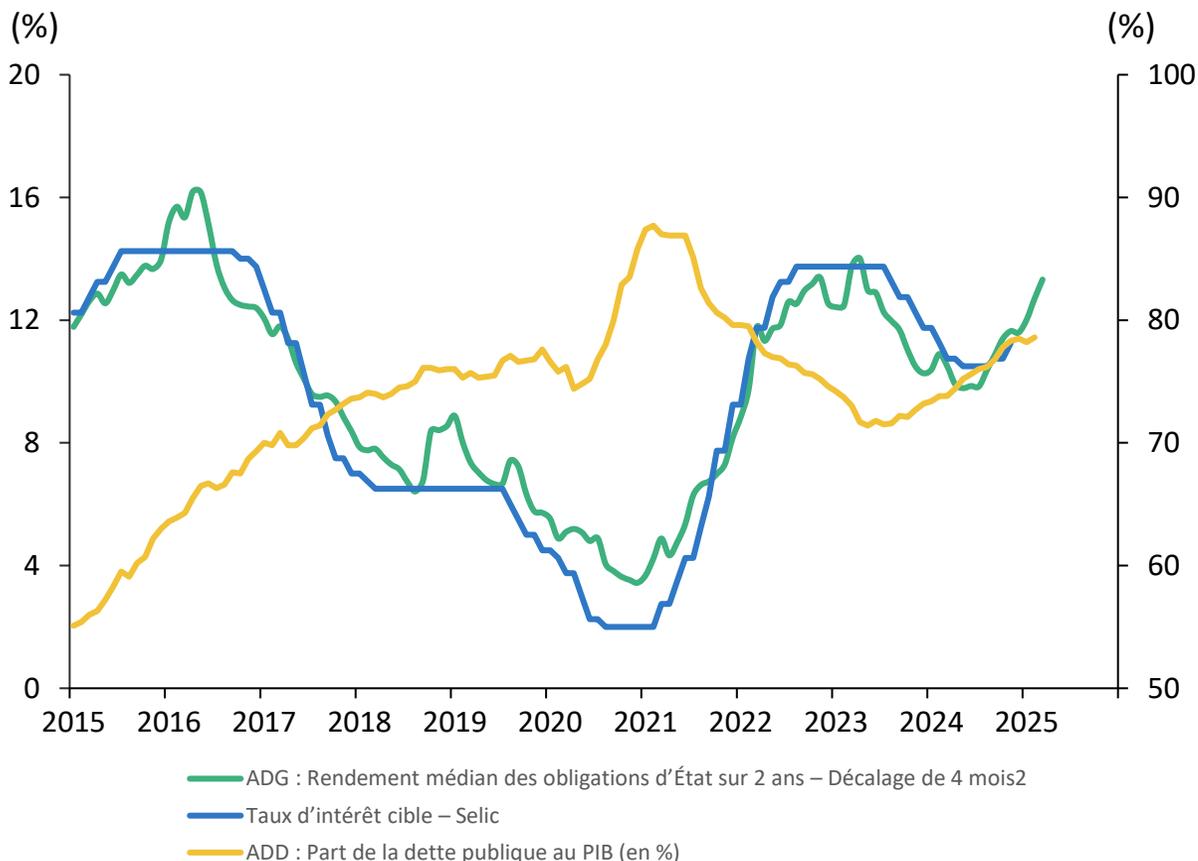
Outre l'incertitude qui plane sur les politiques intérieures, le Mexique doit aussi composer avec l'incertitude engendrée par la nouvelle administration américaine. Ce changement de garde et la diminution probable des taux d'intérêt par la banque centrale alors que l'inflation se replie devraient tous deux accroître les tensions inflationnistes sur la valeur du peso mexicain.

# Brésil

Daniel Benatuil, analyste principal des risques



## La montée des taux d'intérêt tempérera la surchauffe de l'économie brésilienne



**L'économie brésilienne reste solidement ancrée, avec une croissance attendue de 3,1 % en 2024 et une perspective positive pour 2025. Toutefois, les Services économiques d'EDC prévoient que la croissance sera ramenée à 2 % en 2025 et 1,6 % en 2026 vu le caractère insoutenable de l'essor actuel. Le pays devra adopter des politiques budgétaire et monétaire plus restrictives.**

Nos perspectives sont contrastées. La croissance a le vent dans les voiles grâce à un chômage à des creux inédits, à des gains substantiels du salaire réel, à l'ampleur des transferts sociaux, à un climat des affaires positif et le rendement attendu quasi record de la récolte à venir. Néanmoins, l'économie surchauffe, car la demande intérieure excède l'offre, situation qui accroît les importations.

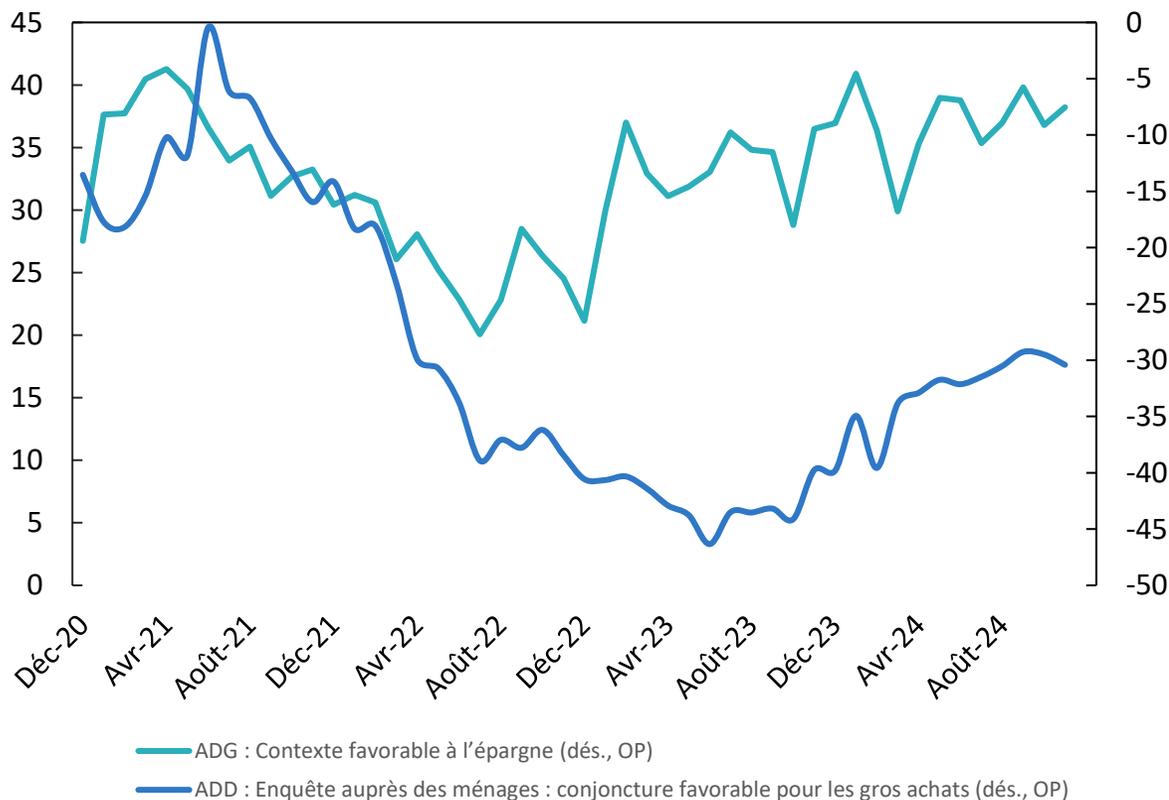
L'inflation et la dette publique en hausse témoignent de l'insoutenabilité macrobudgétaire. La confiance des investisseurs à l'égard de l'engagement du gouvernement d'apporter des modifications budgétaires a été ébranlée, étant donné la réduction modeste des dépenses et les changements à l'impôt sur le revenu qui abaisseraient les revenus. Vu la réaction défavorable des marchés, le real brésilien a glissé à des creux inédits et les coûts d'emprunt ont grimpé en raison de primes de risque plus élevées. Voilà qui pourrait inciter la banque centrale à accélérer le rythme de l'augmentation des taux d'intérêt, ce qui porterait le taux Selic dans la fourchette de 13 % à 14 % d'ici la mi-2025. La montée des coûts d'emprunt aurait un effet modérateur sur la demande qui culminerait à la mi-année ou au début de 2026, même advenant de nouvelles diminutions des taux.

Le risque posé par la situation budgétaire mine les perspectives, sur fond de tensions politiques avant les élections générales décisives de 2026. La vigueur du billet vert, alimentée par des ajustements majeurs aux politiques sous la nouvelle administration Trump, est un autre facteur pouvant jouer sur la stabilité financière et freiner la croissance chez ses principaux partenaires commerciaux, en particulier la Chine, ce qui nuirait aux exportations.



## L'incertitude économique pousse les consommateurs français à épargner davantage

La propension à épargner augmente alors que celle à dépenser diminue



L'économie française a été soutenue par une consommation privée tonique et des dépenses publiques lors des trois premiers trimestres 2024. Toutefois, la confiance des ménages et des entreprises s'émousse en raison d'une demande battant de l'aile et de l'incertitude engendrée par la crise secouant la sphère politique nationale. Les Services économiques d'EDC prévoient dans l'Hexagone que la croissance se ralentira à tout juste 0,4 % en 2025, avant de remonter à 1,4 % en 2026.

En 2024, la croissance a été dynamisée par la dépense publique, qui n'a cessé de s'accroître à une cadence rapide. Le resserrement budgétaire prévu pour ramener le budget plus près de la directive de l'UE ne s'est pas matérialisé, à la suite du regain de l'instabilité politique au lendemain des élections parlementaires anticipées de juin 2024. Le gouvernement du premier ministre Michel Barnier n'a pas survécu à une motion de censure à peine 90 jours après son entrée en fonction.

L'Assemblée nationale, particulièrement polarisée, a réduit le déficit grandissant de la France. Le pays étant entré en 2025 sans l'adoption d'un budget, l'incertitude entourant les politiques plombe la confiance des entreprises. Ces dernières suspendent leurs décisions en matière d'investissement. D'ailleurs, l'indice composite des responsables des achats (CPMI) – révélateur de premier ordre des intentions d'investissement – se situait en novembre 2024 à son plus bas niveau depuis le début de l'année.

La morosité des consommateurs a effacé les gains réalisés depuis l'été, sur fond de montée des préoccupations liées au marché de l'emploi. L'inflation a certes ralenti, mais elle demeure tenace dans le secteur des services. Malgré la progression du revenu à la suite de la majoration du salaire minimum, les ménages sont toujours en mode épargne, et cette posture agira comme frein sur la consommation et la croissance.

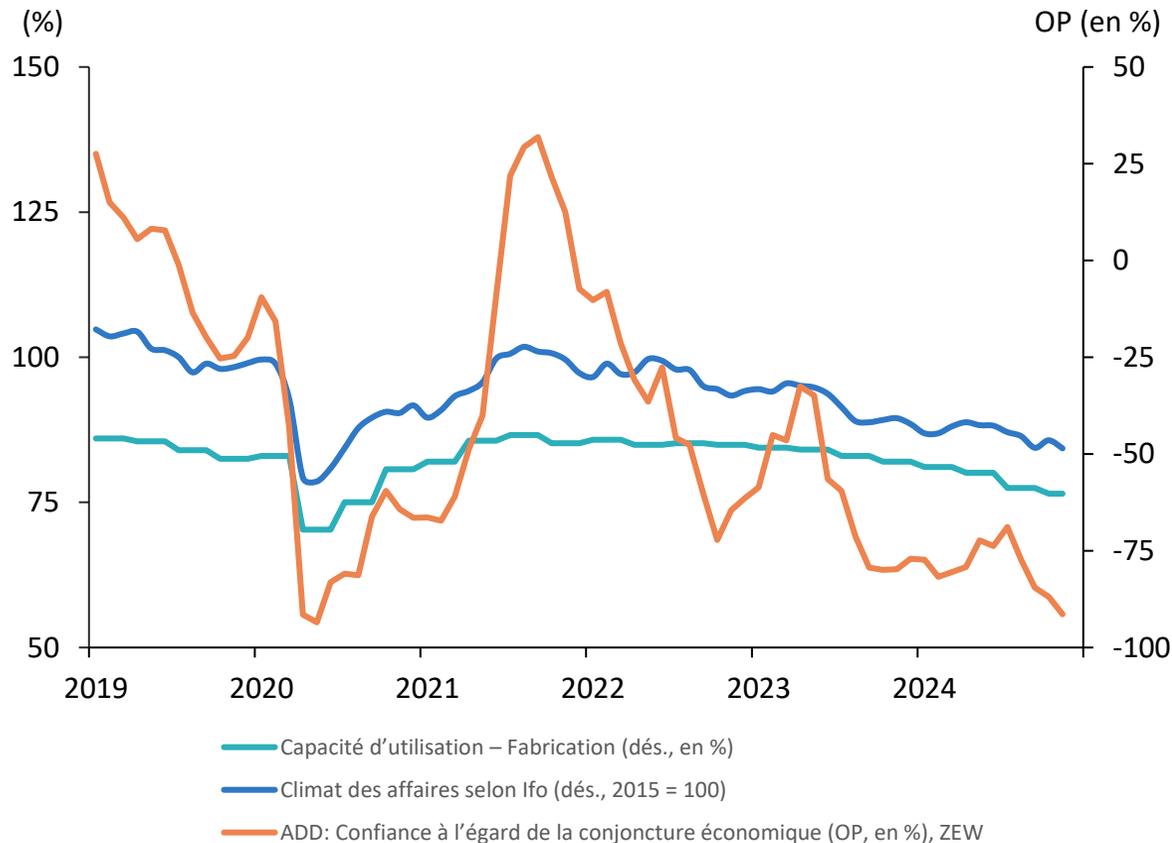
Les réformes structurelles d'envergure souhaitées par le président Emmanuel Macron ont peu de chances d'aboutir, le gouvernement étant minoritaire à l'Assemblée. L'impasse sur l'échiquier politique intérieur ainsi que les tensions géopolitiques exerceront des tensions sur les dépenses publiques alors même que l'augmentation des rendements sur les obligations engendre des coûts d'emprunt plus élevés pour l'État français.

# Allemagne



Daniel Benatuil, analyste principal des risques pays

## Secteur industriel allemand : un moteur économique en mal d'une impulsion pour raviver son dynamisme



**Le modèle économique allemand a été durement mis à l'épreuve depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. La croissance, toujours poussive, se contractera de 0,1 % en 2024. Les perspectives ont été abaissées vu l'absence de catalyseurs d'une croissance robuste et la montée de l'incertitude politique et géopolitique. La croissance restera léthargique et se redressera à peine : 0,4 % en 2025 et 1,3% en 2026.**

La production industrielle et les taux d'utilisation de la capacité continuent de diminuer et se dirigent à des creux observés en temps de crise. La confiance des entreprises resterait déprimée au cours des prochains trimestres. L'effondrement du gouvernement de coalition à la suite du désaccord entourant le dispositif du « frein à l'endettement » accentuera l'incertitude dans la sphère des politiques et se soldera par la mise entre parenthèses des projets d'investissement majeurs (les élections auront lieu en février 2025 et le transfert des pouvoirs à la mi-année). Les exportateurs allemands doivent relever des défis de taille. Les bouleversements géopolitiques et le protectionnisme commercial accru, alors que s'intensifie le différend commercial entre l'administration Trump et la Chine, plomberaient la demande intérieure et accentueraient l'érosion de la capacité concurrentielle de l'Allemagne.

La baisse soutenue des taux par la BCE viendra réduire les coûts d'emprunt et raffermir la demande intérieure, avec un décalage. La forte désinflation et le taux élevé d'augmentation des salaires négociés en plusieurs décennies tireront la croissance réelle des salaires et renforceront la confiance du consommateur. Ce coup de pouce s'estompera alors que l'épisode de désinflation tire à sa fin et que les marges compressées des entreprises assombrissent les perspectives d'emploi, situation qui incitera les ménages à faire preuve de prudence et à épargner.

Pour combler des infrastructures déficientes et une compétitivité à la traîne, il faudra de profondes réformes structurelles et un investissement public accru. Les perspectives s'amélioreraient si le nouveau gouvernement trouve un consensus à l'égard d'une approche plus souple liée au dispositif du « frein à l'endettement ».

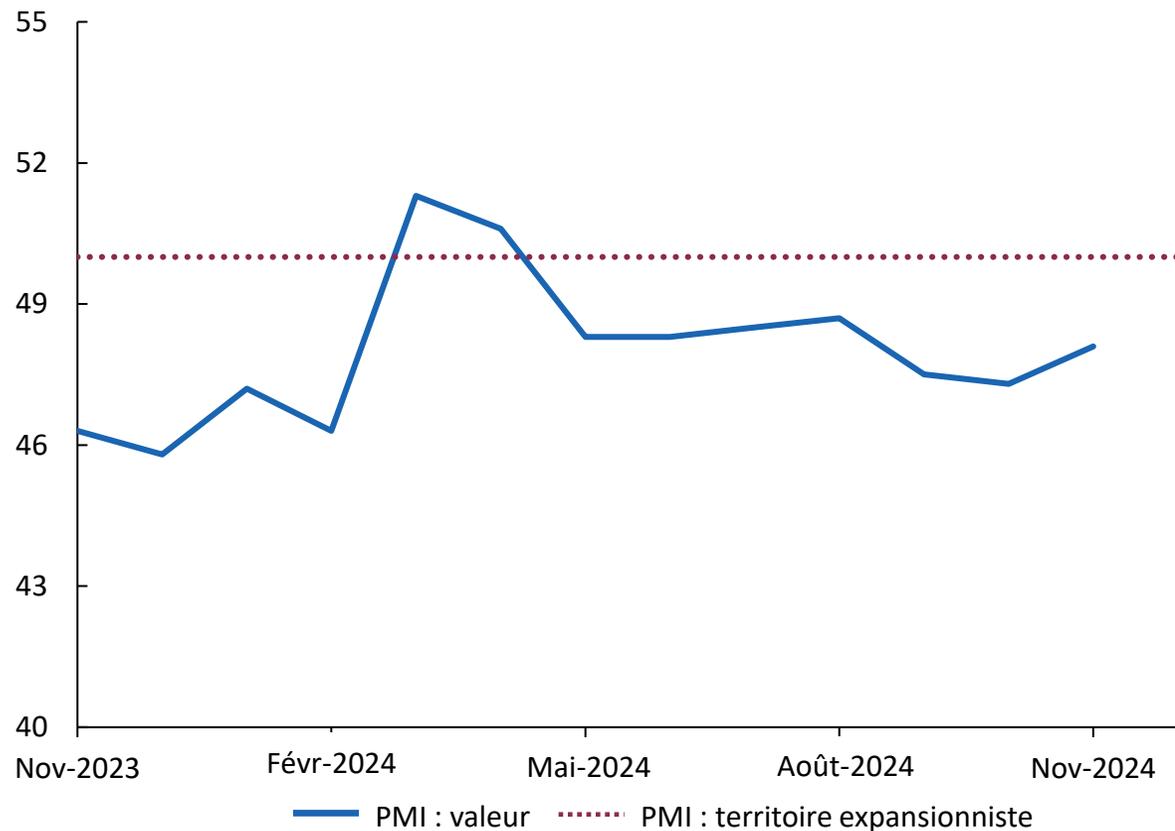
# Chine

Susanna Campagna, économiste principale



## L'embellie actuelle des exportations contraste avec les perspectives négatives pour l'export

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



**La Chine a continué d'être propulsée par la robuste croissance de son secteur d'exportation, ce qui lui a permis d'atteindre sans difficulté l'objectif fixé par le gouvernement d'une croissance du PIB avoisinant 5 % en 2024. Pour notre part, nous maintenons nos prévisions de croissance du PIB chinois à 4,8 % en 2024 et à 4,5 % en 2025.**

Lors du premier trimestre 2024, les exportations chinoises se sont redressées, les bénéfices des industriels ont augmenté ET l'indice des responsables achats (PMI) pour les nouvelles commandes et passer en territoire expansionniste en mars et avril après une année de contraction. Toutefois, malgré une légère amélioration d'octobre à novembre, le PMI n'a cessé de se replier depuis le mois de mai. Cette perspective défavorable semble trancher avec l'effervescence continue des exportations. Les données relatives aux exportations pour octobre ont bondi d'un peu plus de 12 % en rythme annuel, et cette tendance devrait continuer jusqu'à l'année. Ce boum d'activité s'explique sans doute par l'exécution anticipée des commandes à l'exportation en raison des droits tarifaires actuels et à venir à l'encontre de la Chine.

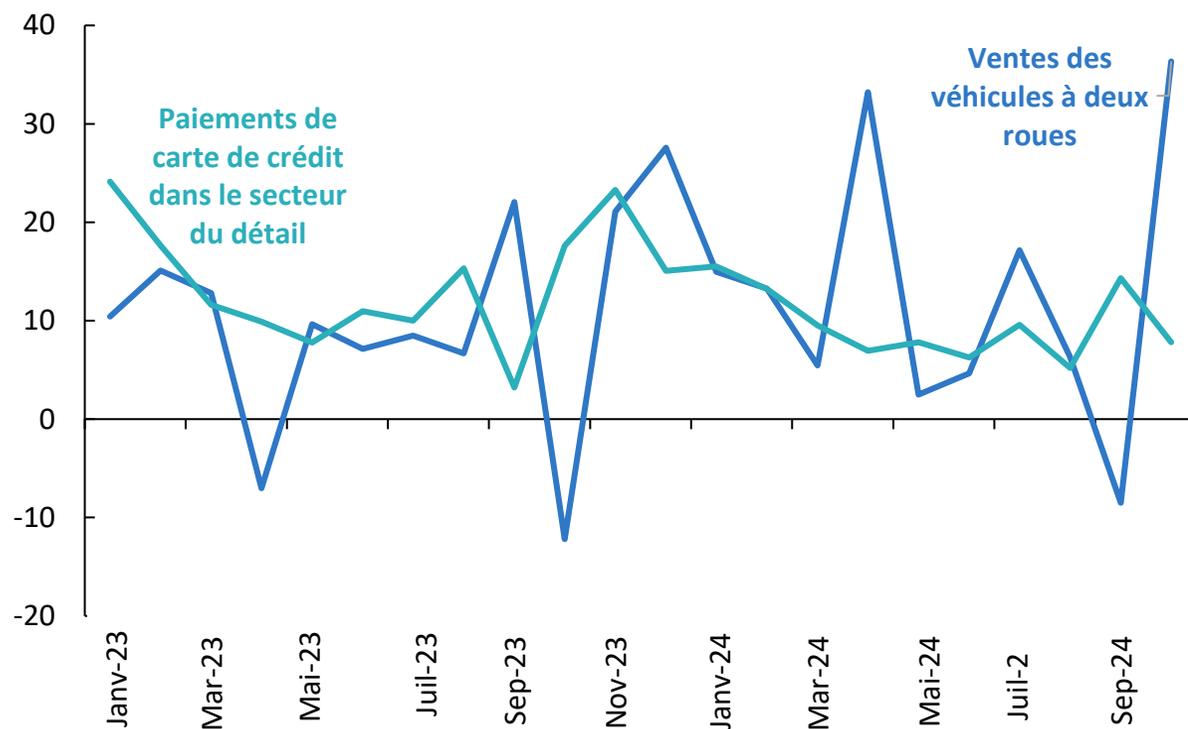
Nous nous attendons à ce que la Chine intensifie ses efforts en vue de ses secteurs de la fabrication de pointe et des technologies. De plus, nous prévoyons que le gouvernement continuera d'offrir un soutien pour juguler la dette grandissante des administrations locales. Cet appui viendra alourdir le fardeau de la dette de l'État chinois.

Nos prévisions pourraient s'embellir advenant une expansion plus forte que prévu des exportations qui imprimerait une impulsion à la croissance PIB. Nos prévisions pourraient toutefois s'assombrir si les effets de la crise du secteur immobilier chinois se propagent au secteur financier ou s'il y a une escalade des tensions géopolitiques et commerciales actuelles avec les États-Unis.



## La consommation garde le cap, tirée par la vive demande des zones rurales

Croissance en glissement annuel (en %)



**La croissance de l'économie indienne demeure robuste, mais elle fléchit en raison d'une consommation qui s'essouffle et d'investissements à l'arrêt. Vu le récent repli de l'activité, les Services économiques d'EDC ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance, soit à 6,3 % en 2024 et à 6,8 % en 2025.**

La croissance a été moins vive que prévu au deuxième trimestre de l'exercice financier de 2025 (soit le troisième trimestre de 2024), surtout sous l'effet du recul de la consommation et de la stagnation des investissements, tous deux à mettre au compte d'une envolée soudaine de l'inflation et d'un resserrement persistant des conditions financières. En glissement trimestriel, les dépenses publiques ont augmenté par rapport au trimestre précédent alors que les échanges commerciaux nets sont demeurés un frein à la croissance.

Même si elle a marqué le pas au troisième trimestre de 2024, la consommation serait résiliente grâce aux dépenses liées aux festivals et à la solidité de la demande rurale en raison d'une saison de la mousson et de récoltes habituelles. L'investissement privé resterait modéré, comme le révèlent la croissance nulle du crédit auprès du secteur privé et la légère amélioration du PMI. Le resserrement persistant des conditions financières pèsera aussi sur les décisions d'investissement. Les dépenses publiques, et tout particulièrement les dépenses d'immobilisation, augmenteraient pendant la seconde partie de l'exercice financier. Le secteur des exportations de services sera le premier contributeur à la croissance des exportations.

L'incertitude entourant les échanges commerciaux et l'activité économique à l'échelle mondiale pose un risque de dégradation des perspectives, qui pourraient s'améliorer advenant une réduction des taux d'intérêt plus tôt que prévu.

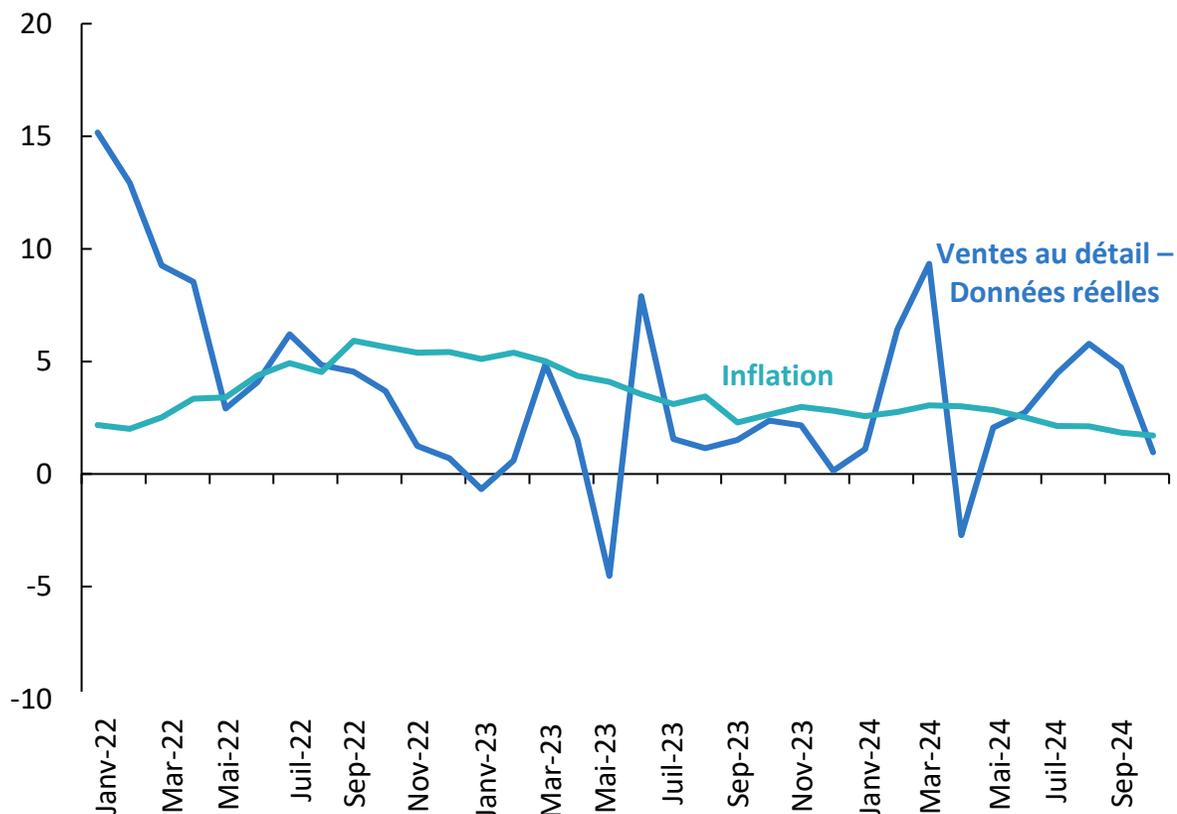
# Indonésie

Nadeem Rizwan, analyste des risques pays



## La consommation tient bon malgré les conditions serrées

Croissance, en glissement annuel



**La croissance de l'économie indonésienne resterait stable en 2024, et ce, malgré le repli de la consommation et la persistance des conditions financières serrées. Les Services économiques d'EDC ont légèrement baissé leurs prévisions pour 2024 et 2025, soit à 5 % et 5,1%, respectivement.**

La croissance a marqué le pas au 3T2024, car la consommation a progressé à une cadence plus lente que celle du deuxième trimestre. La montée de l'activité d'investissement a permis de renforcer la croissance des importations, qui a éclipsé celle des exportations. Ce faisant, les échanges commerciaux nets ont réprimé la croissance globale.

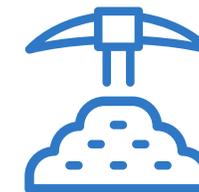
Par la suite, la consommation resterait stable grâce à une inflation maîtrisée et à des prix constants. L'investissement poursuivrait sur sa lancée sans accélération notable, car le cycle d'assouplissement est retardé par les tensions exercées sur les taux de change. Par ailleurs, la mise en place des plans de dépenses de la nouvelle administration devrait faire grimper les dépenses publiques. Le secteur des exportations resterait déprimé par la faible demande provenant de marchés de premier plan comme la Chine.

L'incertitude pesant sur le commerce international et les politiques économiques, surtout celles engendrées par les revirements sur la scène politique américaine, pose un risque de dégradation des perspectives. En revanche, le cours plus élevé des produits de base et la demande plus vive sur le marché chinois pourraient stimuler les exportations et bonifier les attentes à l'égard de la croissance.

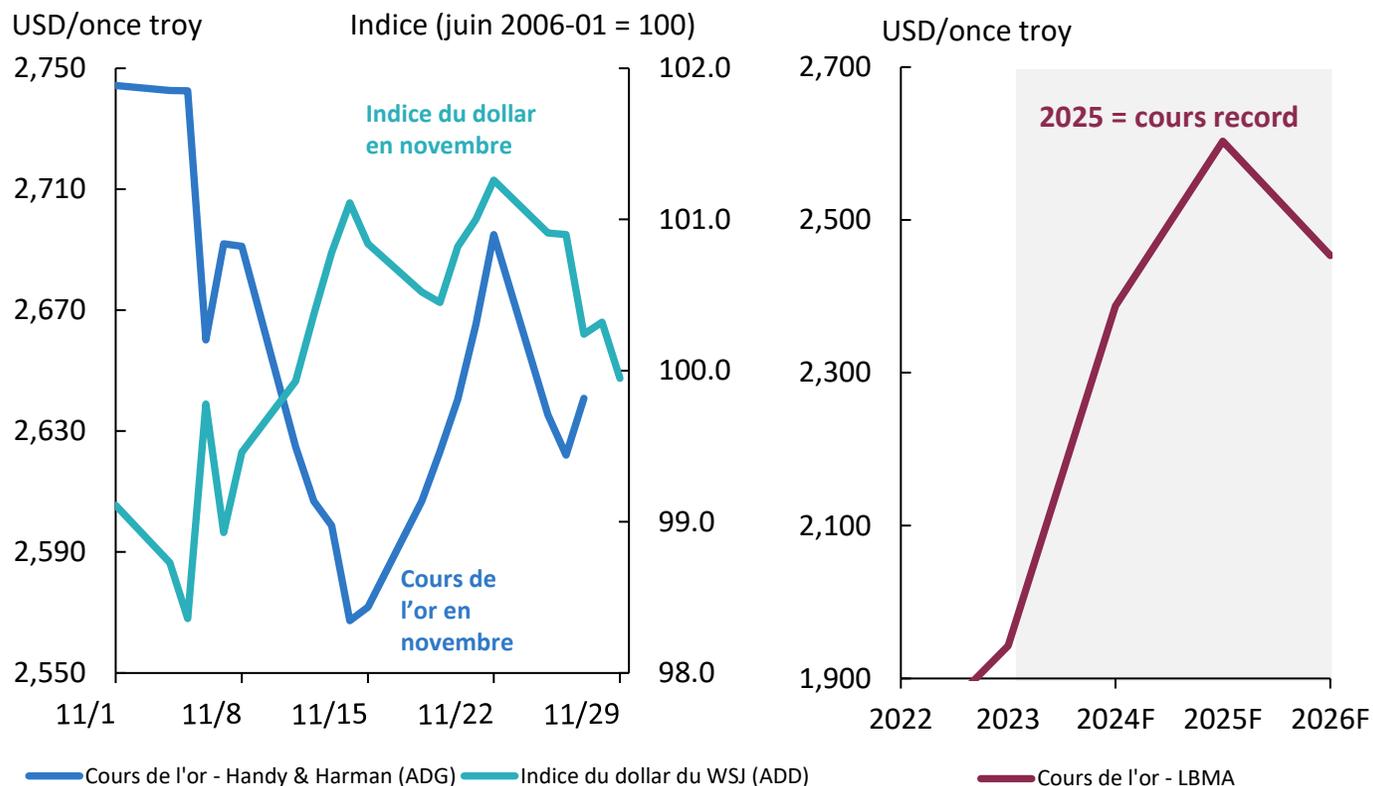
# PERSPECTIVES POUR LES PRODUITS DE BASE

# Or

Karicia Quiroz, économiste



## L'embellie de l'or se tempérera, mais le cours atteindrait un pic en 2025



En 2024, l'incertitude dans les sphères économique et géopolitique a catapulté les cours de l'or à des sommets. Malgré une récente baisse, au lendemain des élections américaines, le cours aurifère devrait selon nous s'établir en moyenne 2 603 dollars américains l'once troy en 2025, puis descendre à 2 453 dollars en 2026.

Le cours de l'or a atteint un pic inédit au troisième trimestre 2024, porté par l'incertitude engendrée par les élections et la situation géopolitique. Toutefois, la victoire de Donald Trump a dopé le billet vert et tempéré la reprise du cours aurifère à la fin de l'année. Malgré ce revers, 2024 restera une année sans précédent pour l'or.

En 2025, des tensions tenaces sur le front géopolitique et l'incertitude liée aux politiques de la nouvelle administration Trump éperonneront la demande en or et en feront une valeur refuge. L'augmentation escomptée des achats d'or par les banques centrales et la diminution attendue des taux orchestrée par la Réserve fédérale dynamiseront les activités de négoce de l'or, dont le cours bondira à un nouveau sommet. En 2026, nous tablons sur une correction de ces cours, la demande provenant des banques centrales et des investisseurs perdant de la vigueur. Ce scénario se fonde sur une incertitude moins marquée liée à la situation géopolitique et au choix des politiques de même que les prévisions de surplus d'or.

Les perspectives pour l'or pourraient s'embellir advenant un regain de l'incertitude liée aux politiques et à un nouvel élan de la demande en or à titre de valeur refuge. Les risques de dégradation résident dans l'adoption des politiques de l'administration Trump, lesquelles pourraient faire grimper l'inflation et retarder toute diminution des taux par la Fed.

Sources : Haver Analytics; Services économiques d'EDC

5 WSJ = Wall Street Journal LBMA = London Bullion Market Association ADG : axe de gauche ADD : axe de droite p : prévision



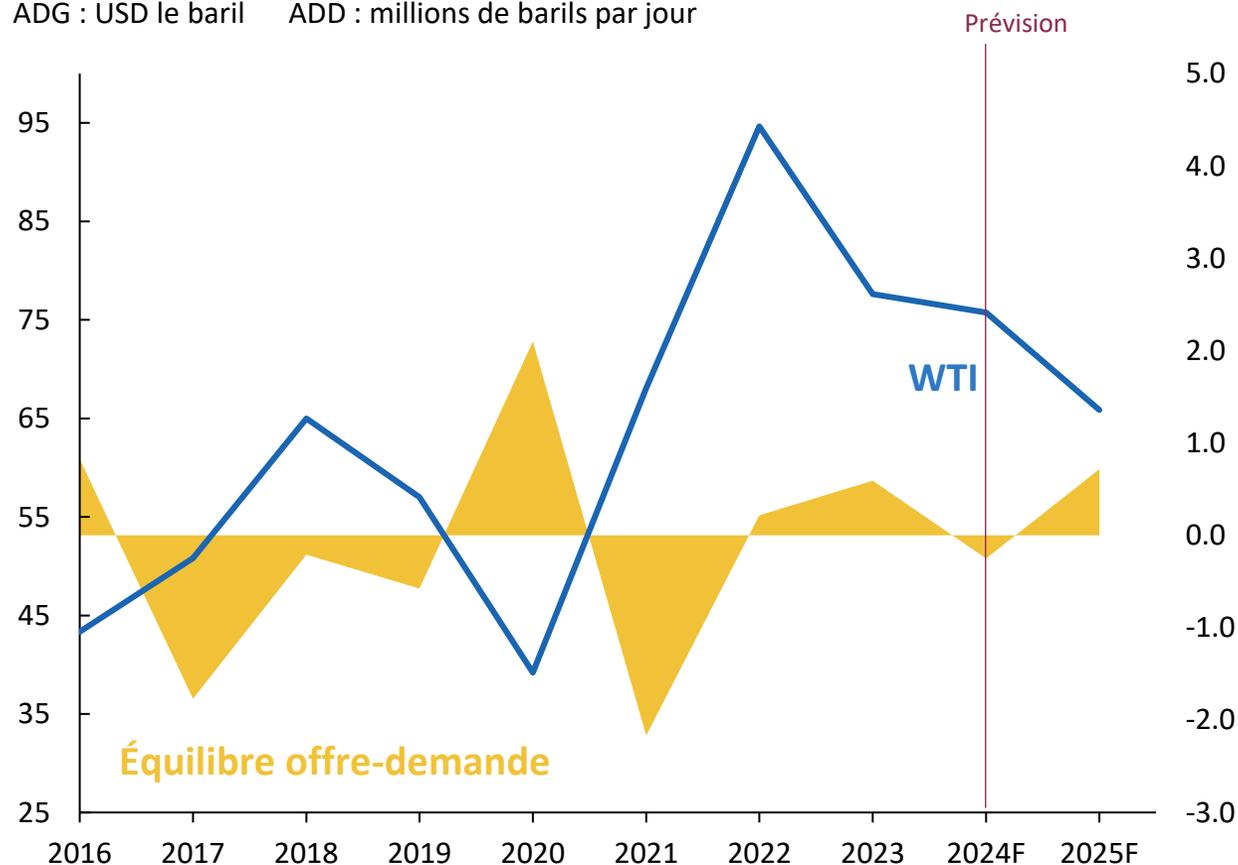
# Pétrole

Zhenzhen Ye, économiste



## Des vents contraires souffleront sur les cours pétroliers

ADG : USD le baril    ADD : millions de barils par jour



Au début du 3T2024, le cours du West Texas Intermediate (WTI) s'est révélé plutôt « inélastique » aux risques géopolitiques auxquels étaient exposés les principaux producteurs de pétrole. Ce faisant, il est descendu sous la barre des 70 USD le baril, dans la foulée l'accord de cessez-le-feu Israël-Hezbollah à la fin de mon dernier.

5.0  
4.0  
3.0  
2.0  
1.0  
0.0  
-1.0  
-2.0  
-3.0

Malgré un ratio offre-demande déficitaire depuis la mi-2004, la tenue des cours pétroliers reste équilibrée en raison de la réduction importante des stocks. Les primes sur les risques géopolitiques des producteurs capables d'influer sur les cours au Moyen-Orient et en Russie sont contrebalancées par la capacité excédentaire substantielle de l'OPEP+ (Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses alliés) et les gains constants de parts de marché des pays hors de l'OPEP+, notamment les États-Unis le Canada et Guyana.

Dans un horizon à court terme, les risques géopolitiques contribueraient au maintien des cours pétroliers jusqu'à l'établissement d'un meilleur équilibre sur les marchés mondiaux en 2025, situation qui accentuera les tensions à la baisse. À moyen et à long termes, les efforts investis dans l'efficacité énergétique et la transition vers des énergies propres, surtout tirée par la filière des véhicules électriques (VE), comprimeront la demande et rapprocheront les cours vers les cibles à long terme. Fait à noter, la part des VE du parc automobile oscillait autour de 18 % en 2023, contre 14 % 2022 et à peine 2 % en 2018. Au fur et à mesure que le marché des VE parvient à maturité, la demande en or noir diminuerait puisque le transport routier pèse pour près de 50 % de la consommation pétrolière mondiale.

Notre scénario de référence s'embellirait advenant une croissance économique plus forte que prévu en Chine et une aggravation des conflits au Moyen-Orient et en Eurasie. Cependant, les cours pourraient s'orienter à la baisse si l'OPEP+ augmente sa production dans l'espoir de gagner des parts de marché.

Source : Haver Analytics

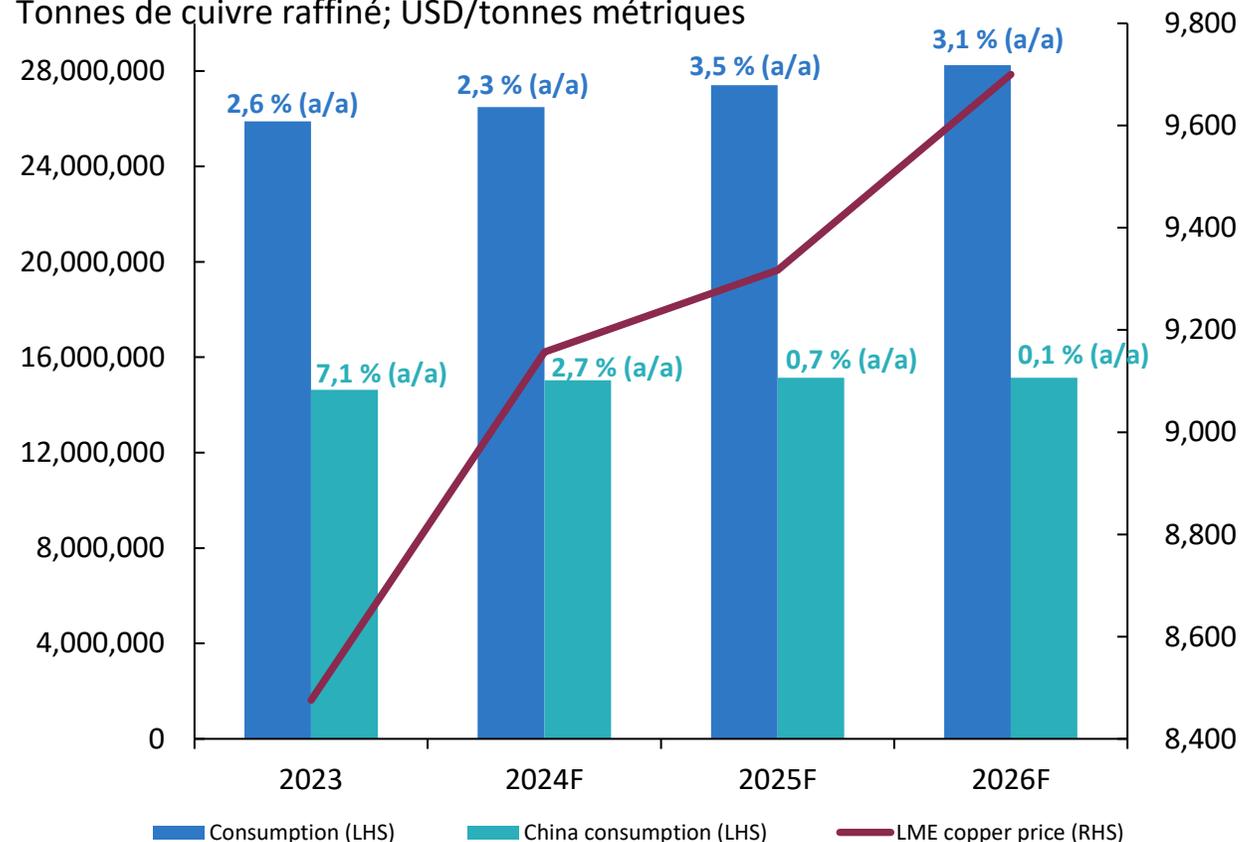
# Cuivre

Karicia Quiroz, économiste



## La demande mondiale infléchira à la hausse le cours malgré le repli de la consommation chinoise

Tonnes de cuivre raffiné; USD/tonnes métriques



La progression du cours du cuivre s'est tempérée en seconde moitié d'année en raison du tassement de la demande chinoise et de l'incertitude sur les marchés. Toutefois, nous nous attendons toujours à ce que le cours augmente en 2024 et 2025, porté par la demande mondiale et une offre serrée. Selon nous, le cours du cuivre s'établira en moyenne à 9 317 USD la tonne en 2025 et à 9 700 USD la tonne en 2026.

En Chine, les effets de la crise du marché immobilier et la consommation en berne continueront de plomber le cours du cuivre. La consommation moins importante de la Chine, premier consommateur mondial de cuivre, limiterait la croissance du cours à court terme. Les mesures de relance budgétaire annoncées à l'automne 2024 n'ont pas donné au cours l'impulsion espérée, situation compliquée par l'incertitude entourant les politiques de l'administration Trump et l'adoption moins rapide des VE, qui ont pénalisé la croissance attendue des ventes de VE rechargeables (batteries) en 2024.

La réduction attendue des taux d'intérêt par la Réserve fédérale en 2025 et 2026 favorisera la relance de la production industrielle, tributaire des intrants en cuivre. Nous prévoyons que la demande mondiale en cuivre progressera à une cadence plus rapide qu'en Chine. Dans le contexte d'une offre serrée, cette progression tirera les cours pendant l'intervalle allant de 2024 à 2026. Malgré l'incertitude actuelle pesant sur les politiques de décarbonation, par exemple la Loi américaine sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act), la demande en cuivre provenant de secteurs des technologies propres (VE, énergies renouvelables, réseaux électriques) devait rester ferme à long terme et, ce faisant, soutenir la hausse du cours du cuivre.

Les perspectives seraient embellies par la mise en œuvre en Chine de mesures de relance budgétaire stimulant les dépenses de consommation, en particulier dans les secteurs utilisant le cuivre. Elles s'assombriraient advenant la réduction des sommes allouées à l'investissement dans les technologies propres (p. ex. une réduction aux termes de politiques touchant les VE enchâssées dans la Loi américaine sur la réduction de l'inflation ou repousse l'atteinte des objectifs de carboneutralité).

# PRÉVISIONS D'EDC

# Croissance annuelle du PIB réel

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

# 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 \$	0,73 \$	0,70 \$	0,74 \$	0,79 \$	0,80 \$
Euro	USD par EUR	1,08 \$	1,08 \$	1,04 \$	1,09 \$	1,14 \$	1,18 \$
Euro	CAD par EUR	1,46 \$	1,48 \$	1,48 \$	1,48 \$	1,43 \$	1,47 \$
Taux d'intérêt, moyenne annuelle							
<i>Banque du Canada, taux cible du financement à un jour</i>		4,74	4,56	3,07	2,75	2,75	2,75
<i>Réserve fédérale américaine, taux cible des fonds fédéraux (limite supérieure)</i>		5,07	5,19	4,03	3,08	2,62	2,62
<i>Banque centrale européenne, taux directeur</i>		3,81	4,13	2,18	1,75	1,75	1,75

# Cours des produits de base

Perspectives économiques mondiales	2023	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2026 <sup>P</sup>	2027 <sup>P</sup>	2028 <sup>P</sup>
<b>Pétrole brut Brent, USD/baril</b>	82,5 \$	79,9 \$	71,7 \$	70,2 \$	69,4 \$	70,4 \$
<b>West Texas Intermediate, USD/baril</b>	77,6 \$	75,8 \$	65,8 \$	66,0 \$	66,1 \$	67,1 \$
<b>Western Canada Select, USD/baril</b>	59,5 \$	61,4 \$	56,4 \$	54,9 \$	54,1	55,1 \$
<b>Gaz naturel, USD/Mbtu</b>	2,5 \$	2,2 \$	2,9 \$	3,2 \$	3,4 \$	3,5 \$
<b>Or, USD/once troy</b>	1 943 \$	2 388 \$	2 603 \$	2 453 \$	2 289 \$	2 125 \$
<b>Cuivre, USD/tonne</b>	8 476 \$	9 157 \$	9 317 \$	9 700 \$	9 817 \$	9 976 \$

# 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.

## **Demandes des médias**

1-888-222-4065

media@edc.ca

TAKE ON  
**THE WORLD**



**UN MONDE**  
À CONQUÉRIR