

Perspectives économiques
Le calme avant la tempête?

Préface de Dawn Desjardins, économiste en chef

L'économie canadienne fera face à une myriade de défis dans l'année à venir. La croissance démographique plus lente, l'incertitude des politiques fédérales et l'ambiguïté des politiques américaines figurent en tête de liste. Bien que ces défis présentent des risques à la baisse pour les perspectives économiques, la combinaison d'une inflation stable, de taux d'intérêt plus bas et d'une épargne des ménages élevée agira comme un contrepoids important.

Nous restons relativement positifs quant aux perspectives de l'économie canadienne en 2025 et nous prévoyons que le PIB croîtra de 2 % cette année, soit plus fortement qu'en 2023 et 2024. Cela est loin d'être sans risques et, compte tenu du niveau élevé d'incertitude, nous proposons un autre scénario pour 2025 qui inclut les retombées de l'imposition par le gouvernement américain de tarifs douaniers de 25 % sur les produits canadiens et des mesures réciproques du gouvernement canadien. Dans ce scénario pessimiste, notre modélisation montre des pertes importantes pour l'économie.

Il y a des aspects positifs...

Comme indiqué, nous prévoyons que l'économie croîtra à un rythme plus soutenu en 2025, soutenue par le passage de la politique monétaire de la Banque du Canada d'une position neutre à une position légèrement positive (2,25 %) d'ici le milieu de l'année. L'inflation est également un point positif, avec un taux directeur qui devrait se maintenir près de l'objectif de 2 % l'année prochaine. Ce sont des conditions nettement meilleures pour les consommateurs, avec une augmentation des dépenses grâce à une exonération de la taxe sur la consommation en début d'année. Cela dit, la combinaison d'une nouvelle vague de renouvellements hypothécaires et d'une croissance démographique plus lente pèsera probablement sur les dépenses au cours de l'année.

Le marché immobilier devrait bénéficier d'un coup de pouce en 2025, alors que les acheteurs sensibles aux taux d'intérêt reviennent sur le marché. Cela était déjà évident au dernier trimestre de 2024 et nous nous attendons à ce que l'activité continue de gagner en vigueur. L'offre continuera de limiter l'amélioration de l'accessibilité, bien que des taux d'intérêt plus bas devraient soutenir une reprise de l'activité dans le secteur de la construction.

... et des incertitudes

La grande inconnue pour 2025 est de savoir si et quand la confiance des entreprises se rétablira. L'incertitude quant à la manière dont la nouvelle administration Trump récemment élue procédera en matière de politique fiscale, de réglementation et de commerce pourrait maintenir les entreprises sur la touche en 2025. Nous anticipons un raffermissement des exportations en 2025, car la faiblesse du dollar canadien rend les biens et services canadiens plus attractifs pour les acheteurs américains. Cette prévision fait également face à un niveau élevé d'incertitude compte tenu des récentes menaces d'imposition de tarifs douaniers sur les importations américaines en provenance du Canada et du Mexique, qui ne sont pas incluses dans notre scénario de base.

Il est certain que 2025 apportera des défis pour le Canada. Des politiques sont nécessaires pour remédier à la faible productivité du pays, mais la récente prorogation du parlement retardera la mise en place de ces nouvelles politiques. De plus, les pressions pour satisfaire les demandes d'augmentation des dépenses en défense et en sécurité resteront une grande priorité pour le gouvernement. Si des tarifs douaniers se matérialisent, les gouvernements devront intervenir pour soutenir les entreprises et les consommateurs, ce qui limitera les ressources nécessaires pour mettre en œuvre des mesures visant à améliorer la productivité.

Nous n'avons pas inclus les menaces de tarifs douaniers sur les produits canadiens, ce qui témoigne du fait que les responsables gouvernementaux et les dirigeants d'entreprises canadiens sont prêts à négocier pour répondre aux griefs mis de l'avant par le président élu afin de sécuriser l'accès à notre plus grand partenaire commercial. De plus, la nouvelle administration est susceptible de faire face à des pressions de la part de nombreux États américains ayant une relation commerciale étroite avec le Canada, ce qui pourrait retenir la main du président, du moins jusqu'à l'examen de l'ACEUM à la mi-juillet 2026. Cependant, étant donné que l'imposition de tarifs douaniers reste une possibilité très réelle, nous avons inclus un aperçu de notre scénario de risque à la baisse qui décrit les implications économiques si des tarifs étaient mis en place au début de cette année.

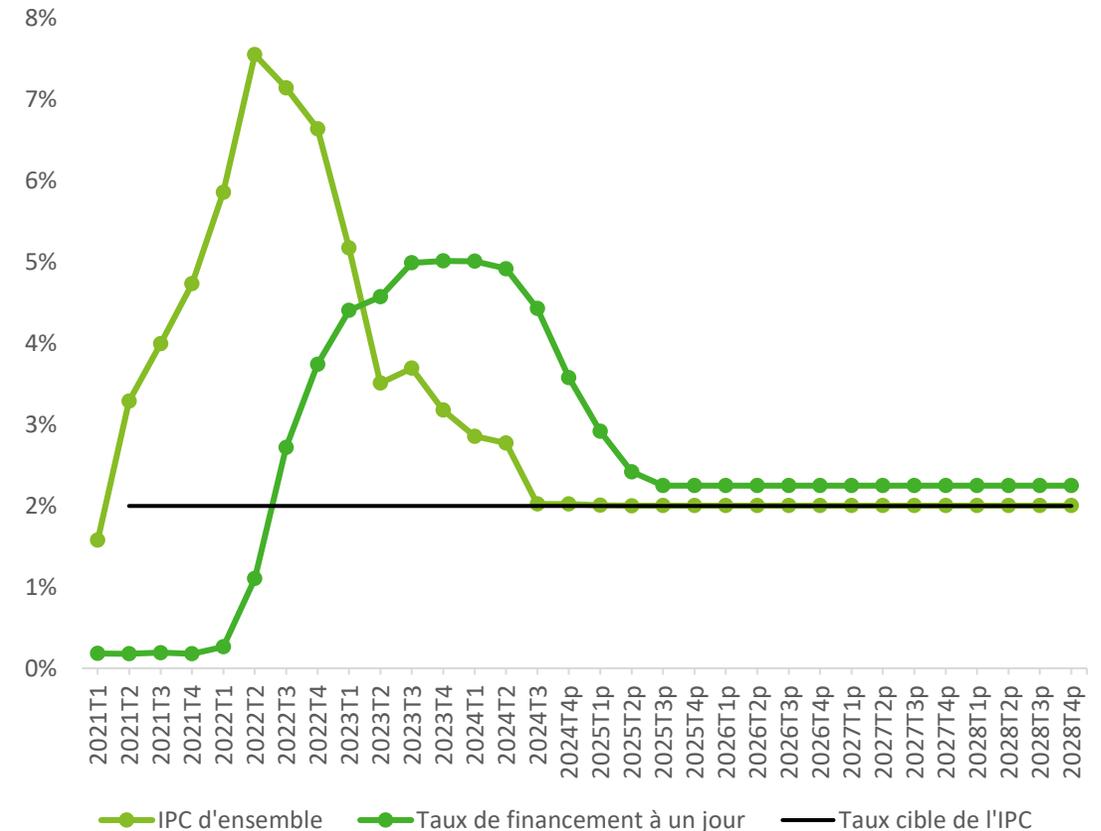
Politique monétaire et budgétaire

Une politique monétaire et budgétaire favorable aidera à bien démarrer 2025, malgré l'incertitude sur le front commercial.

- L'inflation n'a augmenté que de 1,9 % en novembre, soit un peu moins que la cible de 2 % de la Banque du Canada. Malgré la hausse des prix du logement, les faibles hausses des prix des biens ont atténué les pressions globales sur les prix. Bien que le congé de la TPS de la mi-décembre à la mi-février réduise temporairement l'inflation, nous nous attendons à ce que la croissance des prix demeure près de la cible.
- Le resserrement monétaire passé a suffisamment refroidi l'économie pour la placer dans une position d'offre excédentaire, ce qui a été le facteur clé de la baisse de la croissance des prix. Avec l'inflation maintenue au taux cible et la sous-performance de l'économie, la Banque du Canada a été en mesure de réduire rapidement son taux directeur de 175 points de base, laissant le taux du financement à un jour à 3,25 % à la fin de 2024. À l'avenir, nous nous attendons à ce que la Banque continue de réduire son taux directeur et, avec des risques à la baisse, nous nous attendons à ce que le taux du financement à un jour passe à la limite inférieure de 2,25 % du taux neutre estimé d'ici le milieu de l'année.
- Au cours des derniers mois, les menaces tarifaires, l'écart croissant entre les taux directeurs du Canada et des États-Unis et les flux de valeurs refuges ont freiné le dollar canadien. Nous nous attendons à ce que le huard demeure faible jusqu'à la mi-2025 avant d'entamer un lent rétablissement.
- À court terme, nous nous attendons à ce que la politique budgétaire contribue à la croissance économique. Le congé de la TPS et les chèques de 200 \$ en Ontario aideront à stimuler les dépenses au cours du premier trimestre de l'année.
- Les gouvernements fédéral et provinciaux doivent faire face à des coûts élevés du service de la dette et à la nécessité de réduire les déficits. Cela permettra de contrôler la croissance des dépenses de programme et des paiements de transfert.
- Alors que les gouvernements cherchent à équilibrer leurs comptes, faire face à la menace des tarifs douaniers nécessitera probablement des dépenses supplémentaires pour la défense et la sécurité frontalière. Nos prévisions supposent que ces augmentations seront compensées par des réductions des dépenses dans d'autres domaines, mais si ces réductions ne se concrétisent pas, nous voyons un risque à la hausse pour nos prévisions de dépenses gouvernementales.

Une forte baisse des taux d'intérêt contribuera à soutenir la croissance économique

Indice des prix à la consommation (variation d'une année à l'autre en pourcentage) et taux du financement à un jour (en pourcentage)



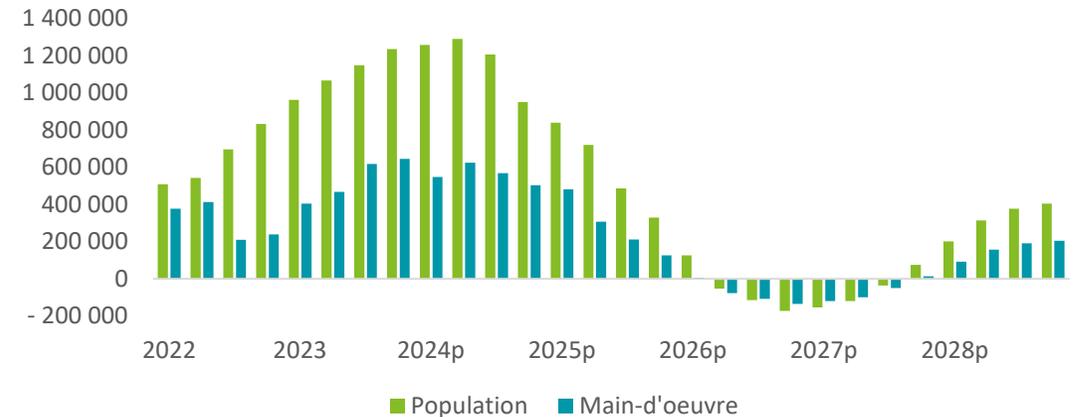
Sources: Statistique Canada; Deloitte. p = prévision.

Démographie et marchés du travail

Les changements apportés à la politique d'immigration sont censés être un moteur majeur des perspectives économiques, la population et la main-d'œuvre devant diminuer en 2026 et 2027.

- Les changements démographiques et de la population active sont censés être un moteur important des perspectives économiques. Le gouvernement du Canada a annoncé d'importants changements à la politique d'immigration qui entreront en vigueur au cours des prochaines années : le nombre de travailleurs temporaires au Canada devrait être réduit d'environ 30 % par rapport à son niveau actuel de près de trois millions de personnes, et le niveau d'immigration permanente devrait être réduit de son niveau actuel de près de 500 000 immigrants par année à 365 000 immigrants par année d'ici 2027.
- En raison du faible taux de croissance naturelle de la population du Canada, ces changements signifient que la population canadienne – et par conséquent, la population active du Canada – diminuera au cours des années intermédiaires de la période de prévision. Le déclin de la population affaiblira l'économie, ce qui entraînera des gains d'emplois modérés alors que les employeurs ont du mal à pourvoir les postes. Nous nous attendons à ce que l'économie ajoute en moyenne 19 000 emplois par mois en 2025, mais seulement 2 300 par mois en 2026. En 2027, nous nous attendons à ce que l'économie perde en moyenne 1 200 emplois par mois.
- L'incidence de la diminution de la main-d'œuvre ne sera pas la même dans tous les secteurs puisque ceux qui dépendent davantage des travailleurs temporaires, comme l'agriculture ou les services alimentaires, seront touchés de manière disproportionnée. Le tableau de droite montre les cinq secteurs où les concentrations de travailleurs étrangers temporaires sont les plus élevées. À l'heure actuelle, la question de savoir quels résidents temporaires devront quitter le pays demeure incertaine, mais il est peu probable que les répercussions soient réparties également. Les compressions antérieures dans le programme des travailleurs étrangers temporaires ont exempté des emplois dans les secteurs de la sécurité alimentaire, de la construction et des soins de santé.
- Avec le resserrement des marchés du travail, les salaires devraient augmenter plus rapidement que prévu, car les employeurs tentent d'attirer des travailleurs rares et d'investir dans des initiatives d'amélioration de la productivité face à la rareté de la main-d'œuvre. Néanmoins, les salaires et traitements par travailleur devraient augmenter de 2,2 % en 2025 et de 2,4 % en 2026, ce qui est considérablement plus faible que les gains de 4,0 % de 2023 et 2024.

Population canadienne et population active, variation par rapport à 12 mois auparavant



Source: Statistique Canada, Deloitte. p = prévision

Travailleurs étrangers temporaires en proportion de la main-d'œuvre totale, selon le secteur

Agriculture, foresterie, pêche et chasse	17,9 %
Services d'hébergement et de restauration	11,0 %
Services administratifs et de soutien, services de gestion des déchets et services d'assainissement	10,2 %
Services professionnels, scientifiques et techniques	5,6 %
Gestion de sociétés et d'entreprises	5,3 %
Total	4,3 %

Source: Statistique Canada, Deloitte.

Dépenses des ménages et investissement résidentiel

La baisse des taux d'intérêt devrait relancer le marché canadien de l'habitation, tandis que le congé de taxe et la remise en argent contribueront à stimuler les dépenses de consommation.

- Les taux d'intérêt élevés ont freiné la construction résidentielle malgré la forte demande, mais avec la baisse rapide des taux d'intérêt, les mises en chantier augmentent. Après avoir atteint un creux de 213 000 unités à des taux annuels en août, les mises en chantier ont atteint plus de 260 000 unités en novembre. D'autres baisses de taux étant attendues cette année, la construction résidentielle devrait passer d'une moyenne de 250 000 unités au premier trimestre à 271 000 unités d'ici la fin de l'année.
- On s'attend également à ce que la baisse des taux d'intérêt relance le marché de la revente, l'activité commençant lentement à reprendre pour ensuite continuer de s'amplifier cette année à mesure que la demande augmente. De plus, les propriétaires sont plus susceptibles d'investir dans des projets de rénovation.
- Les dépenses de consommation devraient augmenter au début de 2025 en raison du congé de taxe et de la remise en argent, mais elles ralentiront probablement à moyen terme alors que les changements à la politique d'immigration entreront en vigueur.
- Du 14 décembre 2024 au 15 février 2025, le gouvernement du Canada accorde un congé de TPS sur de nombreux produits essentiels des Fêtes, permettant ainsi aux ménages d'économiser 1,6 G\$. L'Ontario offre également un congé de TVH, qui devrait coûter 1 G\$. D'autres mesures incitatives sont également prévues pour les résidents de l'Ontario, alors que le gouvernement enverra 200 \$ à chaque résident au début de 2025. Même si l'on s'attend à ce que les consommateurs économisent une partie de cette somme, ces mesures devraient soutenir une croissance des dépenses de consommation de 2,6 % en 2025, ce qui se traduira par une reprise des dépenses par habitant après deux années de baisse.
- Malheureusement, les bonnes périodes seront de courte durée, la croissance démographique faible ou en baisse pesant considérablement sur les dépenses de consommation qui devraient augmenter à un taux moyen de seulement 1,3 % par année en 2026-2027.

Le marché de la revente de maisons se redresse lentement

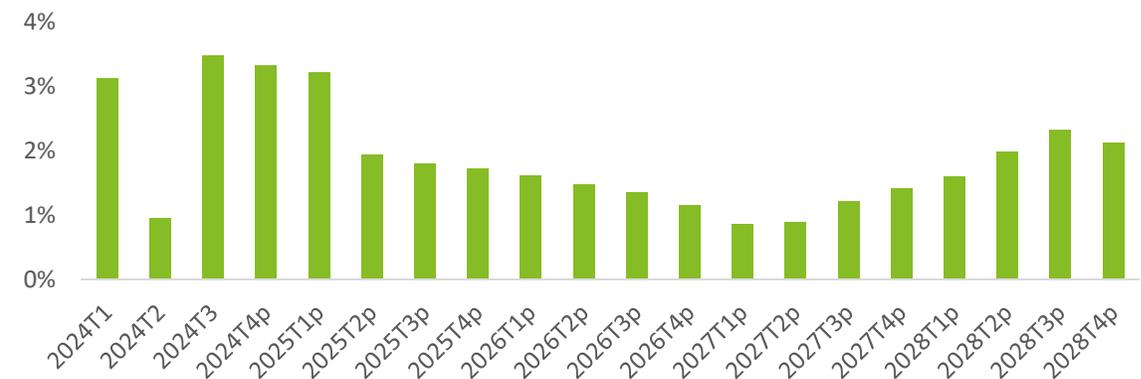
Coûts de transfert de propriété, en milliards de dollars de 2017



Source : Statistique Canada, Deloitte. p = prévision

Accélération à court terme prévue des dépenses de consommation

Variation en pourcentage, désaisonnalisée aux taux annuels, Canada



Source : Statistique Canada, Deloitte. p = prévision

Investissements des entreprises

La faiblesse de la demande et les perspectives commerciales incertaines freineront la reprise de l'investissement non résidentiel des entreprises malgré la nécessité de remédier à la faible croissance de la productivité.

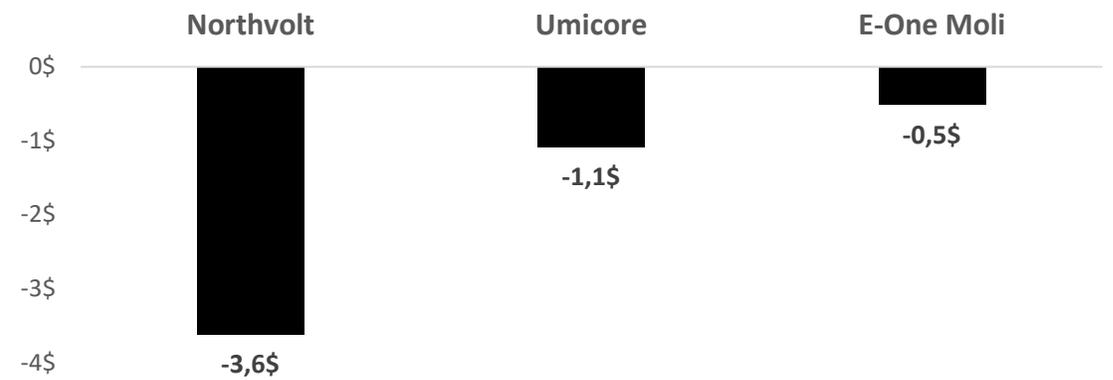
- Compte tenu de la faiblesse persistante de la demande et de la capacité excédentaire de nombreuses entreprises, la confiance des entreprises demeure faible selon la plus récente *Enquête sur les perspectives des entreprises* de la Banque du Canada.
- En raison de la confiance modérée et des incertitudes entourant l'accès à notre plus grand marché étranger, nous avons révisé à la baisse nos perspectives à court terme pour les investissements des entreprises. Malgré la nécessité d'investir dans l'amélioration de la productivité, nos prévisions supposent que les entreprises resteront réticentes à investir tant que l'avenir de notre plus importante relation commerciale ne sera pas plus clair.
- Dans le même temps, nous constatons également des perspectives plus faibles pour de nouvelles usines de fabrication de véhicules électriques (VE). La transition vers les VE se produisant à un rythme plus lent que prévu, nous constatons une certaine hésitation à faire de nouveaux investissements ou des retards et des annulations dans les investissements prévus. À ce jour, Northvolt, Umicore et E-One Moli ont annulé leurs investissements court terme dans leurs usines respectives de fabrication de batteries de VE, pour un montant totalisant 10,1 G\$.
- Cependant, il y a une lueur d'espoir. Avec la baisse de l'immigration et l'augmentation du nombre de travailleurs étrangers temporaires qui quitteront le pays à compter de cette année, les entreprises n'auront pas le choix de compenser la pénurie de main-d'œuvre en investissant dans des outils d'amélioration du capital et de la productivité. Bien que le moment de ces investissements demeure incertain, nous nous attendons à ce que les gains commencent à s'accroître au cours du deuxième semestre de cette année, ce qui profitera aux investissements dans les machines et le matériel, les logiciels et la R&D.
- L'un des principaux risques pour les investissements des entreprises concerne les perspectives commerciales du Canada avec les États-Unis, qui comportent plusieurs incertitudes. L'incidence des problèmes tarifaires, comme l'illustre notre scénario à la baisse, pourrait affaiblir considérablement la demande pour la production canadienne, augmenter les prix et, par conséquent, modérer encore davantage les investissements des entreprises.

L'investissement non résidentiel des entreprises devrait atteindre les niveaux de 2023 au début de 2027 (en milliards de dollars de 2017)



Source : Statistique Canada, Deloitte. p = prévision

Pertes estimées du PIB canadien en raison des interruptions de projets dans le secteur des véhicules électriques (en milliards de dollars courants [\$])



Le commerce

Les exportations et les importations semblent prêtes à tourner la page au 4^e trimestre; une croissance décente est prévue jusqu'en 2026, mais des turbulences sont à venir.

- Les exportations et les importations devraient avoir terminé 2024 sur une note positive, enregistrant une croissance annualisée de 2,4 % et 2,9 % respectivement au T4. Le secteur du commerce devrait donc éviter de se retrouver dans le rouge en 2024, avec une augmentation de 0,6 % des exportations et de 0,5 % des importations.
- Cette année, en l'absence de tarifs douaniers, les perspectives semblent plus prometteuses, la croissance des exportations et des importations susceptibles de prendre de l'ampleur en raison de divers facteurs.
- L'expansion du pipeline Trans Mountain continuera de soutenir les exportations de pétrole à court terme, avant que la capacité d'exportation n'augmente avec le début des opérations à LNG Canada et à l'installation de batteries de véhicules électriques de NextStar.^{1,2}
- Les diverses mesures de relance décrites précédemment soutiendront les importations liées aux consommateurs tout au long du premier semestre de cette année, avant que les biens d'équipement ne se joignent à la fête au cours de la deuxième moitié de l'année, alors que les entreprises intensifieront progressivement leurs activités d'investissement.
- D'ici 2026, cependant, le secteur du commerce pourrait être confronté à certains obstacles en raison des rebondissements au sud de la frontière et de changements dans la politique d'immigration canadienne.
- Le Canada envoie actuellement environ 77 % de ses exportations aux États-Unis et, comme l'économie américaine devrait ralentir en 2026, tout coup de froid sur l'économie américaine aura certainement un effet négatif sur les exportations canadiennes. Cependant, la faiblesse du huard compensera partiellement en gardant nos produits relativement bon marché pour les consommateurs américains.
- Le thème des importations en 2026 sera axé sur les «lieux de commerce», car l'évolution démographique ralentit la croissance des importations liées aux consommateurs, tandis que les importations à forte intensité de capital fournissent une compensation partielle, car les entreprises investissent pour rester compétitives dans un contexte où la main-d'œuvre est relativement plus limitée.
- Jusqu'en 2026, les exportations nettes se maintiendront, car la croissance des exportations et celle des importations se suivent de près.

1 [U.S. Energy Information Administration, septembre 2024](#)

2. [Chris Ensing, CBC News, septembre 2024](#)

Exportations et importations totales

En milliards de dollars chaînés de 2017, désaisonnalisés aux taux annuels, Canada



Source : Statistique Canada, Deloitte. p = prévision

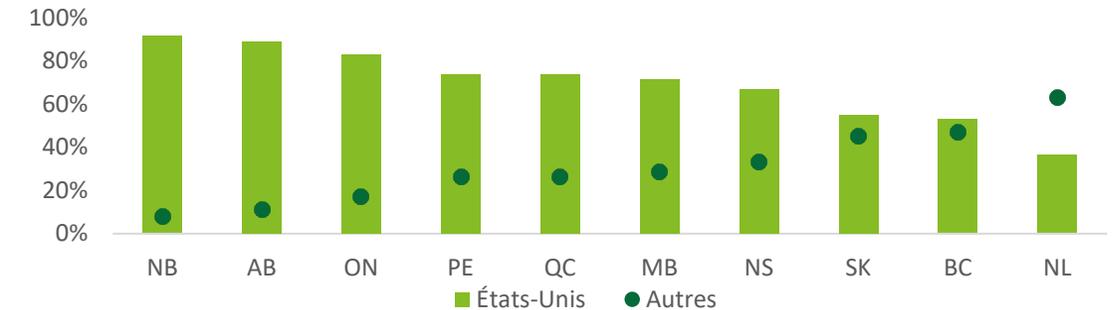
Perspectives provinciales

Les changements apportés à la politique d'immigration fédérale limiteront la croissance dans les provinces, tandis que la menace d'une guerre commerciale avec les États-Unis pèsera sur la confiance des entreprises. Les investissements dans le secteur de l'énergie offrent une lueur d'espoir, tandis que la faible croissance du marché des véhicules électriques présente un risque.

- L'économie de Terre-Neuve-et-Labrador (T.-N.-L.) a rebondi en 2024, marquant sa première expansion depuis 2021. Cette croissance a été principalement attribuable au redémarrage du navire Terra Nova et à la reprise de la production au FPSO SeaRose. Malgré une croissance démographique à la traîne, Terre-Neuve-et-Labrador s'est classée au premier rang des provinces en 2024 pour la croissance des mises en chantier d'habitations, ainsi que des ventes au détail, des ventes en gros et du secteur de la fabrication. La solide production de pétrole et de gaz de la province, les fortes dépenses des ménages et la grande diversification des exportations devraient positionner T.-N.-L. comme la province ayant enregistré la croissance la plus rapide en 2025.
- De solides gains en matière de population et d'emploi ont stimulé les dépenses des ménages à l'Île-du-Prince-Édouard (Î.-P.-É.) en 2024. Toutefois, les plafonds imposés aux permis d'études et aux travailleurs étrangers temporaires devraient limiter la croissance démographique de la province, ce qui pourrait nuire à sa croissance économique en 2025. À moyen terme, la croissance devrait être soutenue par des investissements dans les établissements de soins de santé, les logements sociaux et l'agrandissement et le remplacement des écoles.
- L'économie de la Nouvelle-Écosse a été stimulée par de solides mises en chantier d'habitations et des gains en matière d'emploi en 2024. Toutefois, cela ne s'est pas traduit par de fortes dépenses des ménages, car la croissance démographique a ralenti. À moyen terme, la croissance sera soutenue par l'accélération de plusieurs grands projets, y compris le projet EverWind Point Tupper de 13,7 G\$ et les projets d'hydrogène et d'ammoniac de Point Tupper de Bear Head Energy, d'une valeur de 1 G\$, ainsi que le projet d'hôpital QEII de plus de 2 G\$ à Halifax.
- Le Nouveau-Brunswick (N.-B.) a connu des ventes au détail et des chiffres relatifs à l'emploi stables en 2024, et avec le plus faible ratio d'endettement par rapport au revenu disponible au Canada, les dépenses des ménages ont été moins touchées par les taux d'intérêt élevés et ont enregistré une croissance solide. Toutefois, la nouvelle politique d'immigration devrait mettre à rude épreuve l'offre de main-d'œuvre à court et à moyen terme. La forte exposition de la province aux exportations vers le marché américain devrait également peser sur l'investissement des entreprises et sur la croissance économique, ce qui représente un inconvénient important. Par conséquent, la croissance économique du Nouveau-Brunswick devrait se classer parmi les plus faibles de l'ensemble des provinces pour 2025 et 2026. À moyen terme, le financement de 1 G\$ du Nouveau-Brunswick pour des projets éoliens dirigés par des Autochtones devrait aider à stimuler la croissance.

Exposition commerciale avec les États-Unis par province

Part des exportations totales vers les États-Unis par rapport à d'autres pays, 2023



Source : Données sur le commerce en direct, Statistique Canada.

- En raison de sa faible croissance démographique, le Québec a connu la plus faible progression de l'emploi parmi les provinces l'an dernier, et a par conséquent enregistré la plus faible croissance du PIB de toutes les provinces en 2024. Les perspectives démographiques demeurent sombres en 2025 en raison des changements apportés par les gouvernements fédéral et provinciaux à la politique d'immigration, qui auront une incidence sur la croissance démographique à court et à moyen terme, sur la croissance de l'emploi et sur la demande des ménages. L'incertitude entourant les investissements majeurs dans les véhicules électriques, y compris la mise sur pause de l'usine de batteries de véhicules électriques de Northvolt, d'une valeur de 7 G\$, et le retrait de Ford de l'usine de cathodes de 1,2 G\$ à Bécancour, assombrit davantage les perspectives du Québec.
- En 2024, la croissance économique de l'Ontario s'est classée parmi les plus faibles de l'ensemble des provinces, en raison de la faiblesse du marché de l'habitation, de gains limités en matière d'emploi et de la hausse du taux de chômage. La baisse des taux d'intérêt et un modeste rebond du marché de l'habitation soutiendront l'activité en 2025, tout comme la poursuite des investissements dans les usines de batteries de véhicules électriques. En 2026, la croissance ralentira en raison des changements apportés à la politique d'immigration qui mettront un frein à la croissance de la population et, par conséquent, aux dépenses de consommation. L'un des principaux risques pour les prévisions est une faible demande de véhicules électriques. Umicore a reporté la construction de son usine de cathodes et une stagnation de la demande de véhicules électriques pourrait avoir une incidence supplémentaire sur les investissements prévus.

Perspectives provinciales

En 2025, Terre-Neuve-et-Labrador, l'Alberta et l'Île-du-Prince-Édouard devraient être en tête de la croissance du PIB, tandis que le Québec, le Nouveau-Brunswick et l'Ontario devraient être à la traîne.

- Au Manitoba, un secteur des services robuste, la hausse de l'emploi et une inflation stable ont contribué à une croissance modeste du PIB en 2024. Toutefois, des défis persistent dans les secteurs de production de biens de la province, ainsi que dans les ventes au détail et en gros. On s'attend à des investissements sains dans les structures non résidentielles, comme le réaménagement de Portage Place Portage par True North Real Estate Development (650 M\$) et le nouveau Centre régional de santé Portage (455 M\$). Dans l'ensemble, ces indicateurs mitigés maintiendront le Manitoba au milieu du peloton.
- La faiblesse des ventes en gros, des ventes manufacturières et des mises en chantier d'habitations freine les perspectives à court terme de la Saskatchewan. Malgré l'incertitude entourant les exportations de canola vers la Chine causée par les récents tarifs douaniers imposés par le gouvernement canadien sur quelques produits chinois, le PIB agricole de la province devrait continuer de croître en 2025. L'augmentation de la production de potasse après l'achèvement de la phase 1 du projet Jansen devrait soutenir l'économie en 2026.
- La forte croissance démographique de l'Alberta et la solide production de pétrole découlant de l'expansion du pipeline Trans Mountain ont stimulé la croissance économique de la province en 2024. Une croissance à moyen et à long terme est prévue en raison d'investissements majeurs de Telus et de l'expansion de 11,6 G\$ de Dow Fort Saskatchewan Path2Zero. Cependant, les politiques fédérales telles que le plafond d'émissions pour 2030 et le Règlement sur les combustibles propres poseront des défis, qui pourraient potentiellement être atténués par des investissements dans le captage et le stockage du carbone (CSC).
- La Colombie-Britannique a fait face à des défis en 2024 en raison de l'endettement élevé des ménages, de la faiblesse des dépenses des ménages, de la baisse des mises en chantier d'habitations et de la réduction des dépenses en immobilisations à la suite de l'achèvement de l'expansion du pipeline Trans Mountain et du gazoduc Coastal Gaslink de TC Energy. Cependant, les perspectives pourraient s'améliorer en 2025 avec des taux d'intérêt plus bas qui stimuleront les dépenses de consommation et une reprise du marché du logement. Nous nous attendons également à une augmentation des exportations de pétrole et de gaz de LNG Canada et à de fortes hausses dans les services publics à mesure que le barrage du site C deviendra opérationnel. En revanche, la baisse de l'immigration attribuable au changement apporté à la politique fédérale pèsera sur les perspectives de croissance en 2026.

Croissance du PIB réel par province

L'ordre reflète la croissance de 2025, de la plus forte à la plus faible

	2024p	2025p	2026p
Terre-Neuve-et-Labrador	3,0	2,9	2,0
Alberta	2,6	2,8	2,1
Île-du-Prince-Édouard	2,7	2,5	1,9
Saskatchewan	2,3	2,3	2,0
Manitoba	1,5	2,1	1,9
Nouvelle-Écosse	1,6	2,1	1,5
Canada	1,3	2,0	1,6
Colombie-Britannique	1,0	1,9	1,6
Ontario	1,2	1,9	1,5
Nouveau-Brunswick	1,4	1,6	1,5
Québec	1,0	1,5	1,4

Source: Statistique Canada, Deloitte. p = prévision

Perspectives du PIB et principaux risques

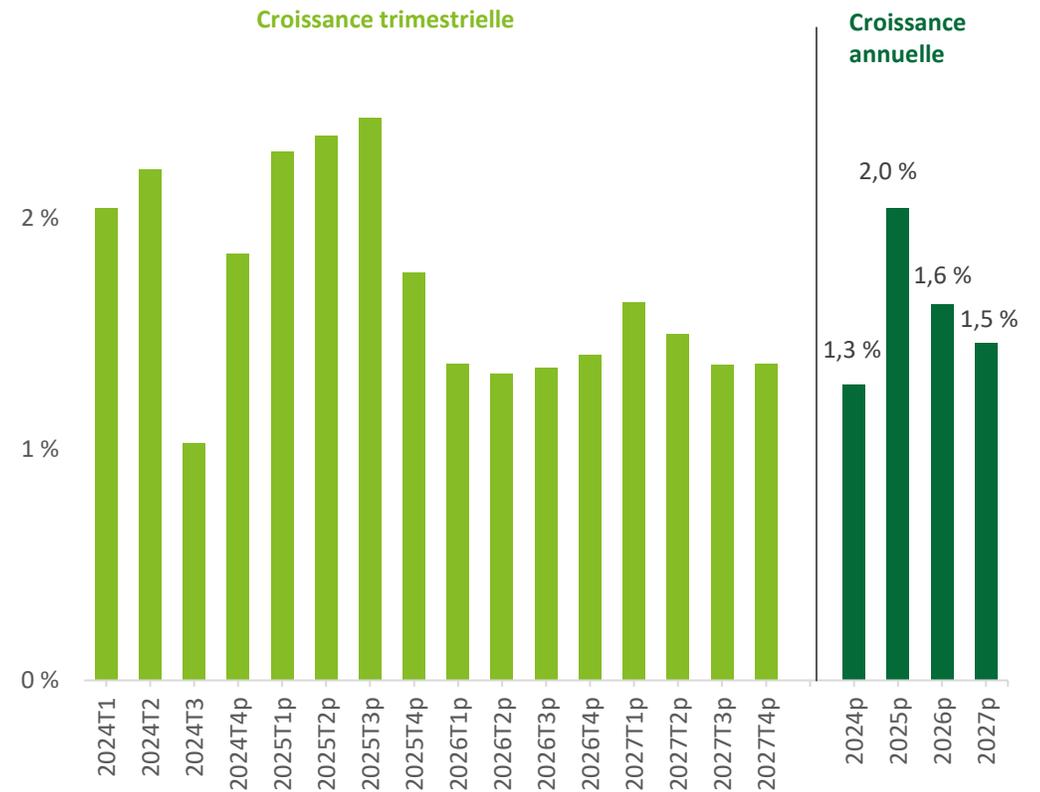
La croissance du PIB réel devrait s'accroître cette année après deux années de croissance inférieure à la moyenne. Cependant, les risques qui pèsent sur les perspectives sont orientés à la baisse.

- La menace des tarifs douaniers fait des ravages sur une économie déjà fragile. Au cours des deux dernières années, le rythme de la croissance économique a été très modeste, le PIB réel n'ayant progressé que de 1,3 % l'an dernier, après une augmentation anémique de 1,5 % en 2023. Pour aggraver les choses, cette croissance s'est produite dans une période de croissance démographique record, ce qui signifie que le PIB réel par habitant a chuté d'un inquiétant 1,6 % en 2024, après une baisse de 1,3 % en 2023.
- Pour ce qui est de l'avenir, les perspectives économiques du Canada ne sont guère meilleures. L'investissement des entreprises a été l'un des secteurs les plus faibles de l'économie canadienne. L'investissement a diminué en 2024 et les niveaux demeurent historiquement bas. Il est peu probable que les entreprises canadiennes parviennent à améliorer cette tendance, car les perspectives d'une guerre commerciale menacent l'accès à leur plus grand marché.
- Les nouvelles ne sont pas toutes mauvaises : les consommateurs devraient dépenser davantage cette année compte tenu de la baisse des taux d'intérêt et de l'inflation, combinée à des mesures de stimulation à court terme sous la forme d'un congé de la TPS/TVH et de chèques distribués aux ménages de l'Ontario. Dans l'ensemble, cette reprise des dépenses de consommation et de logement contribuera à faire passer la croissance du PIB réel à 2,0 % cette année. Cependant, les meilleures perspectives économiques seront de courte durée avec les récents changements en matière d'immigration qui entraîneront une baisse de notre population en 2026 et 2027, limitant la croissance dans les secteurs axés sur la consommation et plafonnant la croissance à 1,6 % l'année prochaine.
- Bien que les risques de baisse soient nombreux, tous les risques ne sont pas nécessairement négatifs. Nos prévisions supposent que le gouvernement fédéral sera en mesure de réduire le nombre net de résidents permanents du montant indiqué dans les modifications proposées ; si les départs ne sont pas aussi nombreux que prévu, nous ne verrons pas autant d'incidences négatives du côté des consommateurs. En outre, les consommateurs ont récemment augmenté leur épargne à un taux très élevé et on prévoit qu'ils seront lents à puiser dans cette épargne dans un contexte de risques élevés. Si le prélèvement se produit plus rapidement que prévu, nous verrons des dépenses de consommation encore plus fortes.
- Les risques sont toutefois orientés à la baisse. Même au-delà de la menace des tarifs douaniers, qui sont explorés à la page suivante, les politiques favorables aux entreprises du président élu Trump qui visent à réduire les réglementations, à diminuer les pouvoirs publics et à baisser l'impôt des sociétés feront du Canada un endroit relativement moins attrayant pour l'investissement, ce qui pourrait faire dérailler nos prévisions de redressement de l'investissement et de la productivité des entreprises.

La croissance du PIB réel devrait s'améliorer, mais l'accélération sera de courte durée

PIB, variation en pourcentage

3 %



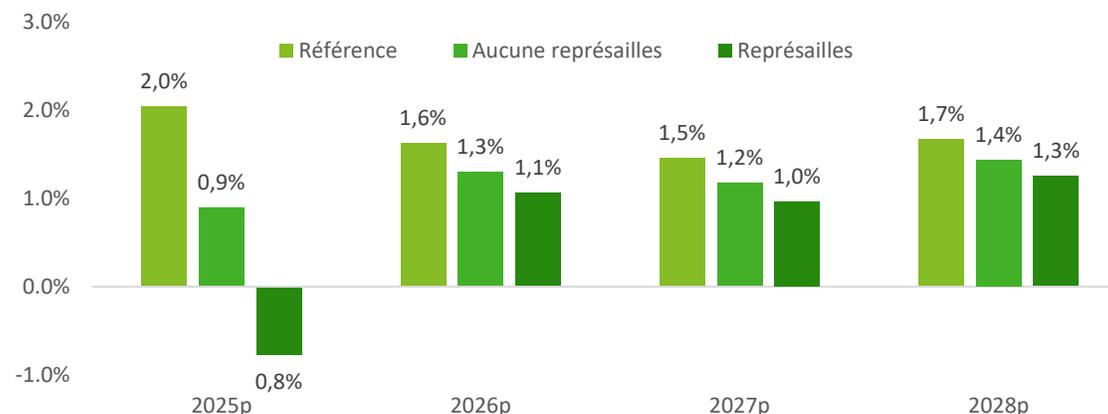
Sources: Statistique Canada; Deloitte.
p = prévision

Scénario pessimiste : Problèmes tarifaires

Compte tenu du risque tangible que les États-Unis imposent des tarifs douaniers sur les produits canadiens, nous avons modélisé leur incidence sur l'économie canadienne. Les résultats sont clairs : l'économie du Canada se portera beaucoup plus mal, et la situation sera encore pire si nous appliquons des mesures de rétorsion.

- Les États-Unis sont le plus important partenaire commercial du Canada avec 594 G\$ ou 77 % de toutes les exportations canadiennes destinées au marché américain. Le 25 novembre 2024, le président élu Donald Trump a suggéré que sa nouvelle administration pourrait imposer des tarifs douaniers de 25 % sur toutes les marchandises en provenance du Canada et du Mexique. Des mesures de représailles ont déjà été envisagées, l'Ontario ayant récemment menacé de couper son approvisionnement en énergie aux États-Unis.
- Compte tenu de la menace de tarifs potentiels, nous avons décidé de modéliser l'impact des tarifs dans deux scénarios. Dans le premier scénario, les États-Unis imposent des tarifs de 25 % au Canada et au Mexique, des tarifs minimaux de 60 % sur les importations en provenance de la Chine et de 10 % sur les importations en provenance d'autres pays, et il n'y a aucune mesure de rétorsion. Dans le deuxième scénario, les pays ripostent avec des tarifs douaniers équivalents sur les exportations américaines.
- Le graphique en haut à droite montre clairement que l'économie canadienne serait durement touchée si des tarifs douaniers étaient mis en place et y restaient. Dans le scénario où nous prenons des mesures de rétorsion, la croissance de notre PIB réel chute de 2,8 points de pourcentage, ce qui plonge le Canada dans une récession douloureuse.
- La croissance demeure plus faible que notre niveau de référence dans les deux scénarios, étant donné que l'on s'attend à ce que les tarifs douaniers demeurent en place. Les obstacles au commerce réduisent notre compétitivité sur les marchés extérieurs, décourageant l'investissement et les exportations, tandis que dans le scénario incluant des mesures de rétorsion, les importations deviennent plus chères, ce qui réduit le pouvoir d'achat des Canadiens et amplifie l'impact économique négatif.
- Notre modélisation se fait à l'échelle nationale, mais nous nous attendons à ce que toutes les provinces soient touchées négativement si les États-Unis imposent des tarifs douaniers sur les produits canadiens. Cependant, les provinces sont exposées à divers degrés au marché américain : les exportations vers les États-Unis ne représentent que 7,3 % de l'économie de la Nouvelle-Écosse, mais plus du tiers de l'économie de l'Alberta. La dépendance accrue à l'égard du marché américain pour générer de l'activité économique est susceptible de se traduire par des répercussions économiques plus profondes, à moins que des exemptions spécifiques ne soient adoptées, comme sur les exportations d'énergie.

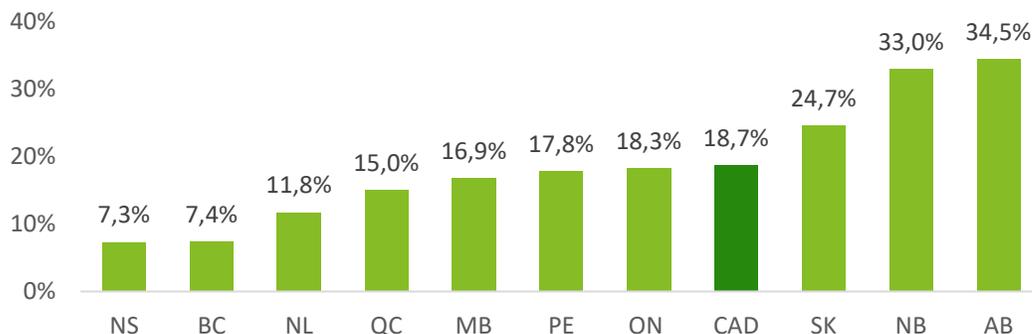
Incidence des tarifs sur la croissance du PIB réel



Source: Statistique Canada Deloitte. p = prévision

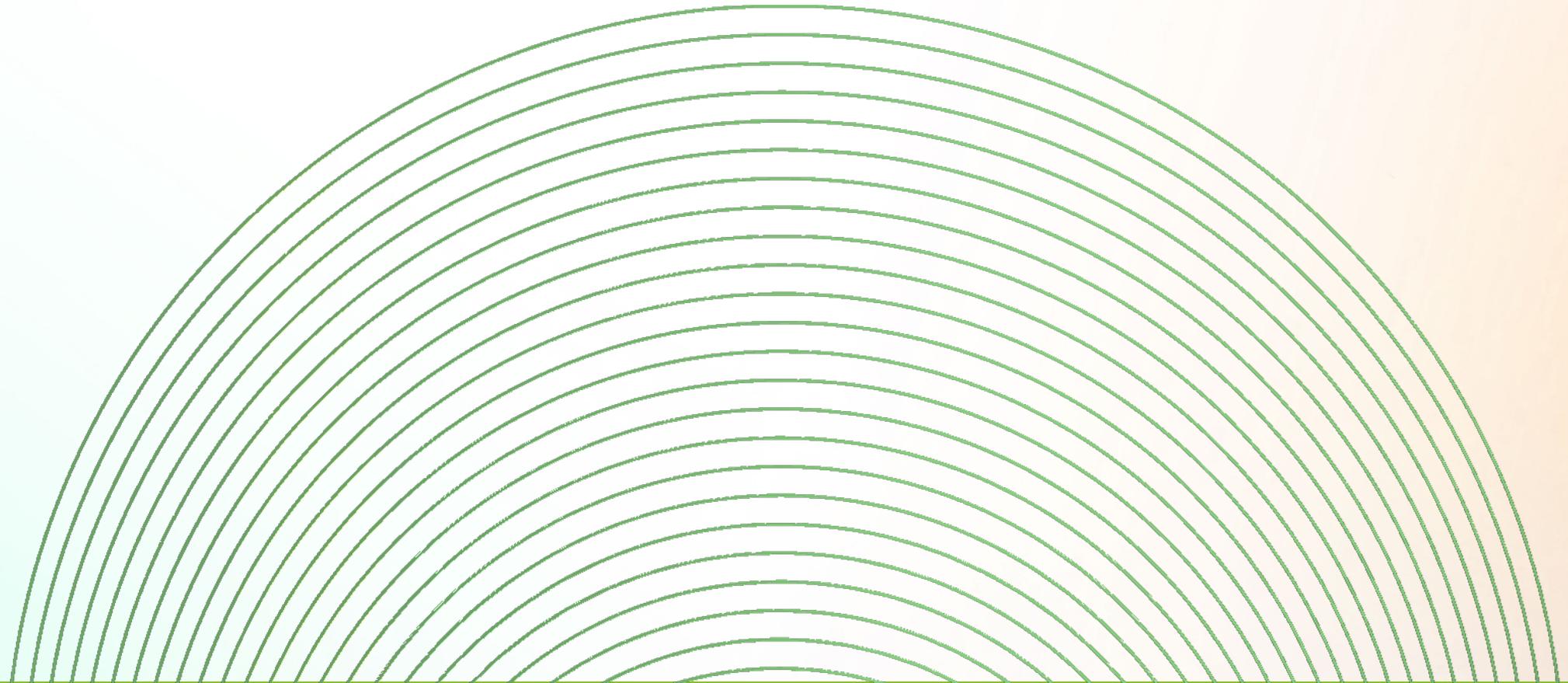
L'exposition commerciale aux États-Unis diffère d'une province à l'autre

Exportations de marchandises vers les États-Unis en pourcentage du PIB, 2023, en dollars actuels



Source: Statistique Canada; Deloitte.

Tableaux des prévisions



PIB par catégorie de dépenses

	2024T1	2024T2	2024T3	2024T4p	2025T1p	2025T2p	2025T3p	2025T4p	2026T1p	2026T2p	2026T3p	2026T4p	2024p	2025p	2026p
PIB des États-Unis	1,6	3,0	2,8	2,9	2,7	2,6	1,1	0,9	1,8	2,4	2,5	0,3	2,8	2,4	1,7
PIB du Canada	2,0	2,2	1,0	1,8	2,3	2,4	2,4	1,8	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	2,0	1,6
Consommation des ménages	3,1	0,9	3,5	3,3	3,2	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,2	2,0	2,6	1,6
Consommation du secteur à but non lucratif	3,4	1,1	1,2	2,5	3,2	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,2	2,1	2,2	1,6
Consommation des administrations publiques	3,7	3,8	4,5	2,6	1,7	1,7	1,7	1,6	1,0	1,0	1,0	1,0	2,7	2,3	1,2
Investissement total	-0,6	4,2	-1,9	0,9	1,9	1,7	2,5	2,7	2,4	2,3	2,4	2,5	-0,5	1,5	2,4
Investissement du gouvernement	0,5	9,1	6,5	0,0	1,2	1,2	1,3	1,5	1,5	1,3	1,4	1,3	4,2	2,1	1,4
Investissement des entreprises	-0,9	3,3	-3,6	1,1	2,0	1,8	2,8	3,0	2,7	2,6	2,7	2,8	-1,5	1,3	2,7
Investissement résidentiel	-5,8	-7,4	3,0	3,9	5,7	4,4	4,9	5,5	4,5	4,6	4,8	5,0	-1,6	3,8	4,8
Résidentiel - rénovations	-13,0	-11,3	-1,6	3,7	3,9	3,6	3,4	4,5	6,4	6,3	6,4	5,8	-5,3	2,1	5,4
Résidentiel - coûts de transfert de propriété	6,9	6,2	21,1	4,7	9,6	7,6	7,6	7,9	7,8	8,4	10,7	12,6	2,5	9,1	8,6
Résidentiel - logements neufs	-4,8	-9,5	-0,3	3,7	5,5	3,7	4,8	5,2	2,0	1,9	1,4	1,4	-0,5	3,0	2,9
Ouvrages de génie	9,1	15,8	0,5	0,7	0,7	1,1	1,2	1,2	1,3	0,8	0,7	0,9	-0,6	1,7	1,1
Bâtiments non résidentiels	-5,6	-6,5	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	0,6	1,0	0,8	1,0	1,1	1,0	-3,8	-1,0	0,8
Machines et matériel	-0,9	23,4	-27,7	-1,0	-1,0	-0,5	2,5	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0	-2,9	-2,8	2,0
Propriété intellectuelle	4,3	1,5	5,9	-1,4	0,4	1,0	1,5	1,4	1,7	1,5	1,9	1,9	0,8	1,1	1,6
Exportations totales	1,5	-5,4	-1,1	2,4	5,3	4,8	4,8	2,5	1,2	1,2	1,4	2,0	0,6	2,9	2,2
Exportations - marchandises	2,2	-5,7	-0,1	5,5	5,0	4,6	4,2	2,7	1,4	1,3	1,3	1,9	0,3	3,4	2,2
Exportations - services	-1,0	-4,4	-4,5	-7,0	6,5	5,4	6,9	1,7	0,5	0,9	1,6	2,3	2,1	1,3	2,1
Importations	-1,7	-0,8	-0,4	2,9	3,2	3,3	3,3	3,2	2,1	2,0	1,9	1,6	0,5	2,5	2,4
Importations - marchandises	-0,3	2,5	-1,9	3,3	3,4	3,5	3,5	3,4	2,2	2,0	1,8	1,6	0,1	2,7	2,5
Importations - services	-6,6	-11,9	5,2	1,4	2,7	2,5	2,5	2,6	1,9	2,1	2,0	1,6	1,9	1,7	2,2
Stocks (en millions de dollars)	(10 011)	9 821	(7 603)	(2 377)	(5 381)	658	675	662	98	217	121	(561)	(7 480)	(7 514)	1 178

Remarques : Sauf indication contraire, tous les chiffres sont présentés sous forme de variation en pourcentage annualisée; les données sont fondées sur des dollars enchaînés réels désaisonnalisés de 2017; p = prévision,

Sources: Statistique Canada; Banque du Canada; prévisions des Services-conseils en économie de Deloitte au 11 décembre 2024

Indicateurs principaux

Principaux indicateurs macroéconomiques

	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024p	T1 2025p	T2 2025p	T3 2025p	T4 2025p	T1 2026p	T2 2026p	T3 2026p	T4 2026p	2024p	2025p	2026p
Taux d'activité (%)	65,3	65,4	65,0	65,0	64,9	64,9	64,8	64,8	64,7	64,7	64,6	64,6	65,2	64,8	64,6
Variation de l'emploi (en milliers)	76,4	119,8	35,5	11,2	76,6	89,2	42,9	19,3	-15,1	-9,2	-9,0	-18,3	321,9	225,8	27,2
Taux de chômage (%)	5,9	6,2	6,5	6,8	6,8	6,6	6,4	6,3	6,2	6,1	6,0	6,0	6,4	6,5	6,1
Taux d'épargne des ménages (%)	4,8	6,2	7,1	7,2	6,6	6,5	6,4	6,0	5,2	5,0	5,3	4,9	6,3	6,4	5,1
Mises en chantier (en milliers)	249,5	245,2	234,7	236,1	249,6	256,2	263,5	270,9	272,6	274,2	275,8	277,4	241,4	260,1	275,0

Principaux indicateurs des marchés financiers

	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024p	T1 2025p	T2 2025p	T3 2025p	T4 2025p	T1 2026p	T2 2026p	T3 2026p	T4 2026p	2024p	2025p	2026p
Taux du financement à un jour	5,00	4,75	4,25	3,25	2,75	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	3,25	2,25	2,25
Bon du Trésor à 90 jours	4,96	4,79	4,20	3,20	2,70	2,27	2,28	2,30	2,32	2,34	2,35	2,37	3,59	2,30	2,37
Bon du Trésor à 1 an	4,78	4,62	3,71	3,32	2,80	2,73	2,67	2,48	2,49	2,49	2,49	2,50	3,32	2,48	2,50
Obligation d'État à 2 ans	4,11	4,21	3,23	3,13	2,85	2,80	2,75	2,80	2,80	2,80	2,80	2,85	3,13	2,80	2,85
Obligation d'État à 3 ans	3,86	4,07	3,13	3,09	2,90	2,85	2,80	2,85	2,85	2,85	2,85	2,85	3,09	2,80	2,85
Obligation d'État à 5 ans	3,51	3,71	2,95	3,04	2,96	2,91	2,86	2,91	2,91	2,91	2,91	2,91	3,04	2,91	2,91
Obligation d'État à 10 ans	3,44	3,67	3,09	3,23	3,15	3,10	3,05	3,01	3,01	3,01	3,01	3,01	3,23	3,01	3,01
Écart de 90 jours sur 10 ans	-1,52	-1,12	-1,11	0,03	0,45	0,83	0,77	0,71	0,69	0,67	0,66	0,64	-0,36	0,71	0,64
Écart de 2 ans sur 10 ans	-0,67	-0,54	-0,14	0,1	0,3	0,3	0,3	0,21	0,21	0,21	0,21	0,16	0,1	0,21	0,16
Taux de change \$ CA/\$ US	5,00	4,75	4,25	3,25	2,75	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	3,25	2,25	2,25

Notes : p = prévision. Le taux du financement à un jour représente la fin de la période. Toutes les autres valeurs trimestrielles des indicateurs sont des moyennes trimestrielles. Les chiffres annuels reflètent la fin de la période telle que mesurée par T4. Sources : Statistique Canada; Banque du Canada, Prévisions des Services-conseils en économie de Deloitte, en date du 11 décembre 2024.

Collaborateurs

Services-conseils en économie

Grâce à des chefs de file en macroéconomie, en microéconomie, en analyse des politiques et de la réglementation, en développement économique, ainsi qu'en analyse et modélisation, les professionnels des Services-conseils en économie de Deloitte possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires pour s'attaquer à certains des enjeux stratégiques et commerciaux actuels les plus complexes et les plus difficiles. Si vous souhaitez plus d'information sur nos services, n'hésitez pas à nous contacter à l'adresse suivante : economicadvisorynews@deloitte.ca.



Dawn Desjardins
Économiste en
chef



Matthew Stewart
Associé



Alicia Macdonald
Directrice de service



Anna Feng
Directrice



Robyn Gibbard
Directeur



Mikayla Schoel
Directrice



Pablo Alegria
Conseiller principal



Zach Gaskin
Conseiller principal



Tomi Ibrahim
Conseillère principale



Madison MacKinnon
Conseillère principale



Momanyi Mokaya
Conseiller principal



Dhruv Deshpande
Analyste



www.deloitte.ca

À propos de Deloitte

Deloitte offre des services dans les domaines de l'audit et de la certification, de la consultation, des conseils financiers, des conseils en gestion des risques, de la fiscalité et d'autres services connexes à de nombreuses sociétés ouvertes et fermées dans différents secteurs. Deloitte sert quatre entreprises sur cinq du palmarès Fortune Global 500^{MD} par l'intermédiaire de son réseau mondial de cabinets membres dans plus de 150 pays et territoires, qui offre les compétences de renommée mondiale, le savoir et les services dont les clients ont besoin pour surmonter les défis d'entreprise les plus complexes. Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l., société à responsabilité limitée constituée en vertu des lois de l'Ontario, est le cabinet membre canadien de Deloitte Touche Tohmatsu Limited. Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. Pour une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres, voir www.deloitte.com/ca/apropos.

Notre raison d'être mondiale est d'avoir une influence marquante. Chez Deloitte Canada, cela se traduit par la création d'un avenir meilleur en accélérant et en élargissant l'accès au savoir. Nous croyons que nous pouvons concrétiser cette raison d'être en incarnant nos valeurs communes qui sont d'ouvrir la voie, de servir avec intégrité, de prendre soin les uns des autres, de favoriser l'inclusion et de collaborer pour avoir une influence mesurable.

Pour en apprendre davantage sur les quelque 312 000 professionnels de Deloitte, dont plus de 12 000 professionnels font partie du cabinet canadien, veuillez nous suivre sur [LinkedIn](#), [Twitter](#), [Instagram](#) ou [Facebook](#).

© Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. et ses sociétés affiliées.