

TABLEAUX DES PRÉVISIONS DE LA BANQUE SCOTIA

Le 16 avril 2025

Contributeurs

Jean-François Perrault
PVP et économiste en chef
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4214
jean-francois.perrault@scotiabank.com

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

Patrick Perrier
Premier directeur, Prévisions économiques
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4733
patrick.perrier@scotiabank.com

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

Pour actualiser nos prévisions : Les coûts de la politique commerciale américaine

- La tragique escalade de la guerre commerciale déclenchée par les États-Unis contre la plupart des économies du monde donne lieu à une brusque détérioration des perspectives, des marchés financiers et des cours des produits de base.
- Aux États-Unis, les tarifs douaniers, qui n'ont pas été aussi élevés depuis 100 ans, entraînent déjà un important ralentissement de l'activité économique, qui s'étendra sur l'an prochain lorsque ces tarifs se répercuteront sur l'économie.
- Il y a eu heureusement peu de changement dans les tarifs que le Canada doit affronter aux États-Unis puisqu'ils ont été annoncés au début de mars; il n'empêche que nos prévisions sont assombries par le freinage de la croissance de l'économie américaine. Nous croyons qu'il faut mener à court terme une certaine relance budgétaire afin de gérer l'impact produit sur l'activité économique.
- Les banques centrales ne sont guère en mesure de réagir dans le court terme. Nous prévoyons aujourd'hui que la Réserve fédérale américaine maintiendra son taux directeur au niveau actuel jusqu'à la fin de l'année, en raison des conséquences inflationnistes de la politique tarifaire américaine. La Banque du Canada prévoit aujourd'hui de maintenir son taux à 2,75 % jusqu'à la fin de l'année; cette évaluation pourrait toutefois changer selon l'évolution de l'inflation et de la croissance dans les prochains mois.

Les coûts des politiques commerciales erratiques et inconsidérées du Président Trump se répercutent sur l'économie et les marchés du monde entier. Les dommages causés par ces politiques sont si importants qu'il convient, pour les prévisionnistes économiques, de se poser une question essentielle : déclencheront-elles ou non une récession aux États-Unis, d'abord et avant tout, et potentiellement au Canada et ailleurs. Il ne fait aucun doute que les économies flirteront avec la récession en raison des tarifs douaniers et de l'incertitude qu'ils font planer. À ce stade, nous croyons qu'on évitera une récession; or, nous n'en avons pas la ferme conviction. La réalité veut simplement que personne n'aît l'expérience récente de l'analyse de changement aussi tragique et erratique dans les politiques économiques, qu'il s'agisse des banquiers centraux, des entreprises de pointe qui exploitent les chaînes logistiques internationales, des petites entreprises qui s'en remettent à quelques intrants ou exportations essentiels ou des ménages qui s'interrogent sur l'impact que pourrait avoir sur eux la situation actuelle. En outre, nul n'a l'expérience de l'analyse d'une grande économie avancée qui a vraiment l'intention de se causer ainsi du tort dans le court terme dans l'espoir improbable de trouver le Saint-Graal du gain à long terme.

La baisse brutale dans les indices de confiance des entreprises et des ménages de l'ensemble du pays, de concert avec la brusque hausse des attentes inflationnistes de répondants aux enquêtes de ces indices, fait ressortir clairement la difficulté de fonctionner dans cet environnement. C'est ce qu'on peut constater dans les pronostics sur les résultats des sociétés : de grandes sociétés font aujourd'hui savoir qu'elles ne sont pas en mesure de publier des pronostics pour l'instant. C'est aussi ce qu'on peut douloureusement constater sur les marchés financiers : les marchés boursiers se sont brusquement repliés dans les dernières semaines en raison des inquiétudes qui règnent à propos de l'impact économique d'un choc tarifaire.

Pour renchérir cet environnement déjà complexe, le casse-tête de l'approche américaine dans cette politique pourrait aussi éroder la confiance que portent historiquement les investisseurs dans les actifs en dollars américains. On pourrait déjà relever les premiers signes d'un basculement de la perception quant au statut des réserves de devises en dollars américains et à la baisse correspondante de la sécurité perçue de la dette du gouvernement américain, ce qui pourrait expliquer le déclin concomitant du dollar américain et des cours des titres de la dette du gouvernement des États-Unis dans la semaine écoulée, phénomène rarement observé et généralement constaté dans les marchés émergents. Cette divergence n'est pas nécessairement le résultat d'une régression de la préférence exprimée pour les actifs américains, comme l'a expliqué Derek Holt [la semaine dernière](#); or, le fait que ce soit aujourd'hui remis en cause en dit long sur la nature des inquiétudes des acteurs du marché à propos de la situation des politiques économiques et étrangères des États-Unis.

La mise en œuvre des tarifs douaniers, soit 145 % sur la Chine, 25 % sur les automobiles, l'acier et l'aluminium, 10 % sur le pétrole, le gaz et la potasse du Canada, 25 % sur les biens hors ACEUM

importés depuis le Mexique et le Canada et les tarifs réciproques de 10 % sur tous les autres pays, laissent entendre que les tarifs douaniers effectifs aux États-Unis exploseront pour atteindre un sommet sans précédent depuis 100 ans, en ne laissant virtuellement pas de temps aux entreprises pour qu'elles puissent s'adapter. Nous nous sommes inspirés de notre modèle pour évaluer l'impact de ces tarifs en supposant qu'ils seront permanents au même titre que notre convention. Nous espérons certes que ce ne sera pas le cas, compte tenu des torts économiques qu'ils causent aux États-Unis, et nous espérons vivement que ce pays adoptera une politique commerciale plus rationnelle dans les prochaines semaines. Si nous pensons effectivement que ces tarifs sont insoutenablement nocifs, nous exprimons notre pronostic d'après le Président Trump et ses conseillers, qui affirment clairement que ces tarifs sont permanents à leurs yeux.

Notre modélisation laisse entendre que ces tarifs auront un lourd tribut économique pour les États-Unis lorsqu'ils se répercuteront sur l'économie, ce qui permet de croire que le taux de croissance sera d'à peine 1 % cette année et de 0,6 % l'an prochain. Il s'agirait du pire rendement économique adossé depuis la crise pétrolière de 1974. La litanie de sondages publiés par les groupes professionnels, les réserves fédérales et d'autres organisations fait état d'exemples éloquents de l'inquiétude et de la paralysie des entreprises et des ménages aux États-Unis et laisse entrevoir une léthargie de la croissance dans les prochains trimestres. Il faut aussi penser au choc retentissant sur la richesse produit par les ajustements des marchés jusqu'à maintenant et par la nouvelle détérioration des perspectives.

Nous ne prévoyons pas de récession à l'heure actuelle; or, cette éventualité est tout à fait envisageable. De concert avec les dommages causés aux chaînes logistiques et avec la diminution des dépenses des ménages et des entreprises, le choc tarifaire haussera considérablement l'inflation. Cette hausse de l'inflation donnera à la Réserve fédérale peu de marge de manœuvre pour abaisser son taux directeur cette année et pour soutenir l'économie. Elle n'a simplement pas beaucoup de marge de manœuvre pour réagir à la baisse de la croissance en 2025 compte tenu des perspectives inflationnistes et des risques d'un embrasement de l'inflation. En fait, notre modèle laisse entendre que l'impact combiné de la hausse de l'inflation et du ralentissement de la croissance tel que nous les évaluons à l'heure actuelle mènerait à un relèvement du taux cible sur les fonds fédéraux par rapport aux précédentes prévisions. Comme ils l'ont fait savoir jusqu'à maintenant, un certain nombre de banquiers centraux ne laisseront pas le choc tarifaire devenir un choc inflationniste. C'est pourquoi nous nous attendons à ce que la Fed maintienne son taux directeur au niveau actuel de 4,5 % jusqu'à la fin de l'année avant de recommencer à l'abaisser en 2026. Il s'agit d'un écart par rapport aux prévisions que nous venons de publier, dans lesquelles nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale réduise les taux d'intérêt de 50 points de base dans le deuxième semestre cette année.

Les principaux chocs pour les prévisions de l'économie canadienne par rapport à notre dernière mise à jour s'expliquent par un rehaussement de l'incertitude, un important recul des prévisions américaines et l'impact des interventions commerciales des États-Unis contre la Chine sur les prix des produits de base. Les prévisions tarifaires canadiennes cadrent remarquablement bien avec les hypothèses que nous avons adoptées il y a longtemps et ne constituent pas une source importante de changement dans ce mois. Dans le court terme, nous continuons de constater une modération considérable des dépenses des consommateurs et des entreprises puisque l'incertitude liée aux tarifs douaniers impacte les décisions portant sur les dépenses. Au Canada comme aux États-Unis, c'est ce que nous observons dans les indicateurs des sondages, mais aussi dans les données économiques précises. Le suivi des ventes au détail de février laisse entendre que les dépenses sont en baisse. On a comptabilisé des pertes d'emplois en mars. Les ventes de logements existants ont plongé. On constate sans ambiguïté que les Canadiens s'inquiètent de l'avenir. Ceci dit, les ventes d'automobile restent vigoureuses, puisque les acheteurs se précipitent en prévision de l'application des tarifs, et les heures de travail ont inscrit de solides résultats au premier trimestre. Il est donc probable que l'évolution statistique trimestrielle du PIB fasse état d'un modeste rebond au début de l'année, pour ensuite connaître une croissance poussive jusqu'à la fin de 2025.

Les hypothèses sur les politiques jouent un rôle beaucoup plus important que d'habitude dans ces prévisions. Comme le veut notre convention, nous ne tenons compte que de la politique tarifaire actuellement mise en œuvre. Bien que nous croyions qu'il existe une bonne probabilité d'une certaine désescalade à terme compte tenu des déclarations et des interventions du Président Trump dans les derniers jours, nous supposons que les tarifs douaniers sont permanents.

Compte tenu de la léthargie de la croissance qui émane des tarifs, de l'incertitude, du ralentissement de la croissance américaine et de la baisse des cours des produits de base, notre modélisation laisse entendre qu'il faut prévoir certaines mesures d'aide budgétaires. Les deux prétendants au poste de premier ministre ont fait savoir qu'ils baissaient les impôts des particuliers. Ils se sont tous deux engagés à éliminer la TPS sur les maisons neuves. Nous supposons que d'autres mesures seront déployées en réaction à l'anémie de la croissance, ce qui donnera un impact total de l'ordre de 1 % du PIB. Il s'agirait essentiellement de transferts ou de remboursements de taxes dans le court terme, puisqu'il s'agit du moyen le plus immédiat d'aider les ménages (même si ce moyen n'est pas très efficace), en enchaînant avec une modeste augmentation des dépenses d'investissement des gouvernements, dont les effets commenceront à se matérialiser à la fin de 2025. Puisque des mesures de cette taille sont plutôt modestes selon la norme statistique, nous nous en servons comme hypothèse provisoire jusqu'à ce que les détails de ces mesures soient annoncés (si elles sont effectivement déployées).¹ Il est toutefois important de noter que cette hypothèse est essentielle pour se préparer contre des perspectives économiques plus atomiques. Notre travail de modélisation indique clairement le rôle important que peut jouer la politique budgétaire dans le court terme, puisque la politique monétaire ne peut pas se répercuter sur l'économie aussi rapidement et directement qu'il le faudrait compte tenu des faits nouveaux. De surcroît, compte tenu des dommages permanents causés par les tarifs douaniers et des chaînes logistiques remaniées, une légère hausse des investissements de l'État dans les prochaines années pourrait permettre à l'économie de s'adapter à la transformation structurelle causée par la politique commerciale américaine. Notre analyse laisse entendre que la hausse des investissements de l'État pourrait inverser une partie du déclin causé dans la production potentielle par les politiques du Président Trump. Dans une prochaine note, nous détaillerons les considérations empiriques sur la conception d'un programme d'aide budgétaire dans les circonstances actuelles.

¹Dans notre modèle macroéconomique, il faudrait adopter un programme de relance budgétaire temporaire de l'ordre de 2,5 % du PIB pour compenser l'impact négatif des tarifs douaniers actuels.

En tenant compte de tous ces facteurs, nous croyons que l'économie canadienne peut éviter une récession. Nous entrevoynons un taux de croissance de 1,6 % cette année, qui s'enchaînera avec un très modeste taux de croissance de 0,6 % l'an prochain. Bien que ce soit loin d'une croissance vigoureuse, ces chiffres seraient nettement plus solides que les résultats aux États-Unis, ce qui s'explique par un certain nombre de facteurs :

1. Même si le Canada est considérablement plus exposé au commerce que les États-Unis, les tarifs douaniers effectifs imposés sur les biens au sud de la frontière (de l'ordre de 17 %) correspondent à un multiple de ce qu'ils sont au Canada (et que nous estimons à un peu moins de 4 %).²
2. L'économie américaine est beaucoup plus sensible aux effets de la richesse financière que l'économie canadienne.
3. Nous supposons qu'il y aura une certaine aide budgétaire au Canada et qu'il n'y en aura aucune aux États-Unis (parce que le Président Trump a confirmé qu'il fallait peiner à court terme pour gagner à long terme).
4. Le point de départ de 2025 paraît nettement plus solide au Canada qu'il l'est aux États-Unis à ce stade, ce qui permettra de connaître un meilleur parcours dans la nouvelle année malgré la léthargie qui s'annonce.

Le travail de la Banque du Canada est d'une certaine manière plus difficile que celui de la Réserve fédérale. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous considérons que la voie à suivre pour la Fed est assez simple. Au Canada, nous supposons que le gouverneur Tiff Macklem maintiendra les taux d'intérêt sans les changer jusqu'à la fin de l'année; or, tout dépendra essentiellement de l'évolution de la guerre commerciale mondiale, de l'ampleur du déclin de l'activité économique américaine et de la réaction du gouvernement canadien. Si, comme nous l'avons indiqué ci-dessus, les gouvernements prévoient certaines mesures budgétaires pour compenser la léthargie, la BdC devrait être en mesure de maintenir les taux à leurs niveaux actuels. Si les économies américaine ou canadienne fléchissent plus qu'attendu, la BdC abaisserait probablement ses taux. Il y a une distinction essentielle à faire par rapport aux difficultés suscitées par la politique monétaire américaine : puisqu'une grande partie de la révision de la croissance au Canada s'explique par les canaux plus traditionnels de la demande (léthargie de la croissance américaine et baisse des cours des produits de base), la BdC est probablement mieux en mesure de réagir que la Fed au ralentissement de la croissance.

Ceci dit, nous sommes toujours très inquiets des conséquences inflationnistes du parcours que suit l'économie mondiale. Il est probable que les tarifs douaniers soient généralement inflationnistes au Canada et ailleurs, même si le résultat ultime de l'inflation au Canada dépendra de l'interaction entre l'inflation importée, les représailles du Canada, le taux de change, les tarifs relatifs entre les États-Unis et le Canada et le coup dur porté à la croissance. Nous constatons déjà des hausses importantes dans les indicateurs des enquêtes statistiques sur les attentes inflationnistes. Il sera difficile pour les banques centrales, dont la Banque du Canada, de s'assurer que le caractère ponctuel des chocs tarifaires n'a pas pour effet de hausser l'inflation. Ce sera encore plus difficile compte tenu de l'expérience vécue pendant la pandémie, responsable du dernier choc inflationniste, au cours duquel les banques centrales ont fortement abîmé leur crédibilité en pronostiquant une hausse passagère de l'inflation.

Il est également utile de noter que si la guerre commerciale s'apaise dans les prochaines semaines (par exemple, le Président Trump a évoqué la possibilité d'éliminer les tarifs sur les automobiles), il se pourrait que l'économie puisse rebondir fortement dans le deuxième semestre cette année. Si par contre la guerre commerciale s'envenime avec une série de hausses tarifaires par rapport aux niveaux déjà élevés des tarifs, les perspectives économiques se dégraderont considérablement.

² Notre modèle se sert des tarifs sur l'importation des biens et des services plutôt que des tarifs sur les importations de biens. En outre, nous supposons que les tarifs douaniers sur les importations chinoises aux États-Unis ne veulent plus rien dire au-delà d'un certain seuil, ce qui revient à plafonner à 17 % de tarifs douaniers effectifs sur l'importation des biens et des services.

International	2010-19	2022	2023	2024	2025p	2026p	2010-19	2022	2023	2024	2025p	2026p
PIB réel (variation annuelle, en %)						Prix à la consommation (var. annuelle moyenne en %, sauf indication contraire)						
Monde (en parité de pouvoir d'achat)	3.7	3.6	3.5	3.2	2.3	2.8						
Canada	2.2	4.2	1.5	1.5	1.6	0.7	1.6	6.8	3.9	2.4	2.3	2.1
États-Unis	2.4	2.5	2.9	2.8	0.9	0.6	1.8	8.0	4.1	3.0	3.0	2.0
Mexique	2.3	3.9	3.3	1.5	-0.5	0.6	4.0	7.9	5.6	4.7	3.8	3.8
Royaume-Uni	2.0	4.8	0.4	1.1	0.5	1.2	2.2	9.1	7.4	2.5	3.1	2.3
Zone euro	1.4	3.6	0.6	0.8	0.5	1.0	1.4	8.4	5.5	2.4	2.2	2.0
Allemagne	2.0	1.5	0.0	-0.2	0.0	0.8	1.4	8.6	6.1	2.5	2.4	1.9
France	1.4	2.7	1.1	1.1	0.4	0.8	1.3	5.9	5.7	2.3	1.5	1.6
Chine	7.7	3.0	5.2	5.0	3.5	5.0	2.6	1.9	0.3	0.2	0.7	1.0
Inde	6.6	7.6	9.2	6.3	6.0	6.8	6.5	6.7	5.7	4.7	4.5	4.3
Japon	1.2	0.9	1.5	0.1	0.6	0.8	0.5	2.5	3.3	2.8	2.8	2.0
Corée du sud	3.5	2.7	1.4	2.1	1.0	2.0	1.7	5.1	3.6	2.3	1.9	1.9
Australie	2.6	4.1	2.1	1.0	1.8	2.5	2.1	6.6	5.6	3.2	2.5	2.6
Thaïlande	3.6	2.6	2.0	2.5	2.7	2.6	1.6	6.1	1.2	0.4	1.0	1.2
Brésil	1.4	3.0	3.3	3.4	2.0	1.6	5.8	9.3	4.6	4.4	5.7	4.5
Colombie	3.7	7.6	0.7	1.7	2.6	2.9	3.7	10.2	11.8	6.6	5.0	4.2
Pérou	4.5	2.8	-0.4	3.3	3.3	2.7	2.8	7.9	6.3	2.4	1.7	2.2
Chili	3.3	2.3	0.5	2.6	2.5	2.5	2.9	11.6	7.7	4.3	4.2	2.7
Produits de base	(moyenne annuelle)											
Pétrole WTI (\$ US/baril)	74	95	78	76	63	64						
Pétrole Brent (\$ US/baril)	82	101	83	81	68	69						
WCS - Escompte WTI (\$ US/baril)	-18	-21	-19	-15	-12	-12						
Gaz naturel sur le NYMEX (\$ US/million de BTU)	3.39	6.61	2.73	2.27	4.11	4.63						
Cuivre (\$ US/lb)	3.10	4.00	3.85	4.15	4.00	4.50						
Zinc (\$ US/lb)	1.02	1.58	1.20	1.26	1.22	1.25						
Nickel (\$ US/lb)	7.00	11.66	9.75	7.63	7.00	7.50						
Minerai de fer (\$ US/tonne)	101	121	120	110	96	90						
Or (\$ US/once)	1342	1803	1943	2386	3000	2800						
Argent (\$ US/once)	21.64	21.80	23.38	28.21	31.96	30.00						

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

Amérique du Nord													
	2010-19	2022	2023	2024	2025p	2026p		2010-19	2022	2023	2024	2025p	2026p
Canada							États-Unis						
(var. annuelle en %, sauf indication contraire)							(var. annuelle en %, sauf indication contraire)						
PIB réel	2.2	4.2	1.5	1.5	1.6	0.7		2.4	2.5	2.9	2.8	0.9	0.6
Dépenses de consommation	2.5	5.5	1.9	2.4	1.7	0.6		2.3	3.0	2.5	2.8	0.7	-0.7
Investissement dans le secteur résidentiel	2.4	-10.5	-8.4	-0.9	6.4	2.7		4.7	-8.6	-8.3	4.2	-1.0	-2.1
Investissements des entreprises*	3.0	7.2	1.6	-1.4	-3.6	-0.6		5.6	7.0	6.0	3.6	0.3	2.0
Gouvernement	1.1	2.6	2.6	3.8	2.2	2.3		0.2	-1.1	3.9	3.4	1.3	1.1
Exportations	3.5	4.2	5.0	0.6	0.1	-2.4		3.9	7.5	2.8	3.2	1.0	0.6
Importations	3.7	7.5	0.3	0.6	0.5	0.6		4.3	8.6	-1.2	5.4	-1.2	-3.4
Stocks, contribution à la croissance annuelle du PIB	0.1	1.8	-1.1	-0.5	0.2	0.6		0.1	0.5	-0.4	0.0	-0.1	0.1
PIB nominal	4.0	12.4	2.9	4.6	3.8	2.8		4.1	9.8	6.6	5.3	3.7	3.1
Indice implicite du PIB	1.7	7.9	1.4	3.0	2.2	2.0		1.6	7.1	3.6	2.4	2.8	2.5
Indice des prix à la consommation	1.6	6.8	3.9	2.4	2.3	2.1		1.8	8.0	4.1	3.0	3.0	2.0
Taux d'inflation fondamentale**	1.7	5.0	3.9	2.9	2.7	2.1		1.6	5.4	4.1	2.8	3.1	2.4
Bénéfices des sociétés avant impôts	6.3	17.9	-14.8	-4.2	8.7	5.6		5.9	7.8	5.8	4.6	4.8	3.7
Emploi	1.3	4.1	3.0	1.9	1.0	0.5		1.4	4.3	2.2	1.3	0.6	0.1
Taux de chômage (en %)	6.9	5.3	5.4	6.4	7.2	7.2		6.2	3.6	3.6	4.0	4.7	5.5
Solde des paiements courants (en G\$ CA, US)	-56.9	-8.7	-18.4	-15.6	-47.8	-64.8		-407	-1,012	-905	-1,134	-1,115	-962
Balance commerciale (en G\$ CA, US)	-13.6	21.2	-0.6	-6.9	-28.2	-38.7		-763	-1,180	-1,063	-1,213	-1,230	-1,122
Solde budgétaire fédéral (EF, en G\$ CA, US) *** pourcentage du PIB	-18.7	-35.3	-61.9	-50.0	-75.0	-80.0		-829	-1,376	-1,694	-1,915	-2,138	-2,051
Mises en chantier (en milliers)	201	262	240	245	240	249		0.99	1.55	1.42	1.37	1.37	1.34
Ventes de véhicules motorisés (en milliers)	1816	1523	1684	1819	1864	1800		15.7	13.8	15.5	15.9	16.0	15.8
Production industrielle	2.4	3.8	-0.1	-0.2	1.0	0.8		1.7	3.4	0.2	-0.3	1.0	2.1
Mexique													
(variation annuelle, en %)													
PIB réel	2.3	3.9	3.3	1.5	-0.5	0.6							
Indice des prix à la consommation	4.0	7.9	5.6	4.7	3.8	3.8							
Taux de chômage (en %)	4.4	3.3	2.8	2.7	3.3	3.7							

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

Prévisions trimestrielles															
	2023				2024				2025				2026		
	T4	T1	T2	T3	T4	T1e	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p		
Canada															
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	0.7	1.8	2.8	2.2	2.6	1.4	0.8	0.9	0.3	1.1	0.5	0.7	0.9		
PIB réel (variation annuelle en %)	1.2	0.7	1.2	1.9	2.4	2.3	1.8	1.4	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8		
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	3.2	2.8	2.7	2.0	1.9	2.4	2.1	2.4	2.1	1.9	2.3	2.0	2.2		
Moyenne de l'IPC de base la BdC (variation en % sur 12 mois)*	3.6	3.3	3.0	2.7	2.7	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2	2.0	1.9		
IPCX (variation annuelle en %)**	3.4	2.9	2.8	2.5	2.2	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0		
Taux de chômage (en %)	5.7	5.9	6.3	6.6	6.7	6.6	7.0	7.4	7.8	7.6	7.4	7.1	6.9		
États-Unis															
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	3.2	1.6	3.0	3.1	2.3	-1.4	0.8	0.7	0.0	-0.2	0.8	1.6	2.2		
PIB réel (variation annuelle en %)	3.2	2.9	3.0	2.7	2.5	1.7	1.2	0.6	0.0	0.3	0.3	0.5	1.1		
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	3.2	3.2	3.2	2.7	2.7	2.7	3.0	3.0	3.1	2.1	1.9	2.0	2.2		
Déflateur des DCM totales (évolution en % sur un an)	2.8	2.7	2.6	2.3	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.1	2.2	2.1	2.2		
Déflateur des DCM de base (évolution en % sur un an)	3.2	3.0	2.7	2.7	2.8	2.8	3.1	3.2	3.2	2.6	2.4	2.2	2.2		
Taux de chômage (en %)	3.8	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	4.5	5.0	5.4	5.6	5.5	5.4	5.3		

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

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

Taux des banques centrales													
	2023		2024			2025				2026			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Amérique	(en %, à la fin de la période)												
Banque du Canada	5.00	5.00	4.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75	2.75	2.50	2.25	2.00	2.00
Réserve fédérale américaine (limite supérieure)	5.50	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50
Banque du Mexique	11.25	11.00	11.00	10.50	10.00	9.00	8.25	8.25	8.00	7.75	7.50	7.25	7.00
Banque centrale du Brésil	11.75	10.75	10.50	10.75	12.25	14.25	15.00	15.00	15.00	14.50	13.50	13.00	12.50
Banque de la République de Colombie	13.00	12.25	11.25	10.25	9.50	9.50	9.00	8.50	8.00	7.50	7.00	6.50	6.50
Banque centrale de réserve du Pérou	6.75	6.25	5.75	5.25	5.00	4.75	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Banque centrale du Chili	8.25	7.25	5.75	5.50	5.00	5.00	5.00	4.75	4.50	4.25	4.25	4.25	4.25
Europe	(en %, à la fin de la période)												
Taux OPR de la Banque centrale européenne	4.50	4.50	4.25	3.65	3.15	2.65	2.15	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90
Taux de dépôt de la Banque centrale européenne	4.00	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Banque d'Angleterre	5.25	5.25	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75
Asie/Océanie	(en %, à la fin de la période)												
Banque centrale d'Australie	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.10	3.85	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
Banque de Japon	-0.10	0.05	0.05	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00
Banque populaire de Chine	2.50	2.50	2.50	2.00	2.00	2.00	1.90	1.80	1.75	1.60	1.60	1.60	1.60
Banque de réserve de l'Inde	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
Banque de Corée	3.50	3.50	3.50	3.50	3.00	2.75	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00
Banque de Thaïlande	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.75
Devises et taux d'intérêt													
Amérique	(à la fin de la période)												
Dollar canadien (USD/CAD)	1.32	1.35	1.37	1.35	1.44	1.44	1.43	1.38	1.38	1.36	1.36	1.34	1.34
Dollar canadien (CAD/USD)	0.76	0.74	0.73	0.74	0.70	0.70	0.70	0.72	0.72	0.74	0.74	0.75	0.75
Peso mexicain (USD/MXN)	16.97	16.56	18.32	19.69	20.83	20.47	20.80	21.00	21.30	21.30	21.40	21.50	21.50
Peso mexicain (CAD/MXN)	12.80	12.23	13.38	14.56	14.48	14.23	14.55	15.22	15.43	15.66	15.74	16.04	16.04
Real brésilien (USD/BRL)	4.86	5.01	5.59	5.45	6.18	5.71	5.81	5.85	5.86	5.88	5.87	5.86	5.84
Peso colombien (USD/COP)	3855	3852	4153	4207	4406	4183	4294	4310	4367	4339	4350	4361	4364
Sol - Pérou (USD/PEN)	3.70	3.72	3.84	3.70	3.74	3.68	3.70	3.73	3.78	3.83	3.78	3.75	3.75
Peso chilien (USD/CLP)	879	979	940	899	995	951	930	910	890	880	870	870	870
Europe	(à la fin de la période)												
Euro (EUR/USD)	1.10	1.08	1.07	1.11	1.04	1.08	1.12	1.14	1.14	1.18	1.18	1.20	1.20
Livre sterling (GBP/USD)	1.27	1.26	1.26	1.34	1.25	1.29	1.30	1.33	1.33	1.37	1.37	1.40	1.40
Asie/Océanie	(à la fin de la période)												
Yen - Japon (USD/JPY)	141	151	161	144	157	150	145	140	135	132	130	128	125
Dollar australien (AUD/USD)	0.68	0.65	0.67	0.69	0.62	0.62	0.62	0.64	0.66	0.67	0.68	0.69	0.70
Yuan - Chine (USD/CNY)	7.10	7.22	7.27	7.02	7.30	7.26	7.33	7.35	7.34	7.33	7.30	7.27	7.23
Roupie - Inde (USD/INR)	83.2	83.4	83.4	83.8	85.6	85.5	85.0	85.5	86.0	86.5	87.0	87.5	87.5
Won - Corée du sud (USD/KRW)	1288	1347	1377	1315	1472	1473	1430	1430	1420	1410	1400	1400	1390
Baht - Thaïlande (USD/THB)	34.1	36.4	36.7	32.2	34.1	33.9	34.5	34.6	34.7	34.7	34.6	34.5	34.4
Canada (rendements, %)	(à la fin de la période)												
Bon du Trésor à 3 mois	5.03	4.95	4.64	4.20	3.15	2.61	2.65	2.65	2.55	2.20	2.10	1.90	1.90
Obligation du Canada à 2 ans	3.89	4.18	3.99	2.91	2.93	2.46	2.50	2.45	2.40	2.35	2.35	2.30	2.30
Obligation du Canada à 5 ans	3.17	3.53	3.51	2.74	2.97	2.61	2.70	2.65	2.60	2.70	2.80	2.85	2.85
Obligation du Canada à 10 ans	3.11	3.47	3.50	2.96	3.23	2.97	3.10	3.05	3.00	3.10	3.20	3.20	3.20
Obligation du Canada à 30 ans	3.03	3.35	3.39	3.14	3.33	3.22	3.40	3.35	3.35	3.40	3.40	3.40	3.40
États-Unis (rendements, %)	(à la fin de la période)												
Bon du Trésor à 3 mois	5.35	5.40	5.20	4.44	4.14	4.19	4.30	4.30	4.20	3.95	3.70	3.50	3.30
Obligation du Trésor à 2 ans	4.25	4.62	4.75	3.64	4.24	3.88	3.90	3.75	3.60	3.50	3.45	3.45	3.45
Obligation du Trésor à 5 ans	3.85	4.21	4.37	3.56	4.38	3.95	4.00	3.85	3.90	3.95	3.90	3.90	3.90
Obligation du Trésor à 10 ans	3.88	4.20	4.40	3.78	4.57	4.21	4.25	4.15	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Obligation du Trésor à 30 ans	4.03	4.34	4.56	4.12	4.78	4.57	4.75	4.55	4.75	4.80	4.85	4.85	4.90

Sources : Étude économique de la Banque Scotia, Bloomberg.

Les provinces											
(variation annuelle en %, sauf indication contraire)											
PIB réel	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
2010-19	2.2	1.1	2.1	1.2	0.7	1.9	2.3	2.2	2.3	2.6	2.9
2022	4.2	-1.9	4.4	3.5	2.0	3.4	4.1	4.2	7.2	6.0	4.0
2023	1.5	-2.6	2.2	2.0	1.6	0.6	1.7	1.7	2.3	2.3	2.4
2024e	1.5	1.8	1.9	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	2.2	1.2
2025p	1.6	1.9	1.7	1.6	1.5	1.1	1.3	1.6	2.0	2.5	1.6
2026p	0.7	1.0	1.0	1.0	0.8	0.4	0.5	0.9	1.1	1.5	0.7
PIB nominal											
2010-19	4.0	3.7	4.2	3.0	2.8	3.8	4.1	3.9	3.5	3.7	4.5
2022	12.4	6.5	10.4	7.4	10.4	8.7	9.4	10.8	30.4	24.4	10.8
2023	2.9	-5.5	4.9	8.0	3.2	5.0	5.4	4.5	-4.8	-4.3	3.6
2024e	4.6	5.2	4.9	4.2	4.4	4.3	4.3	4.4	5.6	5.9	4.2
2025p	3.8	3.0	4.6	4.1	3.9	3.7	3.8	4.0	3.5	3.6	4.0
2026p	2.8	3.0	3.4	3.1	3.0	2.5	2.6	2.9	3.3	3.3	2.8
Emploi											
2010-19	1.3	0.7	1.3	0.3	0.0	1.1	1.4	1.0	0.9	1.3	2.0
2022	4.1	4.0	5.2	3.5	3.0	3.1	4.9	3.6	3.5	4.9	3.4
2023	3.0	1.8	6.2	2.7	3.5	3.0	3.1	2.7	1.6	3.7	2.6
2024	1.9	2.8	3.5	3.2	2.9	1.0	1.7	2.5	2.6	3.1	2.3
2025p	1.0	0.4	1.7	1.2	1.3	0.7	0.9	1.0	1.4	1.8	0.5
2026p	0.5	1.7	1.8	1.2	1.2	0.0	0.4	0.8	1.3	1.4	0.3
Taux de chômage (%)											
2010-19	6.9	13.3	10.6	8.8	9.5	7.1	7.0	5.6	5.3	6.2	6.2
2022	5.3	11.3	7.7	6.5	7.2	4.3	5.6	4.5	4.6	5.8	4.6
2023	5.4	10.0	7.2	6.4	6.6	4.5	5.6	4.9	4.7	5.9	5.2
2024	6.4	10.0	7.9	6.5	7.0	5.3	7.0	5.4	5.4	7.0	5.6
2025p	7.2	10.8	8.8	7.0	7.5	6.5	8.0	6.1	6.0	7.5	6.0
2026p	7.2	10.6	8.7	7.2	7.8	6.3	7.8	6.1	6.0	7.7	6.2
IPC total, moyenne annuelle											
2010-19	1.6	2.0	1.6	1.7	1.8	1.5	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
2022	6.8	6.4	8.9	7.5	7.3	6.7	6.8	7.9	6.6	6.5	6.9
2023	3.9	3.3	2.9	4.0	3.5	4.5	3.8	3.6	3.9	3.3	4.0
2024	2.4	1.8	1.9	2.3	2.2	2.3	2.4	1.0	1.4	2.9	2.6
2025p	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.3	2.3
2026p	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)											
2010-19	201	2.2	0.8	4.2	2.7	44	70	6.6	6.0	31	34
2022	262	1.4	1.3	5.7	4.7	57	96	8.1	4.2	37	47
2023	240	1.0	1.1	7.2	4.5	39	89	7.1	4.6	36	50
2024	245	1.7	1.7	7.4	6.2	49	75	7.2	4.3	48	46
2025p	240	1.9	1.4	6.3	4.9	50	79	7.3	5.1	41	43
2026p	249	2.0	1.3	6.0	4.9	53	86	7.7	5.7	40	44
Ventes de véhicules automobiles (en milliers d'unités)											
2010-19	1,816	33	7	52	42	441	738	56	54	239	199
2022	1,523	25	7	39	35	372	642	46	42	184	182
2023	1,684	27	8	42	38	411	718	49	45	209	205
2024	1,819	33	9	49	44	473	764	58	51	223	214
2025p	1,864	32	8	49	43	456	758	57	50	224	212
2026p	1,800	30	8	46	40	432	728	53	47	211	208
Soldes budgétaires, exercice terminé le 31 mars (en M\$ CA)											
2021	-90,200	-277	82	339	767	-772	2,025	-750	-1,468	3,915	1,262
2022	-35,322	321	14	123	1,002	-6,150	-5,863	373	1,581	11,641	956
2023	-61,876	-459	-15	144	501	-8,041	-647	-1,971	182	4,285	-5,035
2024e	-50,000	-252	-166	82	-399	-10,998	-6,600	-1,239	-661	5,760	-9,135

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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