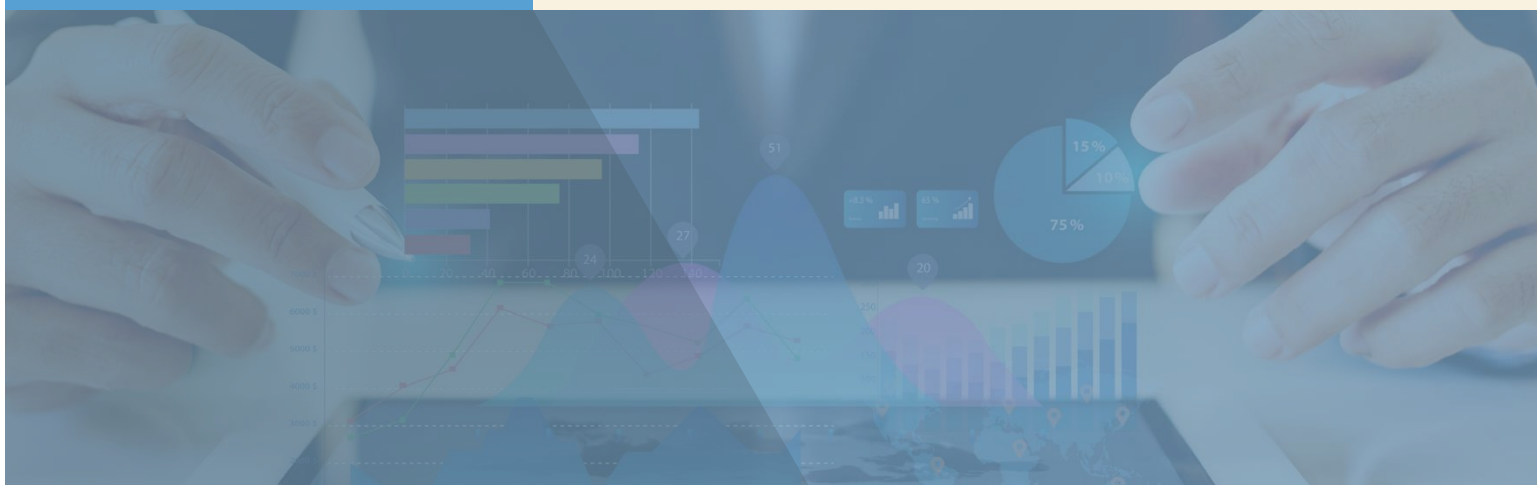


# Revue économique et financière

16 janvier 2025

Bureau de l'économiste en chef



# Table des matières

Faits saillants .....	3
Économie.....	4
Monde .....	4
Canada .....	5
Québec .....	7
Marchés financiers.....	9
Enjeux à surveiller en 2025.....	12

Mario Houle, économiste en chef  
Nouhou Ballo, spécialiste des marchés financiers  
Philippe Bergevin, économiste principal  
Jean-Paul Calero, spécialiste des marchés financiers  
Alexandre d’Aragon, économiste principal  
Tessa Kintoumba, économiste

**Dépôt légal – Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2025**  
**ISSN 2371-2333**

## Faits saillants

- En 2024, la croissance de l'économie mondiale est demeurée stable, aux environs de 3 %, mais les grandes économies ont pris des chemins divergents.
- L'économie américaine s'est montrée particulièrement résiliente, alors que les économies du Canada et de la zone euro ont affiché une croissance plus modeste. De son côté, l'économie du Québec a renoué avec la croissance, grâce notamment aux dépenses de consommation.
- L'inflation est retombée des sommets atteints ces dernières années et, en milieu d'année, les grandes banques centrales ont commencé à assouplir leur politique monétaire, qui demeurent néanmoins encore restrictives.
- L'économie et les marchés sont demeurés peu sensibles aux tensions géopolitiques, mais l'imposition de tarifs tous azimuts par la nouvelle administration américaine pourrait avoir des répercussions importantes sur l'économie mondiale dès les premiers mois de 2025.
- Les marchés boursiers ont offert des rendements solides en 2024, prolongeant le mouvement haussier observé depuis la correction de 2022.
- Sur les marchés obligataires, les taux courts ont diminué, à la faveur de l'assouplissement de la politique monétaire, tandis que les taux longs ont dans l'ensemble augmenté, entraînant une pentification des courbes de rendement.
- En 2025, plusieurs enjeux seront à surveiller, notamment les répercussions du retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, l'évolution de l'inflation et de la politique monétaire, l'endettement des ménages et des entreprises, l'évolution du marché immobilier résidentiel et commercial, la valorisation des marchés financiers et l'intelligence artificielle.

en %	PIB réel			Inflation			Taux de chômage		
	2023	2024e	2025p	2023	2024e	2025p	2023	2024e	2025p
<b>États-Unis</b>	2,9	2,7	2,1	4,1	2,9	2,5	3,6	4,0	4,3
<b>Zone euro</b>	0,4	0,8	1,0	5,5	2,4	2,0	6,6	6,4	6,4
<b>Canada</b>	1,5	1,3	1,8	3,9	2,4	2,0	5,4	6,3	6,7
<b>Québec</b>	0,2	1,3	1,6	4,5	2,3	1,8	4,5	5,4	5,7

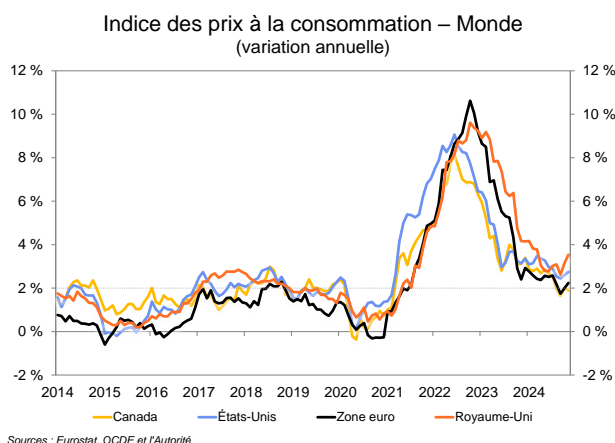
e : estimé, p : prévu

Sources : Bloomberg et l'Autorité

# Économie

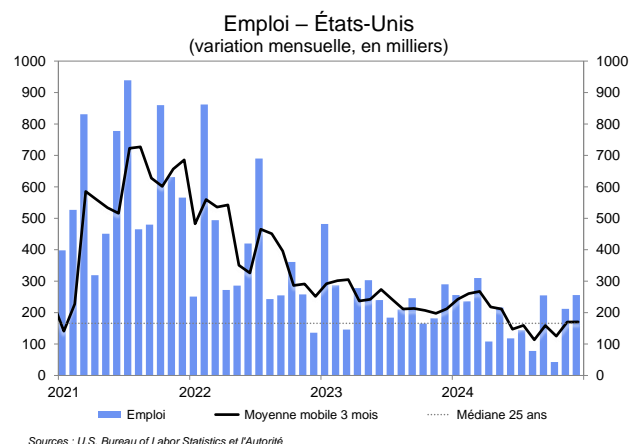
## Monde

En 2024, la croissance de l'économie mondiale est demeurée stable, aux environs de 3 %, mais les grandes économies ont pris des chemins divergents. Si l'économie américaine s'est montrée particulièrement résiliente, les économies du Canada et de la zone euro ont connu une croissance plus modeste. L'inflation est retombée des sommets atteints ces dernières années et les grandes banques centrales ont commencé à assouplir leur politique monétaire. L'économie et les marchés sont demeurés peu sensibles aux tensions géopolitiques, telles que les guerres en Ukraine et au Proche-Orient, mais l'élection américaine pourrait avoir des répercussions importantes sur l'économie mondiale dès les premiers mois de 2025.



Tout au cours de 2024, les États-Unis ont affiché une solide croissance économique, en bonne partie grâce aux dépenses soutenues des ménages. La croissance du PIB a ainsi atteint 3,1 % au troisième trimestre, après 3 % au deuxième, et devrait se maintenir près de ce niveau au dernier trimestre de 2024 selon les indicateurs les plus récents. De plus, les perspectives demeurent somme toute excellentes pour 2025, avec une croissance attendue du PIB de 2-3 %.

Le marché de l'emploi a quelque peu ralenti, mais demeure relativement solide. Malgré des fluctuations, la création d'emploi est demeurée ferme sur l'ensemble de l'année, avec en moyenne 186 000 emplois créés chaque mois. La faible remontée du taux de chômage depuis deux ans, d'un creux de 3,4 % à 4,1 % en décembre, a permis de sortir d'une situation de pénurie à un marché plus équilibré, mais toujours en situation de plein emploi. Cette évolution a tout de même permis d'atténuer les pressions salariales.



L'inflation a fluctué autour de 3 % tout au cours de l'année, au-dessus de la cible de 2 % de la Réserve fédérale. La force de l'économie américaine et l'inflation persistante ont fait en sorte que la Fed n'a commencé à réduire ses taux qu'en septembre. Le taux directeur a ainsi été abaissé de 100 pb au cours des quatre derniers mois de l'année pour s'établir à 4,25 %-4,50 %.

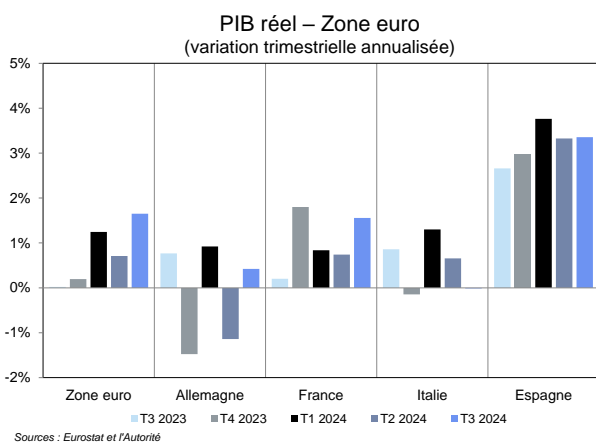
Le retour au pouvoir de Donald Trump en 2025 vient toutefois brouiller les cartes. Ses menaces de tarifs tous azimuts, notamment celles de 25 % visant le Canada et le Mexique, pourraient remodeler les échanges commerciaux et l'économie mondiale si elles sont effectivement mises en œuvre. Elles pourraient tout aussi bien frapper l'économie américaine, poussant l'inflation à la hausse et le PIB à la baisse, que

celles des principaux partenaires commerciaux des États-Unis.

Le portrait est passablement différent dans la zone euro, où la reprise économique demeure hésitante. Le PIB a augmenté de 1,5 % au troisième trimestre, contre 0,8 % au deuxième. L'Allemagne, le moteur manufacturier de l'Europe, fait du surplace depuis plus de deux ans. Le PIB allemand s'est en effet contracté de 0,2 % en 2024, après un recul de 0,3 % l'année précédente.

De plus, les 20 pays membres de la zone euro ne sont pas au bout de leurs peines. L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) termine 2024 à 49,6, sous le seuil des 50, qui sépare croissance et contraction. Le secteur des services affiche une modeste croissance, alors que le secteur manufacturier s'est contracté tout au cours de l'année.

La détérioration de l'activité économique et la relative maîtrise de l'inflation, qui termine l'année à 2,4 %, font en sorte que la Banque centrale européenne a entrepris la baisse de ses taux à la fin du printemps. Son principal taux directeur, le taux de dépôt, est ainsi passé de 4 % en juin à 3 % en décembre.



En Chine, la reprise économique demeure sous les attentes, deux ans après la levée des contraintes sanitaires extrêmement sévères imposées durant la pandémie de COVID-19. Le pays demeure aux prises avec la faiblesse

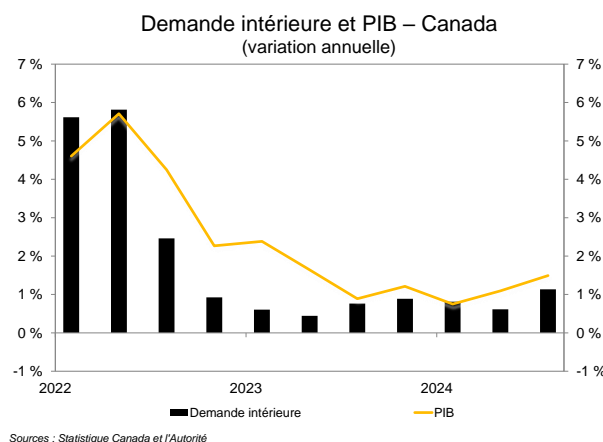
persistante du secteur immobilier résidentiel, une demande intérieure fragile, des risques de déflation, des tensions commerciales avec l'Occident et le déclin démographique. La croissance du PIB n'a cessé de décélérer au cours de l'année, passant de 5,3 % au premier trimestre à 4,6 % au troisième.

Tout au cours de 2024, le gouvernement chinois a mis en place des mesures pour stimuler l'économie, notamment la diminution des taux d'intérêt et la baisse du ratio de réserve des institutions financières, mais les résultats tardent à se matérialiser. Une autre tuile risque de s'abattre sur l'économie chinoise en 2025, avec l'augmentation probable des tarifs imposés par les États-Unis.

## Canada

Accablée par des conditions financières strictes, l'économie canadienne a progressé très faiblement en 2024. L'investissement résidentiel, l'investissement des entreprises et les exportations nettes ont tiré l'économie vers le bas, tandis que les dépenses publiques et la consommation des ménages l'ont soutenue.

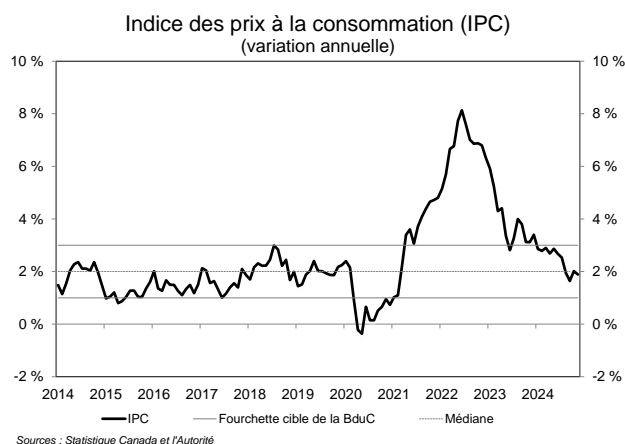
Le rythme de progression de la demande intérieure aurait été relativement modeste, n'eût été de la vigueur des dépenses publiques. En effet, comme l'illustre le graphique ci-dessous, la demande intérieure privée a progressé très faiblement, soit d'à peine 1 %.



Les dépenses de consommation ont été freinées par les taux d'intérêt élevés et le ralentissement du marché du travail, mais soutenues néanmoins par une croissance démographique hors norme et jamais vue depuis la fin des années 1950. Des signes d'amélioration ont toutefois été observés en fin d'année. À l'opposé, les investissements privés peinent toujours à se redresser, tandis que la construction résidentielle subit encore à retardement les effets des hausses de taux d'intérêt des dernières années.

Le marché du travail a affiché un rythme de création d'emploi nettement insuffisant par rapport à la croissance de la population active, ce qui s'est traduit par une remontée du taux de chômage. D'un creux de 4,8 % en 2022, le taux de chômage s'est hissé jusqu'à 6,8 % en cours d'année et termine 2024 à 6,7 %.

Le ralentissement économique des deux dernières années a généré des capacités excédentaires suffisantes pour créer un contexte propice à un relâchement des pressions inflationnistes. L'inflation, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), avoisine maintenant 2 %, alors qu'elle culminait à plus de 8 % en 2022.



Le ralentissement de l'inflation est en grande partie attribuable à la baisse des prix de l'énergie, mais la croissance des prix d'autres composantes de l'IPC continue aussi de diminuer. Par exemple, l'inflation alimentaire,

très médiatisée ces dernières années, s'est également résorbée. Le prix des aliments affichait une hausse de 2,7 % à la fin de 2024, nettement moindre que le sommet de 10,5 % atteint en 2022.

Ainsi confortée par la baisse des pressions inflationnistes sous-jacentes et le ralentissement de l'économie, la Banque du Canada a amorcé l'assouplissement de sa politique monétaire. Le taux directeur est ainsi passé de 5 % à 3,25 % au cours de l'année. En dépit des baisses successives des taux d'intérêt, la politique monétaire demeure encore restrictive et d'autres baisses du taux directeur sont attendues en 2025.

La croissance du produit intérieur brut devrait s'accélérer très légèrement en 2025, dans la foulée de l'assouplissement de la politique monétaire. Sur l'ensemble de l'année, la croissance du PIB atteindra toutefois difficilement 2 %.

Ce modeste redressement de l'économie sera en grande partie attribuable à la reprise des investissements des entreprises et de la construction résidentielle, elle-même soutenue par la détente monétaire et l'assouplissement conséquent des conditions d'emprunt.

La remontée des taux d'intérêt ces dernières années continuera néanmoins à faire sentir ses effets l'an prochain. En effet, un nombre encore important de ménages vont devoir renouveler leur hypothèque à des taux d'intérêt supérieurs à ceux obtenus auparavant, ce qui réduira leur revenu disponible à d'autres fins.

L'automne dernier, le gouvernement fédéral a annoncé un congé de deux mois de la taxe de vente fédérale sur certains produits. Cet allègement aura un effet minimal et ponctuel sur la croissance du PIB au premier trimestre de 2025.

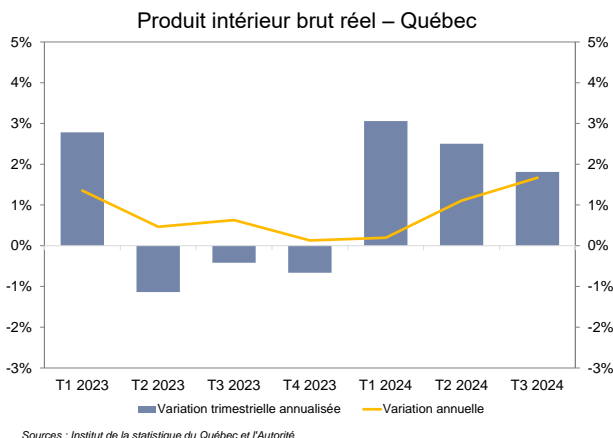
La reprise économique attendue se traduira par un raffermissement du rythme de création d'emploi, conduisant d'abord à une stabilisation,

puis à un recul du taux de chômage. Face à une reprise lente mais soutenue, l'inflation devrait osciller autour de 2 %.

Les perspectives de l'économie canadienne sont toutefois assombries par un risque élevé lié aux effets potentiels de la mise en œuvre de politiques protectionnistes par le gouvernement américain. En raison des liens étroits unissant les deux pays, le Canada risque de ressentir grandement et rapidement les effets des politiques adoptées par la nouvelle administration américaine en matière de tarifs, d'immigration et de fiscalité des entreprises. À lui seul, le climat d'incertitude pourrait contribuer à retarder voire annuler certains projets d'investissement et ainsi réduire la vigueur de la reprise en cours.

## Québec

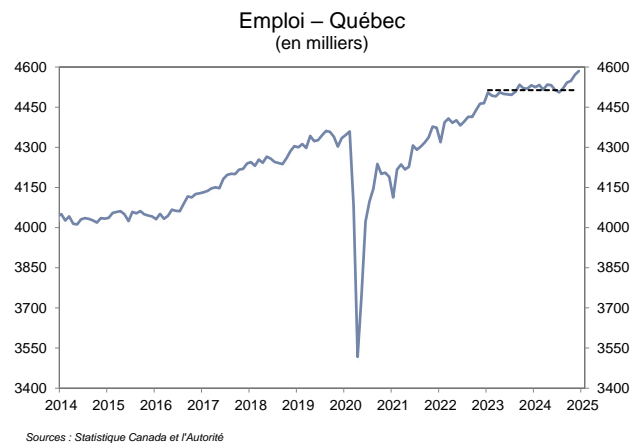
L'économie du Québec a renoué avec la croissance en 2024, après une année 2023 difficile, marquée par la hausse des taux d'intérêt, des conflits de travail et diverses catastrophes naturelles majeures. Alors que le PIB n'a progressé que de 0,6 % en 2023, il aura affiché une augmentation deux fois plus élevée, de près de 1,2 %, en 2024, selon les estimations préliminaires.



Malgré un marché du travail atone et une hausse du taux de chômage, les dépenses de consommation sont demeurées relativement

fermes en 2024. La croissance hors norme de la population, alimentée par une forte immigration, y fut pour beaucoup. La baisse des taux d'intérêt en cours renforcera la confiance des ménages et soutiendra leur niveau de dépenses cette année.

L'emploi a fait du surplace en 2023 et en 2024, et le taux de chômage a effectué une remontée durant cette même période, passant d'un creux de 4 % à un sommet de 5,9 % à l'automne. Cette faiblesse du marché du travail a également atténué, du moins pour un certain temps, les enjeux liés à la pénurie de main-d'œuvre. Le taux de postes vacants, qui a culminé à 6,4 % en 2022 et à 5 % en 2023, a poursuivi sa tendance baissière l'année dernière et se chiffre maintenant à 3,2 %. Il s'agit d'un taux de postes vacants similaire à celui observé en moyenne avant la pandémie. La reprise de l'emploi amorcée au cours des derniers mois de 2024 se poursuivra cette année, de concert avec la reprise de l'économie.

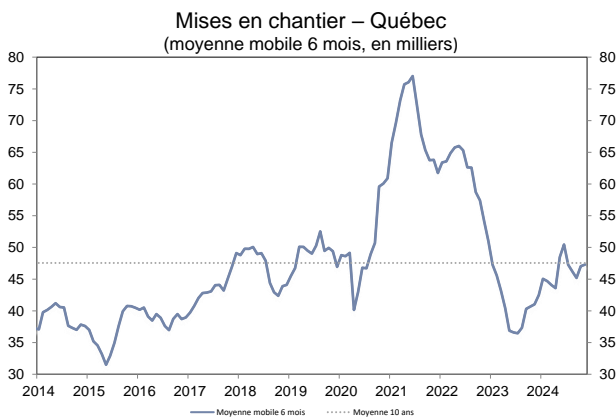


Les investissements des entreprises, touchés par des conditions d'emprunt restrictives, bénéficieront d'un contexte un peu plus favorable. L'assouplissement des conditions de crédit et le regain de confiance des chefs d'entreprise devraient stimuler les dépenses en capital.

Les grands projets dans les secteurs miniers, dans la filière batterie et dans la transition vers une économie neutre en carbone joueront un

rôle clé dans cette relance. En parallèle, les investissements massifs prévus par Hydro-Québec, visant notamment à augmenter la capacité de production et à moderniser son réseau, contribueront substantiellement à la croissance des investissements au Québec au cours des prochaines années.

Après avoir atteint son niveau le plus bas en huit ans en 2023, la construction résidentielle a montré des signes encourageants de reprise en 2024. Les mises en chantier ont en effet augmenté, et cette tendance devrait se poursuivre en 2025, soutenue par la baisse des taux d'intérêt et le raffermissement du marché du travail.



Les ventes de propriétés résidentielles connaissent également un regain fort appréciable, en dépit du fait que les logements soient de moins en moins abordables et que les prix des maisons aient atteint de nouveaux sommets.

Portées par la solidité et la résilience de l'économie américaine, les exportations québécoises ont enregistré une croissance relativement solide. Des secteurs stratégiques, comme l'aérospatiale et le matériel de transport, ont particulièrement bénéficié de ce dynamisme, affichant une augmentation importante de leurs ventes à l'international.

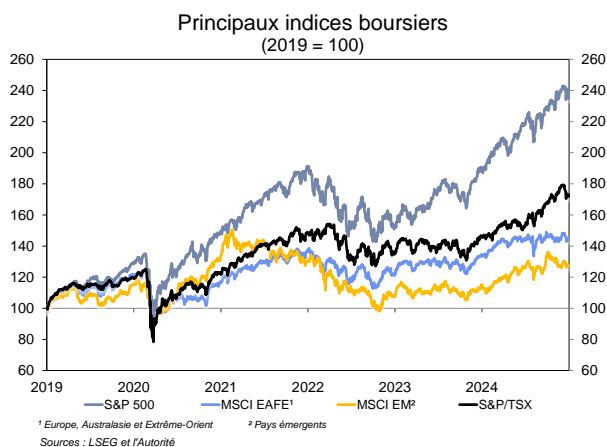
Il demeure prématuré d'évaluer les effets des politiques économiques que l'administration américaine pourrait mettre en œuvre. Cependant, une augmentation des tarifs douaniers aurait des répercussions substantielles sur l'économie québécoise, en raison de l'importance des exportations, dont le poids représente environ 47 % du PIB, et de la forte dépendance à l'égard du marché américain, qui absorbe près de 75 % des exportations internationales du Québec.



## Marchés financiers

Les marchés boursiers ont offert des rendements solides en 2024, prolongeant le mouvement haussier observé depuis la correction de 2022. Le MSCI All Country World Index a ainsi affiché un rendement très respectable de 18,4 % en 2024, faisant suite à un rendement de 19,5 % en 2023.

Les marchés boursiers ont été soutenus par la grande résilience de l'économie mondiale depuis 2023, notamment aux États-Unis, en dépit d'un resserrement monétaire d'une ampleur presque inégalée dans l'histoire récente. La perspective d'une récession a été graduellement écartée pour faire place à un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie, de modération des pressions inflationnistes et de normalisation des taux d'intérêt.

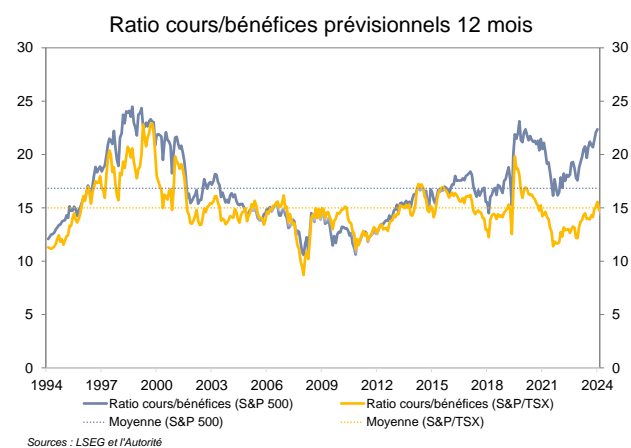


Une fois de plus, les indices boursiers américains ont occupé le peloton de tête. Le S&P 500 a en effet continué de dominer ses pairs avec un rendement de 23,3 % en 2024, propulsé par la bonne tenue des géants du web et l'engouement pour l'intelligence artificielle. Le NASDAQ, à forte teneur technologique, présente aussi un rendement de 28,6 % sur l'année.

On note par ailleurs une forte croissance des secteurs de la consommation discrétionnaire et

de la finance du S&P 500, avec des rendements de 29 % et 28 % respectivement, soutenus par la bonne santé de l'économie américaine. À la suite de l'élection américaine du 5 novembre, les indices boursiers ont continué sur leur lancée, avec une certaine hausse de la volatilité en fin d'année.

La croissance fulgurante des indices américains s'explique dans une large mesure par une hausse des niveaux de valorisation alors que la croissance des bénéfices est positive mais bien en deçà des rendements de l'indice. Le S&P 500 se négocie actuellement à environ 22 fois les bénéfices prévisionnels, largement au-dessus de sa moyenne historique.



Certains des éléments du programme économique de la prochaine administration américaine, notamment les promesses de baisses d'impôt et de déréglementation de certains secteurs, pourraient être bénéfiques pour les bénéfices des sociétés. Cependant, l'imposition éventuelle de tarifs douaniers tous azimuts par la nouvelle administration américaine pourrait grandement perturber le commerce mondial et contribuer à davantage de volatilité sur les marchés financiers.

Au Canada, le S&P/TSX a su tirer son épingle du jeu avec un rendement de 18 % en 2024, après une hausse beaucoup plus modeste de

8 % en 2023. Les secteurs de la finance et de l'énergie, les deux principaux secteurs de l'indice, qui représentent à eux seuls environ la moitié de sa capitalisation, ont affiché d'excellents rendements de 25 % et 18 % respectivement. Malgré un ralentissement marqué de l'économie canadienne et la hausse des taux d'intérêt, la santé financière des ménages et des entreprises au Canada est demeurée relativement bonne.

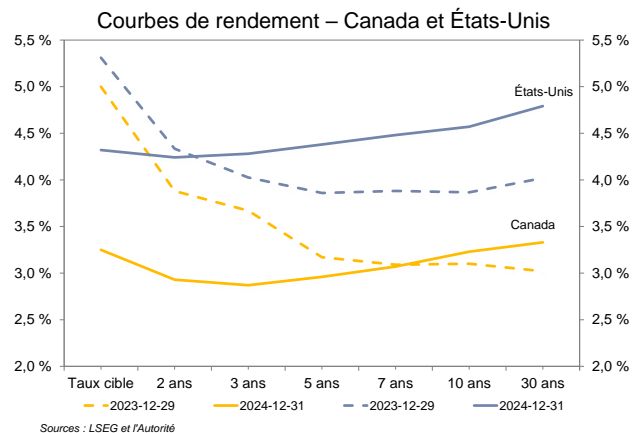
Ailleurs dans le monde, les indices des marchés développés à l'extérieur de l'Amérique du Nord ont affiché des rendements moindres, mais tout de même satisfaisants. Le MSCI EAFE a ainsi affiché une hausse de 8,4 % sur l'année dans un contexte où plusieurs des grandes économies, notamment en Europe, font du surplace. Les marchés émergents ont aussi bien fait, notamment les indices boursiers chinois, après des reculs importants en 2023.

Sur les marchés obligataires, les taux courts ont diminué, à la faveur de l'assouplissement de la politique monétaire, tandis que les taux longs ont dans l'ensemble augmenté, entraînant une pentification des courbes de rendement. La montée des taux longs, notamment aux États-Unis, s'explique par la bonne performance de l'économie et la persistance des pressions inflationnistes.

L'écart entre les taux obligataires canadiens et les taux obligataires américains s'est accentué, reflétant la faiblesse relative de l'économie canadienne et la posture plus accommodante de la Banque du Canada en 2024. Pour 2025, les marchés s'attendent à une détente très graduelle et de faible ampleur des politiques monétaires, tant au Canada qu'aux États-Unis.

On note par ailleurs que les écarts de rendement sur les obligations de sociétés ont

diminué, ce qui reflète potentiellement un embellissement des conditions économiques.



La divergence des taux canadiens par rapport aux taux américains a contribué au recul substantiel du dollar canadien depuis le début de l'année. Avec l'incertitude entourant l'imposition de tarifs par la nouvelle administration américaine, le dollar canadien est par ailleurs descendu sous le seuil des 0,70 \$ US pour la première fois depuis 2020.

Finalement, on note un engouement marqué pour le secteur des cryptoactifs, grâce notamment à l'autorisation par la SEC de fonds négociés en bourse qui détiennent directement des bitcoins. Cet engouement s'est accentué depuis l'élection américaine, la nouvelle administration étant associée à une approche réglementaire plus favorable à ce secteur. Le bitcoin a dépassé les 100 000 \$ US, représentant une hausse d'environ 135 % depuis le début de 2024 tandis que la valorisation totale des cryptoactifs a atteint environ 3 700 G\$ US.

## Rendement des marchés

Marchés boursiers									
		Niveau	Variation en pourcentage				12 derniers mois		
		2024-12-31	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Min.	Max.	
MSCI All Country World Index		1 029	-1,70	1,02	5,55	18,40	857	1 061	
MSCI EAFE <sup>1</sup>		1 510	0,35	-0,91	-0,66	8,41	1 382	1 561	
MSCI Emerging Markets		68 031	1,04	-4,56	0,89	10,54	58 553	72 731	
S&P 500		5 882	-2,50	2,07	7,71	23,31	4 689	6 090	
S&P/TSX		24 728	-3,59	3,03	13,04	17,99	20 585	25 692	
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		491	-2,84	3,51	12,45	19,91	403	509	
Marchés obligataires									
		Niveau	Variation en pourcentage					12 derniers mois	
		2024-12-31	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-1 an	Min.	Max.	
Québec	10 ans	4,02	4,02	4,02	4,02	3,72	3,72	4,16	
Canada	10 ans	3,23	3,08	2,96	3,50	3,11	2,87	3,87	
États-Unis	10 ans	4,57	4,17	3,78	4,40	3,88	3,62	4,71	
Canada	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,35	1,43	1,58	1,65	1,69	1,27	1,74	
États-Unis	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,04	1,09	1,24	1,27	1,34	1,01	1,39	

<sup>1</sup>Europe, Australasie et Extrême-Orient

Sources : Bloomberg et l'Autorité

# Enjeux à surveiller en 2025

## Tensions géopolitiques

L'environnement géopolitique mondial apparaît de plus en plus incertain et imprévisible, avec des conflits qui se prolongent (Ukraine, Proche-Orient) et entraînent des répercussions imprévues, comme le renversement du régime en Syrie; le retour au pouvoir de Donald Trump aux États-Unis, qui laisse présager une politique étrangère basée sur les rapports de force; ainsi que des tensions persistantes entre l'Occident et la Russie, la Chine, l'Iran et la Corée du Nord. La polarisation extrême de l'opinion publique et l'interférence étrangère minent le bon fonctionnement de plusieurs démocraties (France, Allemagne, Corée du Sud, etc.) et amènent au pouvoir des partis anti-establishment, qui veulent faire table rase. Les gouvernements de coalition et la cohabitation politique qui en découlent fragilisent la gouvernance de plusieurs États.

## Politique américaine

Le retour au pouvoir de Donald Trump pourrait ébranler l'ordre mondial, tant sur le plan politique qu'économique, et provoque déjà des tensions avec les alliés traditionnels et les adversaires des États-Unis. Le futur président américain use de menaces économiques voire militaires pour faire pression sur d'autres pays et obtenir des concessions (Canada, Mexique, Chine, Panama, Danemark/Groenland, etc.). Ses orientations en matière de politique étrangère risquent d'entraîner des changements majeurs dans le soutien à l'Ukraine, les relations transatlantiques, la coopération multilatérale, et la lutte aux changements climatiques. Ses politiques économiques et commerciales, notamment le recours aux tarifs, la déréglementation, le resserrement de l'immigration et des politiques fiscales et budgétaires expansionnistes, pourraient aussi bien miner l'économie américaine que l'économie mondiale.

## Immobilier résidentiel

La reprise du marché immobilier résidentiel s'est poursuivie l'année dernière avec un raffermissement graduel des ventes de maisons. Les prix des logements ont augmenté au cours de l'année et ont même atteint de nouveaux sommets. L'offre de maisons à vendre est demeurée insuffisante et les logements sont de moins en moins abordables. La détente monétaire en cours devrait tout de même avantager les nouveaux acheteurs potentiels et donner un certain répit aux ménages devant renouveler sous peu leur hypothèque. Les enjeux d'abordabilité vont néanmoins demeurer présents.

## Immobilier commercial

L'immobilier commercial, en particulier le secteur des immeubles à bureaux, continue de faire face à de nombreux défis. Les taux d'inoccupation des immeubles à bureaux demeurent élevés dans les grandes villes canadiennes, dans un contexte où le travail en mode hybride demeure populaire dans plusieurs domaines. Les niveaux de construction dans le secteur des immeubles à bureaux ont diminué de façon importante, ce qui devrait à terme favoriser un meilleur équilibre entre l'offre et la demande de bureaux, mais ce rééquilibrage pourrait s'échelonner sur une longue période. L'exposition du secteur financier canadien au secteur des immeubles à bureaux demeure toutefois relativement limitée.

## **Endettement des ménages**

Le taux d'endettement des ménages a reculé en 2024 en raison du ralentissement de la croissance du crédit et d'une croissance plus soutenue du revenu disponible. Il demeure néanmoins très élevé, à près de 175 % du revenu disponible au Canada. Au Québec, la situation financière des ménages est relativement plus avantageuse qu'ailleurs au Canada tant du point de vue du niveau d'endettement que de celui de l'épargne. Néanmoins, la remontée des taux d'intérêt des dernières années a fait bondir le service de la dette. Un taux d'endettement élevé rend l'économie canadienne plus sensible aux variations des taux d'intérêt et à l'éventualité d'une conjoncture économique défavorable. Les ménages les plus endettés sont tout particulièrement vulnérables. La reprise attendue de l'économie et la baisse des taux d'intérêt devrait contribuer à contenir ce risque en 2025, mais la menace de tarifs sur les exportations canadiennes vers les États-Unis pourrait mettre en péril la reprise attendue de l'économie et de l'emploi.

## **Endettement des entreprises**

L'endettement des entreprises canadiennes est demeuré plutôt stable au cours de la dernière année. Néanmoins, les taux d'intérêt relativement élevés et la faiblesse de l'économie ont eu un impact négatif sur la santé financière de certaines entreprises. Le nombre de dossiers d'insolvabilité d'entreprises au Canada a augmenté de façon marquée en 2024, notamment dans les secteurs de la construction, du transport et de l'entreposage, ainsi que de l'hébergement et de la restauration. Les baisses de taux récentes et attendues ainsi que la stabilisation des conditions économiques devraient permettre aux entreprises de stabiliser leur situation financière. Néanmoins, certaines entreprises pourraient continuer de devoir refinancer leur dette à des taux plus élevés, et plusieurs risques continuent de planer sur la santé de l'économie mondiale et le contexte d'affaires.

## **Valorisation des marchés financiers**

Les principaux indices boursiers ont affiché des hausses très marquées au cours de la dernière année. Ces hausses s'expliquent notamment par la bonne tenue de l'économie mondiale, particulièrement aux États-Unis, ce qui a permis aux bénéfices des sociétés d'afficher des hausses appréciables. Les marchés boursiers ont aussi été soutenus par l'engouement des investisseurs pour le secteur technologique. Cependant, une bonne partie de la hausse des indices boursiers aux États-Unis reflète un accroissement important des ratios de valorisation. En effet, le S&P 500 se négocie à environ 22 fois les bénéfices prévisionnels, largement au-dessus de la moyenne historique. Sur les marchés obligataires, on note par ailleurs que les écarts de rendement entre les obligations de sociétés et les obligations d'État se situent à de faibles niveaux par rapport à la moyenne historique. Advenant une détérioration des conditions économiques, on pourrait observer un recul des indices boursiers et une hausse des écarts de rendement sur les obligations de sociétés.

## **Pénurie de main-d'œuvre**

La pénurie de main d'œuvre semble s'être résorbée en 2024. Le nombre de postes vacants a baissé et le taux de postes vacants est retombé à son niveau prépandémie. Le nombre d'entreprises qui se disent limitées par un nombre insuffisant de travailleurs est aussi redescendu de son sommet. En 2025, la reprise économique, le ralentissement de la croissance de la population lié aux mesures visant à limiter l'immigration et les départs toujours nombreux à la retraite pourraient toutefois entraîner la résurgence de tensions sur le marché de l'emploi. En effet, il se pourrait bien que cette embellie soit simplement de nature conjoncturelle et que les défis structurels causés par une population vieillissante refassent vite surface.

## **Changements climatiques**

L'année 2024 a été la plus chaude jamais enregistrée alors que les températures ont dépassé pour la première fois le seuil de +1,5°C par rapport à l'ère préindustrielle. Les pertes assurables liées aux événements climatiques au Canada ont atteint de nouveaux sommets. L'assurabilité des risques liés aux événements climatiques sera donc à surveiller dans un contexte de forte inflation des primes d'assurances. Par ailleurs, la nouvelle administration américaine pourrait limiter la coopération internationale en matière de lutte aux changements climatiques et de protection de l'environnement. Néanmoins, l'État de Washington pourrait bientôt rejoindre le marché du carbone regroupé du Québec et de la Californie. La mise en application des nouvelles normes canadiennes d'information sur la durabilité sera aussi à surveiller en 2025.

## **Finance durable**

Les consommateurs ont accès à une offre croissante de produits financiers qualifiés de « verts », « ESG » (environnementaux, sociaux, gouvernance) ou « durables », mais les critères d'investissement liés à cette nouvelle catégorie d'actif ne sont toujours pas standardisés. La mise en place d'une taxonomie de l'investissement verte et de transition au Canada en 2025 sera à surveiller. Avec le retour des républicains au pouvoir aux États-Unis, le cadre réglementaire de la finance durable pourrait devenir plus fragmenté sur le plan international. Le secteur des technologies propres et des énergies renouvelables nécessitera des investissements massifs afin de soutenir la transition énergétique et de répondre aux enjeux liés aux changements climatiques.

## **Intelligence artificielle**

L'intelligence artificielle (IA) contribue à transformer le secteur financier en améliorant l'efficacité et l'innovation. Les avancées espérées incluent notamment le courtage autogéré, une meilleure détection des fraudes et l'optimisation des stratégies de négociation. La gestion des risques basée sur l'IA pourrait aussi renforcer la stabilité et la résilience des marchés. Malgré ces avantages, l'IA présente des risques importants, notamment les anomalies dans les algorithmes, qui peuvent compromettre la confiance et l'équité, entraînant des défis de conformité, de même que le déplacement d'emplois, perturbant les rôles traditionnels. Le renforcement du cadre réglementaire et la mise en œuvre de nouvelles législations, notamment le règlement européen sur l'IA, sont attendus en 2025, avec pour objectif de soutenir l'innovation tout en protégeant les consommateurs de produits et services financiers.

## **Actifs numériques et finance décentralisée**

Malgré leur forte volatilité et les disparités réglementaires actuelles entre juridictions, les cryptoactifs occupent une place croissante dans le système financier mondial. Le bitcoin et l'ethereum, en particulier, s'intègrent de plus en plus aux produits financiers traditionnels, tels que les dérivés et les fonds négociés en bourse, renforçant leur interconnexion avec les marchés traditionnels. Cette popularité, combinée à la perspective d'un assouplissement de la réglementation aux États-Unis, pourrait accroître les risques opérationnels et l'effet de levier, augmentant ainsi le potentiel de crises et de faillites similaires à celles de 2022.

#### MISE EN GARDE

L'Autorité des marchés financiers ne donne aucune garantie, verbale ou écrite, expresse, légale ou implicite, quant au contenu de cette publication et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes ou dommages de quelque nature que ce soit découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. L'utilisation de cette publication se fait à vos propres risques. Par conséquent, l'Autorité conseille d'obtenir l'avis d'un professionnel avant de prendre toute décision de nature financière.