

# Une année intéressante en perspective.



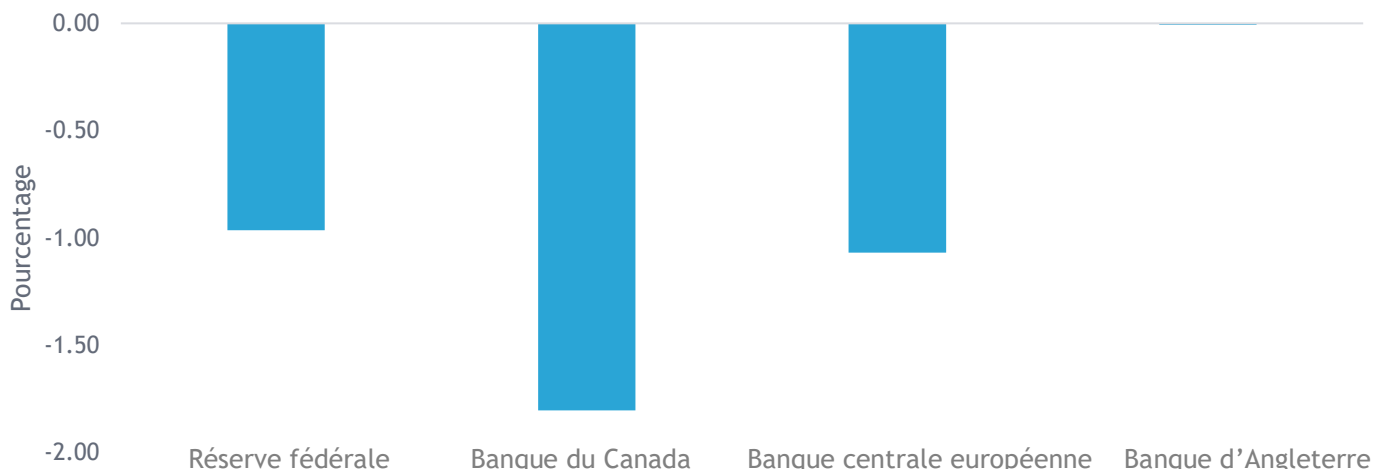
**Art Patten, CFA**  
**Stratège de marchés**

Dans nos dernières perspectives, nous avons indiqué que le quatrième trimestre 2024 promettrait d'être au moins aussi intéressant que le troisième trimestre, et ce fut le cas. Pour ce qui est de 2025, les investisseurs s'attendent certainement à une année intéressante. Nous examinerons certains des risques, tant positifs que négatifs, auxquels l'économie canadienne est confrontée, ainsi que certaines des « inconnues connues » que les investisseurs pourraient vouloir garder un œil.

## L'économie canadienne continue de suivre son propre rythme

L'économie canadienne continue de tracer sa propre voie en ce qui a trait à la croissance économique, à l'inflation et aux politiques de la banque centrale. Par rapport à d'autres économies avancées, l'inflation reste bien maîtrisée, ce qui donne à la Banque du Canada une bonne marge de manœuvre pour de nouvelles baisses de taux d'intérêt. Cela devrait soutenir l'activité économique, même si, comme nous l'avons noté au dernier trimestre, l'écart croissant entre les taux d'intérêt canadiens et américains pourrait exercer une pression à la baisse sur le dollar canadien.

Tableau 1 : Une colombe parmi les colombes



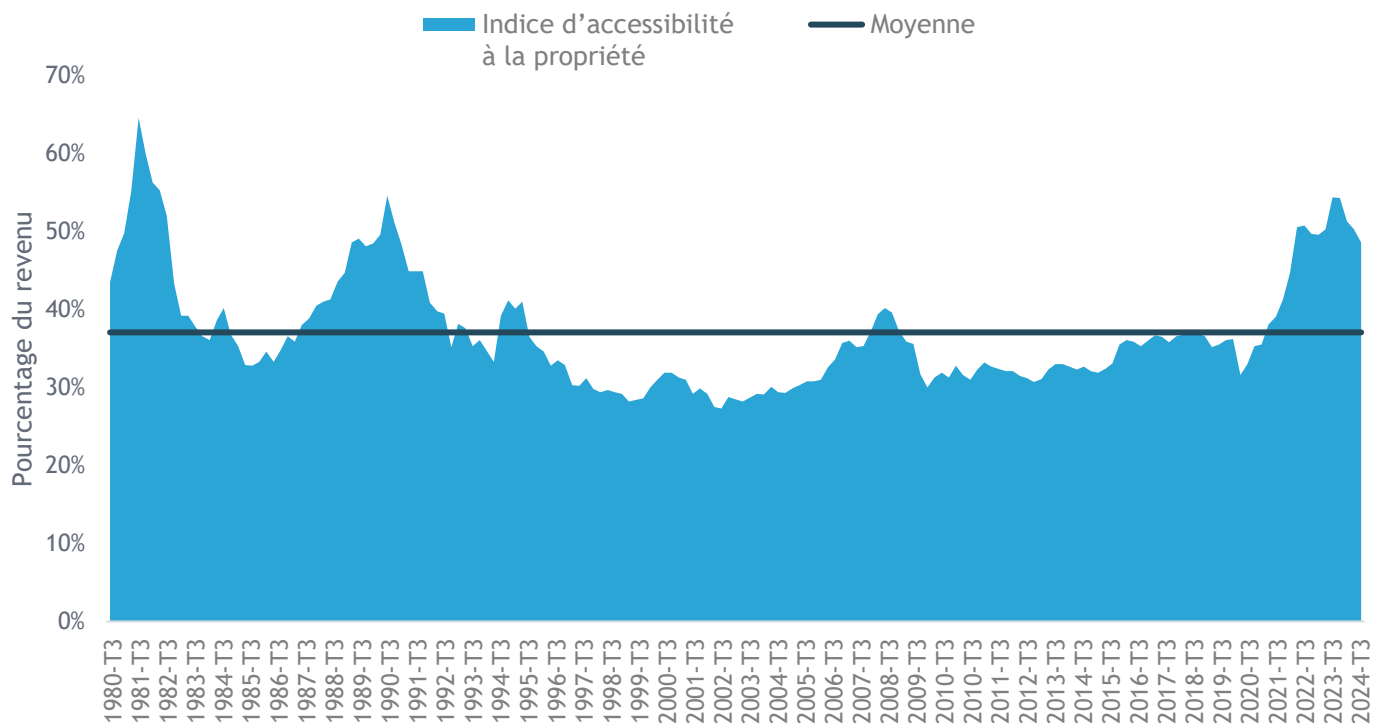
Variation des taux directeurs de quatre grandes banques centrales, selon le marché, au 31 décembre 2024. Source : Bloomberg, SEI.

Les enquêtes récentes auprès des directeurs d'achat ont également révélé une divergence intéressante entre le Canada et le reste du monde. Alors que la plupart des pays ont récemment observé un sentiment toujours sain dans le secteur des services et un effondrement du sentiment dans le secteur manufacturier, les dernières enquêtes au Canada ont montré l'inverse. Bien qu'il soit tentant d'attribuer le ralentissement de l'activité dans le secteur des services aux contraintes des consommateurs et la vigueur de l'activité manufacturière à la faiblesse du dollar canadien (qui rend les biens canadiens moins chers pour les acheteurs étrangers), les causes sous-jacentes pourraient être plus temporaires. Par exemple, certains répondants du secteur des services ont rejeté la faute sur la grève des services postaux, tandis que d'autres répondants de l'enquête sur l'industrie manufacturière ont estimé que la récente vigueur pourrait être attribuable aux acheteurs américains qui anticipent les hausses de droits de douane attendues de la part de la future administration Trump. L'avenir nous le dira. La bonne nouvelle, dans ces rapports et dans d'autres, est que l'économie canadienne semble pouvoir continuer à éviter la récession, à moins de surprises majeures (nous y reviendrons plus tard). Il convient toutefois de noter que ces enquêtes font état d'une certaine accentuation des pressions sur les prix. Même si nous ne nous attendons pas à une nouvelle accélération soutenue de l'inflation au Canada, cela correspond au point de vue de SEI selon lequel la dernière étape de la lutte contre l'inflation pourrait être longue.

## Tout d'abord, les mauvaises nouvelles

En plus de l'affaiblissement du sentiment dans le secteur des services et des répercussions des grèves dans les ports et les services postaux sur une économie à croissance déjà lente, il faut tenir compte de certains risques actuels, énumérés ici en termes d'impact potentiel. Premièrement, la décision du gouvernement fédéral de réduire sensiblement l'immigration de travailleurs temporaires pourrait entraîner un resserrement du marché de l'emploi et contribuer ainsi à une légère nouvelle accélération de l'inflation, toutes choses étant égales par ailleurs (bien qu'elle puisse également réduire les pressions sur les prix du logement à la marge). Deuxièmement, les bilans des ménages dans l'ensemble sont toujours surendettés et l'accessibilité à la propriété reste à un niveau générationnel faible (Tableau 2).

Tableau 2 : L'accession à la propriété reste hors de portée pour beaucoup



L'indice d'accessibilité à la propriété de la Banque du Canada fournit des estimations trimestrielles du pourcentage du revenu des ménages nécessaire pour être propriétaire d'un logement. Données. Source : Banque du Canada, SEI.

Enfin, et c'est ce qui est le plus évident pour le moment, mentionnons les droits de douane punitifs que le président élu des États-Unis Donald Trump menace d'imposer au Canada et à d'autres partenaires commerciaux. Le seul point clair jusqu'à présent est que les barrières commerciales des États-Unis seront plus élevées, mais personne n'en connaît les détails. Les entreprises et les consommateurs des deux côtés de la frontière devront s'adapter au fur et à mesure que nous en saurons plus sur les batailles et les politiques commerciales des États-Unis. L'espoir le plus répandu est que, comme sous la première administration Trump, les droits de douane soient utilisés comme un outil de négociation pour reconfigurer les schémas commerciaux ou obtenir des concessions en matière d'immigration sans ébranler massivement le système commercial actuel.

## Puis les bonnes nouvelles

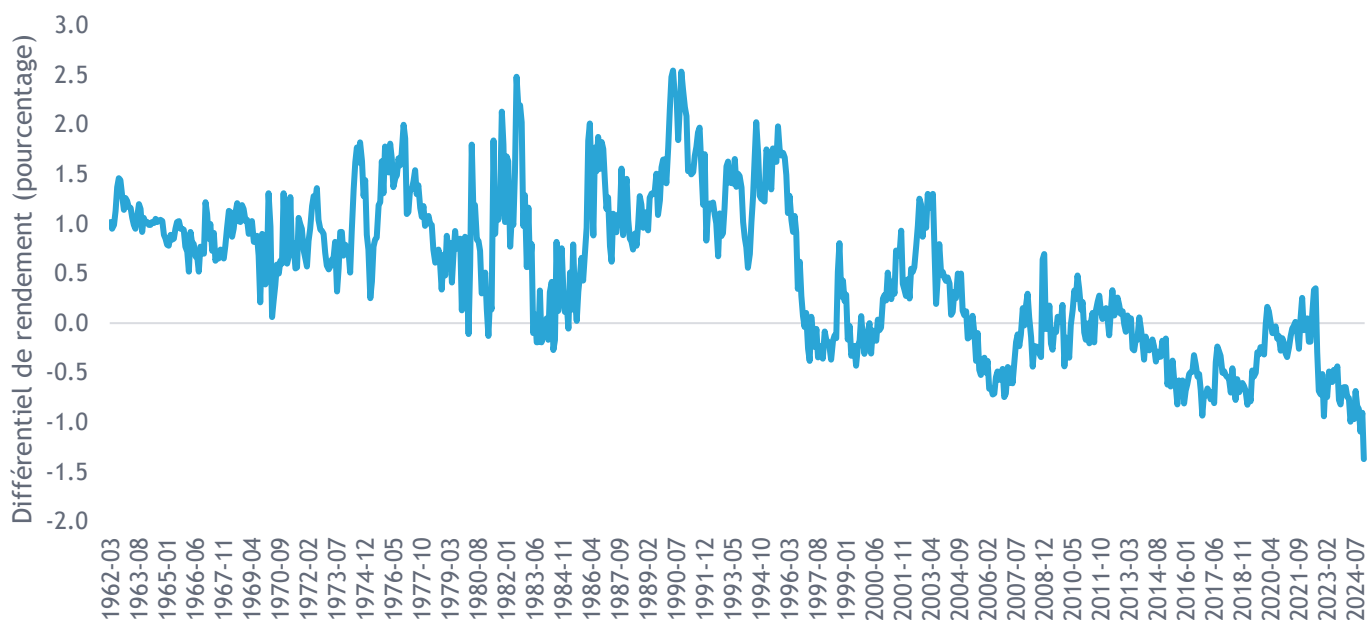
Malgré ces risques, l'économie canadienne devrait bénéficier de certains vents favorables en 2025, en plus de la reprise de l'activité manufacturière. L'exonération de la taxe sur les produits et services, même si elle ne dure que quelques mois, devrait être bien accueillie par les consommateurs. Deux modifications importantes apportées à la réglementation sur les prêts hypothécaires, soit l'augmentation du plafond des prix des prêts hypothécaires assurés, qui devrait réduire les mises de fonds, et l'allongement de la durée des prêts de 25 à 30 ans pour les acheteurs d'une première maison ou de nouvelles constructions, devraient soutenir l'activité immobilière résidentielle. Et surtout, les progrès réalisés en matière d'inflation devraient permettre aux taux d'intérêt de continuer à baisser, ce qui serait favorable au logement et aux consommateurs en général. Aucun de ces mesures ne résoudra les problèmes économiques du Canada du jour au lendemain, mais ils vont dans le bon sens.

## Et attention aux surprises

En plus des risques politiques émanant des États-Unis, la politique intérieure est aussi en pleine tourmente. Avec sa démission récente, le premier ministre Trudeau s'ajoute à la liste des victimes des dirigeants en place. Malheureusement, il semble maintenant que le gouvernement fédéral canadien ne sera pas pleinement fonctionnel lorsque l'administration Trump entrera en fonction. Cela dit, la 44<sup>e</sup> législature est en place depuis un bon bout de temps, tout comme le chef du Parti libéral, de sorte qu'un changement de garde s'imposait peut-être. L'électorat canadien semble le penser, comme nous l'avons souligné le trimestre dernier. Comme pour les relations commerciales avec les États-Unis, il reste beaucoup à voir en matière de politique intérieure. Le Parti conservateur semble toujours prêt à prendre le pouvoir. Toutefois, selon les tendances historiques, les élections pourraient ne pas avoir lieu avant le printemps, voire l'été 2025. Inutile de dire que lorsqu'il sera formé, le nouveau gouvernement aura du pain sur la planche.

La volatilité des taux de change est également source de préoccupation. Le dollar américain s'est fortement apprécié au cours du quatrième trimestre contre un large éventail de devises, y compris le dollar canadien. L'évolution de la situation au niveau national et aux États-Unis pourrait entraîner une volatilité des taux de change dans un sens ou dans l'autre. Pour l'instant, le différentiel croissant des taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis, comme le montre le Tableau 3 (dont il a été question au dernier trimestre), pourrait maintenir le huard sous pression.

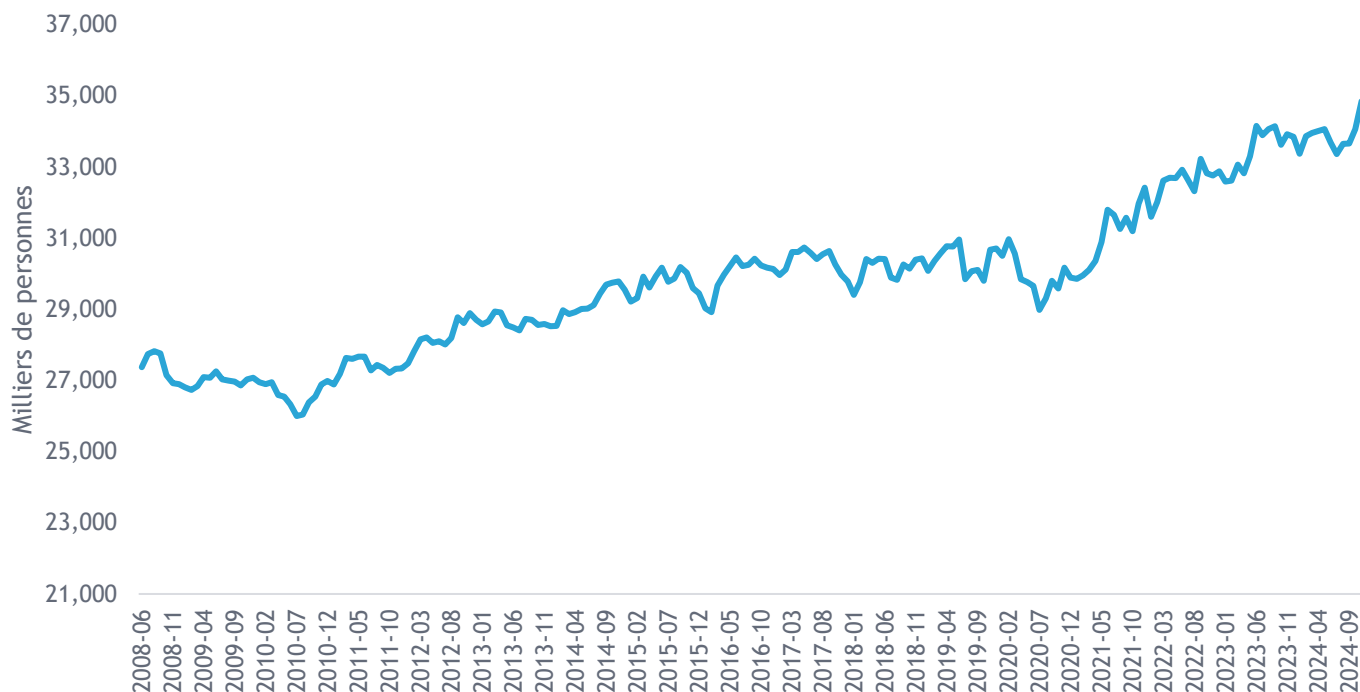
Tableau 3 : Un désavantage croissant relatif au rendement



Différence de rendement à l'échéance entre les titres à échéance constante du gouvernement canadien à 10 ans et les titres du Trésor américain à 10 ans. Données mensuelles de mars 1962 à décembre 2024. Source : Réserve fédérale de Saint-Louis, SEI.

Enfin, la plupart des investisseurs ne se préoccupent probablement pas des risques en matière de santé publique. Même si nous sommes tous confrontés, à divers degrés, à l'épuisement face aux pandémies en raison de la COVID-19, nous ne devrions pas oublier la grippe aviaire et la souche H5N1 actuelle. Pour ce qui est de ce risque, il est intéressant (et un peu troublant) de noter que, dans de nombreux pays, les taux d'invalidité ont augmenté au cours des dernières années. Par exemple, au Canada, les taux d'invalidité ont augmenté de manière statistiquement significative pour tous les groupes d'âge entre 2017 et 2022,<sup>1</sup> et aux États-Unis, les taux ont augmenté régulièrement au cours des dernières années, approchant les 35 millions de personnes à la fin de 2024 (Tableau 4). S'il y a une lueur d'espoir dans ces données, c'est qu'un pourcentage plus élevé de personnes handicapées a pu intégrer le marché de l'emploi dans certains pays. Cependant, si les invalidités augmentent réellement, cela pourrait aggraver le problème de la croissance lente ou nulle de la productivité (un autre thème que nous avons abordé au cours des trimestres précédents).

Tableau 4 : Une hausse inquiétante



Nombre de personnes ayant une invalidité dans la population générale des États-Unis âgée de 16 ans et plus. Données mensuelles de juin 2008 à novembre 2024. Source : Bureau of Labor Statistics, Réserve fédérale de Saint-Louis, SEI.

Le phénomène de l'augmentation de l'invalidité n'est pas limité à l'Amérique du Nord et ses causes seraient multiples. Une étude récente a estimé que le nombre cumulé de personnes dans le monde ayant souffert d'une « COVID longue », c'est-à-dire d'effets persistants sur la santé à la suite d'une infection aiguë, s'élève à environ 400 millions.<sup>2</sup> Il s'agit en soi d'un défi que les sociétés devront continuer à gérer avec plus ou moins de succès. Cependant, la situation deviendrait beaucoup plus inquiétante dans le cas d'une pandémie causée par certaines souches de grippe aviaire. Jusqu'à présent, les symptômes signalés chez les personnes infectées par le virus H5N1 vont de légers à graves, et les institutions de santé publique n'ont identifié aucun cas de transmission entre les personnes, ce qui est rassurant. Il s'agit d'un événement à faible probabilité et à fort impact qui, s'il se produisait, pourrait entraîner une volatilité des marchés et des perturbations économiques importantes.

### Conseils aux investisseurs

Le monde est toujours aussi intéressant et les entreprises, les consommateurs, les politiciens, les décideurs politiques et les responsables de la santé publique sont confrontés à une multitude de défis. En comparaison, le travail d'un investisseur est assez simple. Vous devez vous assurer que votre portefeuille est adapté à vos objectifs financiers et qu'il offre une large diversification des risques, et vous devez le conserver.

## Renseignements importants

*SEI Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company, est le gestionnaire des fonds de placement et le gestionnaire de portefeuille des Fonds SEI au.*

*Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation uniquement et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas non plus être interprétées comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans ce document, à moins d'obtenir expressément un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement. Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Rien ne garantit, à la date du présent document, que les titres mentionnés restent dans les Fonds SEI ou en ont été retirés.*

*Le présent document pourrait contenir des « informations prospectives » (« IP ») telles que définies par les lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Les IP sont des déclarations se rapportant à des événements, des conditions ou des résultats probables et reposent sur des hypothèses au sujet de conditions économiques et de plan d'action futurs. Les IP sont exposées à divers risques, incertitudes et autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent grandement des attentes explicites ou implicites associées au présent document. Les IP reflètent les attentes actuelles en ce qui concerne les événements actuels et ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les IP figurant dans le présent document ou mentionnées à titre de référence sont fournies dans l'unique but de communiquer des attentes actuelles et pourraient ne pas être appropriée dans d'autres circonstances.*

*Bien que les sources externes ou autres sur lesquelles se fondent certaines informations fournies sont jugées fiables, Société de placements SEI Canada ne garantit ni leur fiabilité ni leur intégralité et ces dernières pourraient changer sans préavis. Les sources comprennent Bloomberg, FactSet, MorningStar, Banque du Canada, Réserve fédérale, Statistique Canada et BlackRock,*

*L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La diversification peut ne pas offrir de protection contre le risque lié au marché. Par ailleurs, d'autres titres non mentionnés peuvent comporter des risques spécifiques. En plus des risques habituels associés à l'investissement, les placements internationaux peuvent comporter des risques de pertes en capital découlant de fluctuations défavorables de la valeur des devises, de divergences dans les principes comptables généralement reconnus ou de l'instabilité politique ou économique dans d'autres pays. Les marchés émergents présentent des risques accrus découlant des mêmes facteurs, en plus de ceux associés à leur faible taille et à leur faible liquidité. Les obligations et les fonds obligataires perdent pour leur part de la valeur quand les taux d'intérêt montent.*

*Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.*

*Des commissions, frais de courtage, frais de gestion et autres frais peuvent être associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et leurs rendements passés pourraient ne pas se reproduire.*

---

<sup>1</sup>Statistique Canada, « Enquête canadienne sur l'incapacité, 2017-2022 », publié le 1<sup>er</sup> janvier 2023, à l'adresse <https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/231201/dq231201b-fra.htm>.

<sup>2</sup>Al-Aly et coll. (9 août 2024), « Long COVID science, research and policy », Nature Medicine 30, 2148-2164, à l'adresse <https://www.nature.com/articles/s41591-024-03173-6>.