

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La récession mondiale semble à notre porte

FAITS SAILLANTS

- ▶ Certains des problèmes d’approvisionnement qui ont fragilisé la croissance économique et amplifié l’inflation semblent s’apaiser. Toutefois, plusieurs facteurs suggèrent tout de même que l’économie mondiale devrait connaître une récession en 2023. On s’attend à des contractions du PIB réel de la zone euro dès le dernier trimestre de 2022, alors que la situation énergétique demeure précaire et qu’elle continue d’alimenter l’inflation.
- ▶ Aux États-Unis, la situation devrait être de plus en plus difficile en 2023 alors que les effets des hausses de taux d’intérêt et d’autres facteurs négatifs se feront davantage sentir. L’économie américaine pourrait connaître une récession l’année prochaine avec trois trimestres de contraction, des pertes d’emplois et une hausse du taux de chômage.
- ▶ Les données économiques canadiennes récentes sont nettement meilleures que ce à quoi nous nous attendions au moment de publier nos dernières prévisions en octobre. Nous pensons toutefois que ces résultats sont quelque peu trompeurs. Nous prévoyons toujours une récession courte et modérée l’an prochain, une récession qui pourrait néanmoins s’étirer jusqu’au troisième trimestre. Les risques liés à nos perspectives demeurent orientés à la baisse, car les ménages sont de plus en plus confrontés à la réalité des coûts plus élevés de leurs dettes hypothécaires.
- ▶ La hausse de taux décrétée par la Banque du Canada le 7 décembre devrait être la dernière du cycle de resserrement et nous prévoyons des baisses à compter de la fin de l’année prochaine. Aux États-Unis, nous prévoyons que la Réserve fédérale augmentera encore les taux au premier trimestre de 2023 avant d’arrêter ces augmentations.
- ▶ Au Québec, plusieurs indicateurs signalent une détérioration importante de l’économie. Le PIB réel a d’ailleurs encaissé trois baisses significatives depuis mars dernier, mais il est trop tôt pour conclure que la récession a déjà débuté. Chose certaine, le Québec ne pourra y échapper. L’année 2023 s’annonce particulièrement difficile puisque la remontée des taux d’intérêt sera encore plus contraignante pour les ménages et les entreprises.
- ▶ Les effets d’un ralentissement économique canadien mené par le marché de l’habitation seront plus marqués dans les provinces dont l’économie est fortement liée à l’immobilier. En revanche, les provinces productrices de pétrole devraient bénéficier d’une exposition relativement faible à l’immobilier, de la solidité des prix et de la production de matières premières ainsi que des activités liées aux grands projets.
- ▶ L’inflation persistante reste le plus grand risque pour l’économie mondiale, car elle obligerait de nombreuses banques centrales à décréter davantage des hausses de taux d’intérêt ou à maintenir les taux d’intérêt plus longtemps à des niveaux élevés. De plus, le ralentissement économique mondial prévu dans nos scénarios pourrait être pire si plus de pays sont entraînés en récession. L’inflation élevée et la hausse des coûts d’emprunt pourraient freiner davantage la demande des consommateurs et des entreprises. Advenant de plus grandes difficultés de l’économie mondiale, le Canada pourrait être plus durement touché avec des exportations plus faibles et une détérioration des termes de l’échange. Des hausses plus importantes du chômage et des taux d’intérêt pourraient également signifier une correction plus prononcée du marché de l’habitation au Canada.

TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1	Prévisions économiques		
Risques inhérents aux scénarios	2	<i>Outre-mer</i>	4	<i>États-Unis</i> 6
Scénario financier	3	<i>Canada</i> 8	<i>Québec</i> 10	<i>Ontario et autres provinces</i> 12
				<i>Prévisions de moyen terme</i> 15

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique • Hélène Bégin, économiste principale • Marc Desormeaux, économiste principal
Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l’usage recommandé par l’Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s’appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d’aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d’achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n’est pas responsable des conséquences d’une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu’ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n’assument aucune prestation de conseil en matière d’investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

L'inflation persistante reste le plus grand risque pour l'économie mondiale, car elle obligerait de nombreuses banques centrales à décréter davantage des hausses de taux d'intérêt ou à maintenir les taux d'intérêt plus longtemps à des niveaux élevés. À l'opposé, si les banques centrales devaient réagir de façon insuffisante, l'inflation élevée pourrait devenir encore plus ancrée et difficile à maîtriser à moyen terme, ce qui pourrait nécessiter une politique monétaire plus agressive en bout de ligne. Le ralentissement économique mondial prévu dans nos scénarios pourrait être pire si plus de pays sont entraînés en récession. L'inflation élevée et la hausse des coûts d'emprunt pourraient freiner davantage la demande des consommateurs et des entreprises. Advenant de plus grandes difficultés de l'économie mondiale, le Canada pourrait être plus durement touché avec des exportations plus faibles et une détérioration des termes de l'échange. Des hausses plus importantes du chômage et des taux d'intérêt pourraient également signifier une correction plus prononcée du marché de l'habitation au Canada. L'économie européenne demeure particulièrement vulnérable aux mouvements des prix de l'énergie et aux pénuries potentielles d'approvisionnement énergétique dues à la guerre en Ukraine. Bien que les prix du pétrole, de certains aliments et d'autres matières premières se soient modérés récemment, la guerre en Ukraine demeure une source majeure d'incertitude dans nos prévisions. Nous devons également continuer à surveiller de près la Chine, où la politique zéro COVID du pays et les fermetures d'entreprises qui en résultent pourraient encore perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et nuire à l'économie chinoise. En ce qui concerne la stabilité financière, un ralentissement économique plus profond pourrait signifier plus de faillites et des corrections plus fortes des actifs risqués. Les investisseurs pourraient exiger des primes de risque plus élevées et être plus critiques à l'égard des décisions gouvernementales qui pourraient aggraver l'état des finances publiques ou saper le travail des banques centrales. Le dollar américain pourrait également faire de nouveaux gains importants, notamment face aux devises des pays considérés comme plus fragiles économiquement et financièrement, aggravant ainsi certaines vulnérabilités.

TABLEAU 1

Croissance du PIB mondial (ajusté selon la PPA) et taux d'inflation

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2022p	2023p	2024p	2022p	2023p	2024p
Économies avancées	38,7	2,5	0,0	1,8	7,3	4,3	2,0
États-Unis	15,7	2,0	0,1	2,0	8,1	3,3	2,2
Canada	1,4	3,6	0,2	1,0	6,9	3,2	2,0
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>2,9</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,2</i>	<i>6,5</i>	<i>3,1</i>	<i>2,1</i>
<i>Ontario</i>	<i>0,5</i>	<i>3,4</i>	<i>-0,3</i>	<i>1,0</i>	<i>7,0</i>	<i>3,1</i>	<i>2,0</i>
Japon	3,7	1,1	1,1	1,4	2,2	1,6	0,7
Royaume-Uni	2,3	4,3	-1,5	1,2	8,9	6,4	3,1
Zone euro	11,9	3,2	-0,7	1,4	8,7	6,3	2,2
<i>Allemagne</i>	<i>3,3</i>	<i>1,7</i>	<i>-1,5</i>	<i>1,2</i>	<i>8,5</i>	<i>7,3</i>	<i>2,5</i>
<i>France</i>	<i>2,3</i>	<i>2,4</i>	<i>-0,8</i>	<i>1,5</i>	<i>5,8</i>	<i>4,5</i>	<i>1,8</i>
<i>Italie</i>	<i>1,8</i>	<i>3,7</i>	<i>-0,6</i>	<i>1,2</i>	<i>8,0</i>	<i>5,5</i>	<i>1,6</i>
Autres pays	4,2	2,9	0,9	2,5	5,9	4,1	2,0
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>3,9</i>	<i>1,6</i>	<i>2,5</i>	<i>6,5</i>	<i>4,6</i>	<i>2,5</i>
Économies émergentes et en développement	61,3	3,2	3,3	4,5	8,2	6,0	4,0
Asie du Nord	26,8	3,9	4,8	5,4	4,3	3,7	3,0
<i>Chine</i>	<i>18,6</i>	<i>2,9</i>	<i>4,7</i>	<i>5,2</i>	<i>2,5</i>	<i>2,5</i>	<i>2,2</i>
<i>Inde</i>	<i>7,0</i>	<i>6,8</i>	<i>5,4</i>	<i>6,3</i>	<i>6,9</i>	<i>5,2</i>	<i>4,8</i>
Asie du Sud	5,1	4,9	3,9	4,8	5,2	4,2	2,8
Amérique latine	5,8	2,8	0,8	2,6	8,2	5,0	3,6
<i>Mexique</i>	<i>1,8</i>	<i>2,1</i>	<i>0,9</i>	<i>2,5</i>	<i>8,8</i>	<i>4,8</i>	<i>3,7</i>
<i>Brésil</i>	<i>2,3</i>	<i>2,6</i>	<i>0,6</i>	<i>2,4</i>	<i>6,2</i>	<i>5,1</i>	<i>3,7</i>
Europe de l'Est	8,1	-1,4	-0,2	3,0	26,5	16,1	9,3
<i>Russie</i>	<i>3,3</i>	<i>-4,6</i>	<i>-3,1</i>	<i>1,7</i>	<i>12,9</i>	<i>6,5</i>	<i>5,2</i>
Autres pays	15,5	3,6	3,0	4,1	9,7	8,6	6,0
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>1,6</i>	<i>1,0</i>	<i>2,1</i>	<i>6,9</i>	<i>5,9</i>	<i>4,7</i>
Monde	100,0	3,0	2,0	3,5	7,8	5,3	3,2

p : prévisions; PPA : parité de pouvoir d'achat, taux de change d'équilibre entre les monnaies, qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays; * 2021.

Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

SCÉNARIO FINANCIER

Les rendements des obligations souveraines mondiales ont reculé, reflet de certains signes avant-coureurs d'un ralentissement de l'inflation dans la plupart des régions. Les risques pesant sur la stabilité financière et l'incertitude entourant les décalages de la politique monétaire sont une motivation suffisante pour ralentir le rythme des hausses de taux. Les banquiers centraux ont tempéré leurs communications concernant les hausses de taux moins prononcées en exprimant également leur désir de les maintenir plus élevées pendant plus longtemps. Nous nous attendons maintenant à ce que la Banque du Canada (BdC) interrompe son cycle de relèvement à la fin de cette année et nous prévoyons des baisses de taux à compter de la fin de l'année prochaine. Bien que la courbe canadienne demeure inversée, nous croyons qu'elle s'accroîtra graduellement en 2023 et en 2024. Aux États-Unis, nous prévoyons que la Réserve fédérale augmentera encore les taux au premier trimestre de 2023 avant d'arrêter ces hausses, puis de commencer les baisses à la fin de l'année. Les actifs à risque ont augmenté au cours de la période, reflétant la baisse des rendements mondiaux. Toutefois, ces gains devraient être plutôt modestes, car l'inflation, les hausses de taux et la faible croissance économique pèseront probablement sur l'augmentation des bénéfices. La faiblesse du dollar américain a fait grimper les autres devises, mais le dollar canadien continue d'accuser un retard par rapport aux autres monnaies dans le monde, ce qui reflète l'opinion selon laquelle la BdC ne sera pas en mesure de relever les taux autant que la Réserve fédérale.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				2024			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	3,25	4,50	5,00	5,00	5,00	4,75	3,75	3,00	2,50	2,50
Canada	3,25	4,25	4,25	4,25	4,25	3,75	3,25	2,75	2,25	2,25
Zone euro	1,25	2,75	3,25	3,25	3,25	3,00	2,50	2,00	1,50	1,50
Royaume-Uni	2,25	3,50	4,00	4,00	4,00	3,75	3,25	2,75	2,25	2,00
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	4,26	4,45	4,20	4,00	3,65	3,40	2,85	2,65	2,50	2,50
5 ans	4,08	3,85	3,75	3,60	3,50	3,15	2,70	2,60	2,60	2,60
10 ans	3,80	3,65	3,55	3,40	3,25	3,10	2,70	2,65	2,65	2,65
30 ans	3,76	3,65	3,55	3,40	3,25	3,05	2,85	2,85	2,85	2,85
<u>Canada</u>										
2 ans	3,79	3,85	3,60	3,45	3,15	2,90	2,45	2,30	2,25	2,20
5 ans	3,32	3,10	3,00	2,95	2,90	2,85	2,45	2,30	2,30	2,25
10 ans	3,16	2,85	2,75	2,70	2,65	2,60	2,45	2,40	2,35	2,35
30 ans	3,09	2,85	2,80	2,70	2,65	2,60	2,45	2,40	2,35	2,35
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,38	1,37	1,39	1,39	1,37	1,33	1,30	1,28	1,27	1,27
Dollar canadien (CAD/USD)	0,72	0,73	0,72	0,72	0,73	0,75	0,77	0,78	0,79	0,79
Euro (EUR/USD)	0,98	1,03	0,99	1,00	1,03	1,05	1,07	1,09	1,11	1,13
Livre sterling (GBP/USD)	1,12	1,19	1,14	1,15	1,18	1,21	1,23	1,25	1,27	1,30
Yen (USD/JPY)	145	136	132	127	122	118	114	112	111	110
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 700		Cible : 3 750 (+1,4 %)				Cible : 4 000 (+6,7 %)			
Canada – S&P/TSX	18 800		Cible : 19 250 (+2,4 %)				Cible : 20 600 (+7,0 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	95 (83*)		78 (80*)				85 (84*)			
Or (\$ US/once)	1 795 (1 730*)		1 730 (1 680*)				1 615 (1 560*)			

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate ; * Fin d'année.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Les problèmes d'offre s'apaisent, mais l'économie mondiale n'évitera pas la récession

PRÉVISIONS

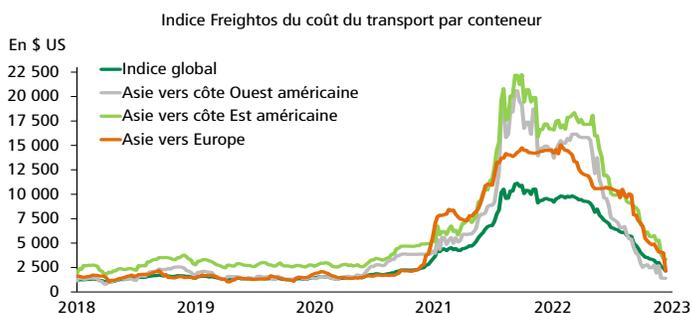
Certains des problèmes d'approvisionnement qui ont fragilisé la croissance économique et amplifié l'inflation semblent s'apaiser. Toutefois, plusieurs facteurs suggèrent tout de même que l'économie mondiale devrait connaître une récession en 2023. On s'attend à des contractions du PIB réel de la zone euro dès le dernier trimestre de 2022, alors que la situation énergétique demeure précaire et continue d'alimenter l'inflation. C'est aussi le cas au Royaume-Uni où le PIB réel était déjà en diminution au troisième trimestre de 2022. On s'attend même à une décroissance de l'économie chinoise à la fin de 2022, alors que la situation sanitaire demeure difficile et que les incertitudes liées à la politique zéro COVID perturbent l'activité économique. Après une très faible progression de seulement 2,0 % en 2023, soit un niveau compatible avec une récession mondiale, l'économie mondiale devrait prendre du mieux en 2024 et croître de 3,5 %.

Les problèmes d'approvisionnement se sont nettement apaisés

Une des conséquences économiques les plus lourdes de la pandémie aura été l'accumulation de problèmes d'approvisionnement qui ont causé un déséquilibre entre l'offre et la demande de biens et, surtout, une très forte inflation presque partout sur la planète. Il semble toutefois que certains de ces problèmes soient en voie de disparaître. La forte hausse des coûts de transport de marchandises est presque chose du passé, notamment pour le transport maritime entre l'Asie et la côte Ouest américaine (graphique 1). Évidemment, certains sursauts risquent de survenir comme le démontre la problématique sanitaire actuelle en Chine qui pourrait à nouveau perturber les approvisionnements. Toutefois, la baisse des prix de certaines matières premières et le rééquilibrage de la demande de biens dans les pays avancés sont aussi des facteurs d'apaisement qui devraient aider un meilleur fonctionnement des marchés mondiaux. L'atténuation des pressions internationales sur l'offre est aussi une condition essentielle à un éventuel ralentissement de l'inflation et, jusqu'à tout récemment, les développements sont encourageants (graphique 2).

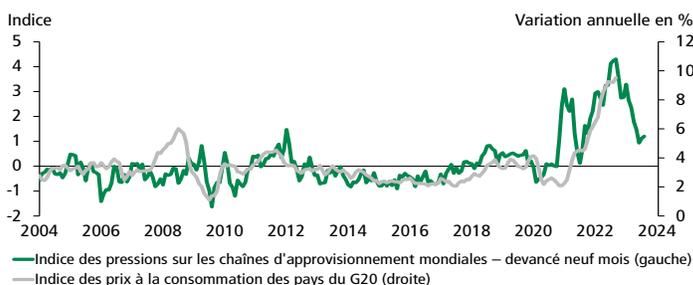
On anticipe aussi que les pressions sur les prix provenant des cours des matières premières devraient continuer de diminuer. Du côté du pétrole, l'affaiblissement de la demande dû au ralentissement de l'économie mondiale devrait peser sur son prix. Cela dit, les faibles stocks gouvernementaux ainsi que l'incertitude entourant la production, notamment celle de l'OPEP+, pourraient contrebalancer en partie les pressions baissières. Plusieurs autres matières premières, comme les métaux et les denrées agricoles, devraient aussi voir leurs prix diminuer dans les prochains mois alors que la récession s'installera un peu partout dans le monde. Les stocks élevés et la température clémente des derniers mois ont permis au prix du gaz naturel

GRAPHIQUE 1 Les coûts de transport maritime internationaux ont beaucoup diminué



Sources : Freightos, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2 L'atténuation des problèmes d'approvisionnement devrait amener un ralentissement de l'inflation mondiale



Sources : Réserve fédérale de New York, Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

européen de redescendre de leur sommet printanier. Toutefois, un hiver froid risquerait de rapidement changer la donne.

La Chine encore aux prises avec la COVID-19

Alors que pour de plus en plus de pays la pandémie est pratiquement chose du passé et qu'ils ont retiré la plupart des mesures sanitaires restantes, la Chine reste aux prises avec la crise. Le nombre de cas de COVID-19 a récemment atteint de nouveaux sommets alors que les autorités chinoises y vont d'une valse-hésitation avec leur politique de zéro COVID (graphique 3). Après avoir annoncé certains assouplissements, elles ont dû réinstaurer de nouveaux confinements stricts. Toutefois, les protestations populaires semblent faire plier les autorités chinoises qui y vont maintenant avec de nouveaux assouplissements. Dans ce contexte incertain, l'indice PMI manufacturier chinois est descendu à 48,0 points en novembre et l'indice non manufacturier à seulement 46,7 (graphique 4). De plus, les ventes au détail chinoises ont reculé de 0,5 % en octobre en variation annuelle (une première baisse depuis le printemps) et la correction du marché immobilier se poursuit. La baisse prévue de la consommation mondiale de biens nuit également aux perspectives économiques de la Chine. Nous anticipons une contraction du PIB réel chinois au quatrième trimestre de 2022, ce qui amènerait la croissance annuelle du PIB à 2,9 %. La croissance devrait être de 4,7 % en 2023 et de 5,2 % en 2024.

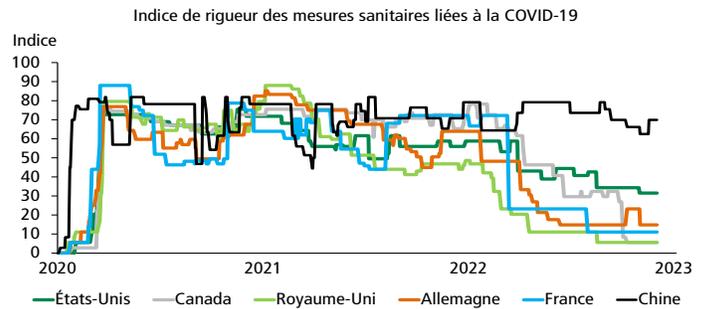
Zone euro et Royaume-Uni : la récession est maintenant là

Fragilisée par la guerre en Ukraine, l'économie eurolandaise s'en est tout de même bien tirée jusqu'au troisième trimestre de 2022. Elle a ainsi enregistré une croissance annualisée de 0,8 % de son PIB réel au cours de l'été et son marché du travail tient bon (le taux de chômage est en baisse depuis juin). On sent toutefois que cette résilience touche à sa fin. Plusieurs indicateurs avancés pointent déjà vers d'importantes contractions de l'activité économique. Que ce soient les bas niveaux de confiance des consommateurs ou des entreprises, la faiblesse des indices PMI, la chute de l'indice IFO allemand ou la diminution marquée de l'indicateur avancé de l'OCDE pour la zone euro (graphique 5). Tous suggèrent des diminutions prochaines du PIB réel ou de ses principales composantes. L'inflation reste aussi très élevée en zone euro, obligeant la Banque centrale européenne à continuer de relever ses taux directeurs malgré la crise énergétique et la récession. Nous anticipons que cette dernière perdurera au moins jusqu'au troisième trimestre de 2023.

De son côté, l'économie du Royaume-Uni a déjà subi une baisse de 0,7 % (à rythme annualisé) de son PIB réel au troisième trimestre et il semble que ce n'est que le début d'une malheureuse séquence. La forte hausse du coût de la vie, l'incertitude politique, les hausses de taux d'intérêt et les effets latents du *Brexit* minent déjà la conjoncture et font en sorte que l'économie britannique est en retard par rapport à d'autres pays. À cela s'ajoute une politique budgétaire plutôt restrictive mise en place par le gouvernement du nouveau premier ministre, Rishi Sunak. La récession devrait donc aussi durer jusqu'en deuxième moitié de 2023 au Royaume-Uni.

GRAPHIQUE 3

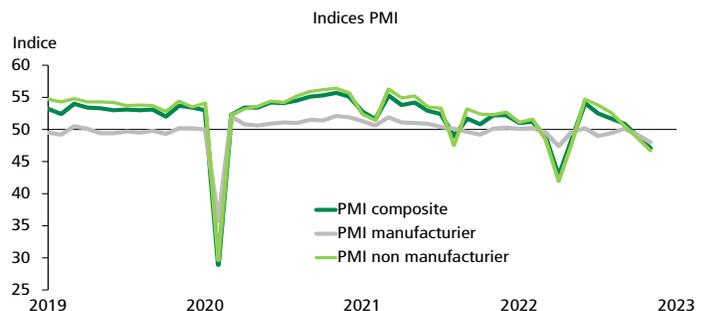
Les mesures sanitaires demeurent bien plus strictes en Chine



Sources : Université d'Oxford, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4

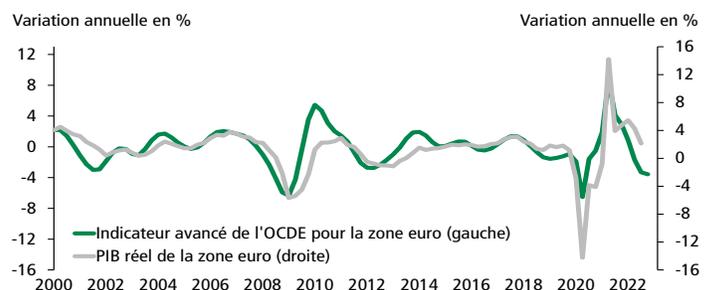
Les indices PMI chinois sont repartis à la baisse



Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

Les indicateurs avancés suggèrent des baisses prochaines du PIB réel eurolandais



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques, Eurostat et Desjardins, Études économiques

États-Unis

L'économie américaine se rapproche d'une période plus difficile

PRÉVISIONS

Après avoir diminué au cours des deux premiers trimestres de 2022, le PIB réel des États-Unis a connu une bonne progression de 2,9 % au troisième trimestre. Bien qu'une autre croissance devrait avoir lieu à la fin de l'année, la situation devrait être de plus en plus difficile en 2023 alors que les effets des hausses de taux d'intérêt et d'autres facteurs négatifs se feront davantage sentir. L'économie américaine pourrait connaître une récession l'année prochaine avec trois trimestres de contraction, des pertes d'emplois et une hausse du taux de chômage. Cette situation devrait toutefois permettre à l'inflation de se modérer davantage. La reprise devrait se manifester à la fin de l'année prochaine et 2024 devrait être caractérisée par une bonne progression de l'économie.

Après avoir reculé de 1,6 % à l'hiver et de 0,6 % au printemps, le PIB réel américain a enfin enregistré une progression à l'été. La hausse annualisée a été de 2,9 % au troisième trimestre de 2022. Alors que les baisses précédentes étaient tour à tour dues à des contributions négatives du secteur extérieur et des stocks des entreprises, le gain estival est venu de meilleures exportations nettes, d'un investissement plus fort des entreprises et d'une consommation réelle qui continue de bien tenir la route.

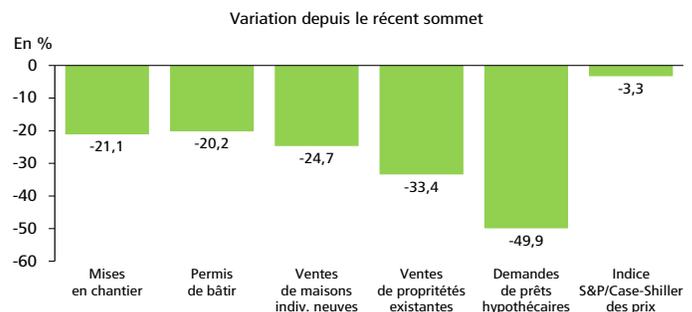
Plusieurs données économiques pointent toutefois vers un avenir rapproché plus difficile. La plupart des indicateurs avancés, comme celui du Conference Board, affichent des baisses depuis maintenant plusieurs mois et ils sont maintenant compatibles avec des diminutions du PIB réel américain. Cela dit, la situation n'est pas non plus désastreuse, notamment à court terme. La bonne tenue des ventes au détail et de la consommation réelle en octobre fait en sorte que le quatrième trimestre a débuté du bon pied. Les anecdotes concernant les ventes de l'après-*Thanksgiving* sont aussi généralement positives, bien qu'à prendre à la légère d'ici à ce que des données plus officielles soient publiées. La confiance des consommateurs est aussi à un meilleur niveau que les creux de l'été dernier. Elle est notamment aidée par la diminution des prix de l'essence et par l'inflation qui se modère peu à peu.

Il sera cependant difficile d'échapper à une contraction de l'économie américaine en 2023. C'est que le resserrement drastique de la politique monétaire de la Réserve fédérale (Fed) se fera sentir davantage sur l'activité économique. D'ailleurs, on en voit déjà les effets sur certains secteurs, en premier lieu du côté de l'habitation. Depuis le sommet qui a suivi la première vague de la pandémie, l'investissement résidentiel réel a déjà subi six trimestres successifs de décroissance pour une baisse totale de 15,6 %. C'est déjà beaucoup, mais ce n'est probablement pas terminé. Depuis leur sommet, les mises en chantier affichent un recul de 21,1 %. Les ventes de propriétés existantes ont baissé de 31,7 % et les ventes de maisons individuelles neuves ont subi une contraction de 24,7 %. En grim pant momentanément à plus de 7 %, le taux d'intérêt hypothécaire pour un terme de trente ans

a fait chuter de 49,9 % les demandes de prêts en vue d'un achat. Les prix des propriétés existantes ont aussi commencé à diminuer, bien qu'à cet égard le recul de 3,3 % entre le sommet de juin et la dernière donnée de septembre paraît modeste (graphique 6). On s'attend à ce que les prix continuent de diminuer au cours de la prochaine année.

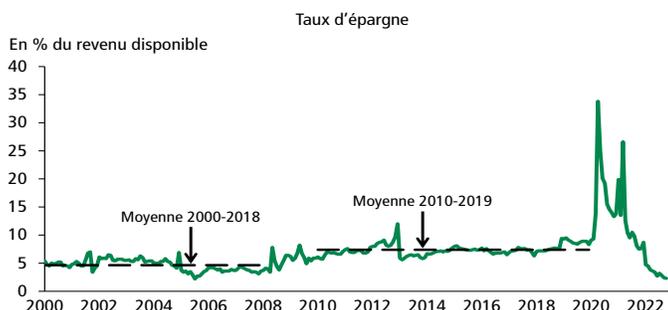
GRAPHIQUE 6

La plupart des indicateurs du marché américain de l'habitation affichent de profonds reculs



Sources : U.S. Census Bureau, National Association of Realtors, Mortgage Bankers Association, Standard & Poor's et Desjardins, Études économiques

La consommation réelle devrait aussi écopier de l'effet des hausses de taux d'intérêt. La consommation de biens durables a déjà diminué au cours des deuxième et troisième trimestres de 2022. On s'attend à un regain temporaire au dernier trimestre de l'année grâce notamment à une amélioration de la disponibilité des automobiles chez les concessionnaires et à une volonté des autres types d'entreprises d'offrir des rabais afin de réduire un niveau de stock relativement élevé. Par la suite, les difficultés devraient être plus notables. Les ménages ont accumulé un coussin financier pendant la pandémie, mais celui-ci s'effrite de plus en plus. Le taux d'épargne a récemment diminué à seulement 2,3 %, le plus bas niveau depuis 2005 (graphique 7 à la page 7). Ceci soutient la consommation, mais cet effet ne pourra être éternel alors que l'inflation gruge encore le revenu et, surtout, que le marché du travail devrait se modérer, voire se contracter au cours de 2023. On appréhende d'ailleurs une

GRAPHIQUE 7
Le taux d'épargne des Américains a chuté


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

hausse du taux de chômage qui devrait augmenter de près de 2 points de pourcentage par rapport au creux cyclique de 3,5 %.

La détérioration prévue de la situation économique permettra à l'inflation de continuer sa modération. À 7,7 % en octobre, la variation annuelle de l'indice américain des prix à la consommation reste très élevée, mais c'est déjà une baisse notable par rapport au sommet de 9,1 % atteint en juin dernier. Pour le moment, cet apaisement provient surtout du

GRAPHIQUE 8
Les pressions sur les prix des biens se sont apaisées, mais celles sur les services demeurent bien présentes


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

côté des biens alors que les effets inflationnistes des problèmes d'approvisionnement et des changements d'habitudes de consommation pendant la pandémie sont de plus en plus chose du passé (graphique 8). L'inflation devrait se rapprocher de la cible de 2 % de la Fed à la fin de 2023. Cela permettra à ses dirigeants d'amorcer une diminution des taux directeurs. Le réajustement des conditions économiques, la plus faible inflation et des taux d'intérêt plus bas permettront à la croissance du PIB réel américain de s'affermir en 2024.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2021	2022p	2023p	2024p
PIB réel (\$ US de 2012)	2,9	1,7	-0,6	-2,0	-0,6	1,7	5,9	2,0	0,1	2,0
Dépenses personnelles	1,7	3,8	0,5	-1,5	-0,3	1,3	8,3	2,8	0,9	1,7
Construction résidentielle	-26,8	-11,7	-9,4	-7,9	-4,9	-0,8	10,7	-9,7	-11,6	0,5
Investissement des entreprises	5,1	4,5	-0,1	-1,6	-0,7	2,6	6,4	3,8	1,2	3,2
Variation des stocks (G\$ US)	49,6	40,0	0,0	-50,0	-75,0	-50,0	-19,4	103,5	-43,8	6,2
Dépenses publiques	3,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	-0,8	0,9	0,7
Exportations	15,3	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	2,0	6,1	7,3	1,6	1,9
Importations	-7,3	5,0	-2,0	-4,0	-3,0	2,0	14,1	8,8	-1,4	1,5
Demande intérieure finale	0,9	2,7	0,0	-1,5	-0,4	1,3	6,7	1,7	0,4	1,7
Autres indicateurs										
PIB nominal	7,3	5,5	1,4	-1,0	1,5	3,6	10,7	9,1	3,0	4,0
Revenu personnel disponible réel	0,9	1,7	0,2	-1,5	-1,0	0,5	1,9	-6,5	0,0	1,6
Emploi selon les entreprises	3,1	2,1	0,6	-0,9	-1,2	-0,5	2,8	4,1	0,8	0,3
Taux de chômage (%)	3,6	3,7	4,0	4,5	5,0	5,3	5,4	3,7	4,7	5,3
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 458	1 402	1 327	1 270	1 255	1 260	1 605	1 557	1 278	1 302
Profits des entreprises* ²	4,4	3,0	0,0	-7,5	-7,0	-6,0	22,6	6,4	-5,2	3,2
Taux d'épargne personnelle (%)	2,8	2,2	2,4	2,4	2,2	2,0	11,9	3,1	2,6	2,2
Taux d'inflation global*	8,3	7,3	5,9	3,4	2,4	1,9	4,7	8,1	3,3	2,2
Taux d'inflation de base* ³	6,3	6,1	5,1	3,8	2,7	1,9	3,6	6,2	3,4	1,8
Solde du compte courant (G\$ US)	-888	-924	-918	-899	-886	-890	-846	-987	-898	-899

p : prévisions; * Glissement annuel; ¹ À rythme annualisé; ² Avant impôts; ³ Excluant aliments et énergie.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Perspectives économiques : le calme avant la tempête

PRÉVISIONS

Les données économiques canadiennes récentes sont nettement meilleures que ce à quoi nous nous attendions au moment de publier nos dernières prévisions en octobre. Nous pensons toutefois que ces résultats sont quelque peu trompeurs. Nous prévoyons toujours une récession courte et modérée l'an prochain, une récession qui pourrait néanmoins s'étirer jusqu'au troisième trimestre. Les risques liés à nos perspectives demeurent orientés à la baisse, car les ménages sont de plus en plus confrontés à la réalité des coûts plus élevés de leurs dettes hypothécaires. Cela dit, nous sommes plus optimistes pour 2024, lorsque d'éventuelles baisses de taux d'intérêt stimuleront une accélération de l'activité.

L'économie canadienne ne cesse de surprendre. Nous anticipons une décélération rapide de la croissance vers la fin de 2022, mais ce qui semblait être une certitude ne l'est plus désormais autant. Il faut dire que les résultats du troisième trimestre ont dépassé nos attentes, et ce scénario semble en voie de se répéter au quatrième trimestre. La croissance du PIB réel au deuxième semestre de 2022 ayant été plus forte que prévu en octobre, nous avons dû revoir à la hausse nos perspectives pour l'année (graphique 9). Cette situation améliore aussi nos prévisions pour l'an prochain, puisque l'effet de base pour 2023, soit l'incidence de la croissance trimestrielle cette année sur le taux de croissance annuel l'an prochain, est également plus élevé.

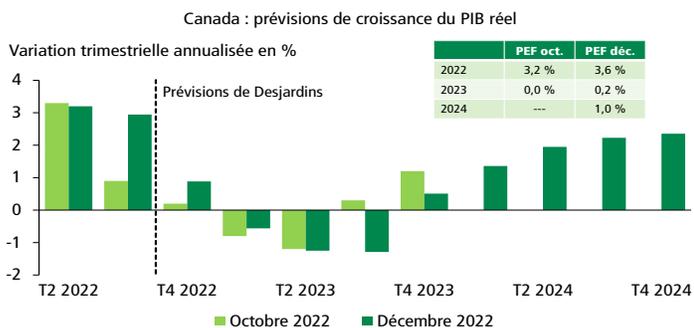
Par contre, si on regarde les plus récents chiffres du PIB réel, il est clair que l'économie canadienne se refroidit rapidement. En outre, la demande intérieure s'est contractée au troisième trimestre en raison de la baisse de la consommation et des investissements. Et comme [nous l'avons souligné récemment](#), nous pensons que les bons résultats obtenus jusqu'à présent au quatrième trimestre ont probablement quelque chose de trompeur. Nous voyons donc les récentes bonnes nouvelles économiques comme le calme avant la tempête. Ainsi, nous

continuons de prévoir une récession en 2023, qui sera aussi profonde – sinon plus – que celle que nous avons évoquée en octobre (graphique 9).

Ces perspectives ternes pour 2023 reflètent une faiblesse généralisée (graphique 10). Cependant, elles s'expliquent principalement par la hausse des taux d'intérêt pesant sur les secteurs de l'économie canadienne qui y sont sensibles, notamment l'habitation et la consommation. La Banque du Canada est très consciente que la politique monétaire opère sur l'économie avec des décalages longs et variables, et elle l'a de plus en plus souligné dans ses publications et discours récents. En effet, les répercussions non linéaires possibles de la hausse des taux d'intérêt sur l'économie posent un risque important à la baisse pour les perspectives. Nous avons abordé cette question dans une [publication récente](#), où nous avons examiné l'éventualité de voir se produire une récession semblable à celle des années 1990 – un scénario dans lequel les ménages sabraient dans les dépenses de consommation pour pouvoir assumer les coûts hypothécaires plus élevés. Ce portrait n'a rien de réjouissant. Même si nous ne pensons pas que les choses évolueront dans le sens de ce scénario pessimiste, ce dernier

GRAPHIQUE 9

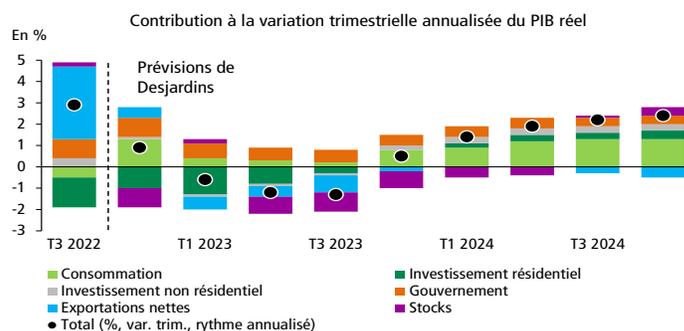
Nous nous attendons toujours à une récession au Canada en 2023



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 10

La faiblesse de l'économie devrait se généraliser en 2023

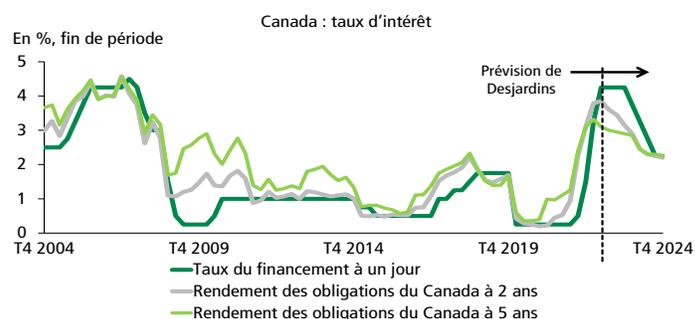


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

renforce tout de même l'idée selon laquelle les risques liés à nos prévisions de base sont orientés à la baisse.

Cependant, les perspectives ne sont pas entièrement moroses. Pour aider les ménages canadiens à faire face à l'inflation, les gouvernements fédéral et provinciaux ont adopté des mesures de soutien au revenu bénéficiant généralement aux ménages moins nantis. Cette aide devrait quelque peu soutenir l'économie durant le ralentissement imminent. Avec un marché du travail toujours très serré en cette fin de 2022 et des consommateurs ayant des économies en réserve, il y a de bonnes raisons de s'attendre à un ralentissement qui soit de courte durée en 2023. Des niveaux élevés d'immigration, en particulier l'immigration économique, devraient également soutenir une croissance plus élevée à moyen terme (voir notre [récente analyse](#)). Comme le sommet de l'inflation semble être derrière nous, on s'attend à ce que la Banque du Canada se prépare à prendre une longue pause des hausses de taux d'intérêt. À mesure que l'inflation ralentira en contexte de recul de la demande intérieure et mondiale, les marchés s'attendent à ce que les banques centrales relâchent

GRAPHIQUE 11
Le cycle de hausse actuel devrait se terminer en décembre



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

le frein (graphique 11). Cette situation entraînera une baisse des rendements des obligations à long terme, ce qui contribuera à stimuler la croissance au Canada et ailleurs, soutenant ainsi une reprise en 2024.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2021	2022p	2023p	2024p
PIB réel (\$ de 2012)	2,9	0,9	-0,6	-1,2	-1,3	0,5	5,0	3,6	0,2	1,0
Consommation finale [dont :]	0,8	2,8	1,4	1,1	0,8	1,6	5,4	3,9	1,7	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	-1,0	2,4	0,7	0,5	0,2	1,5	5,1	4,8	1,3	1,7
<i>Consommation des adm. publiques</i>	5,3	3,8	2,9	2,6	2,1	1,8	6,4	1,6	2,8	1,8
Formation brute de capital fixe [dont :]	-4,8	-3,4	-5,3	-3,6	-1,1	0,9	7,4	-0,9	-3,9	1,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-15,4	-10,5	-13,2	-8,9	-3,0	-0,3	14,9	-10,7	-11,7	0,8
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	11,7	3,3	-1,4	-1,2	-1,2	1,0	0,8	11,6	2,1	1,4
<i>Machines et matériel</i>	-7,6	-2,8	-1,7	-2,8	-1,8	1,8	9,9	7,7	-1,3	2,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	1,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	4,0	0,1	2,2	2,1
<i>FBCF des adm. publiques</i>	-4,0	1,5	1,4	2,1	2,3	2,4	0,9	0,1	0,7	2,4
Variation des stocks (G\$ de 2012)	56,4	51,0	52,3	47,9	42,8	38,5	-4,1	45,5	45,4	34,7
Exportations	8,6	2,4	-2,7	-3,3	-2,1	1,1	1,4	2,6	0,4	1,6
Importations	-1,7	0,7	-0,9	-1,9	0,5	1,7	7,8	8,2	1,1	2,4
Demande intérieure finale	-0,6	1,3	-0,2	0,0	0,4	1,4	5,8	2,7	0,4	1,7
Autres indicateurs										
PIB nominal	-2,7	3,8	0,3	-1,0	1,6	2,9	13,6	11,5	1,6	2,9
Revenu personnel disponible réel	0,3	3,2	-1,5	1,1	-1,0	-0,9	1,2	-0,2	0,0	1,7
Emploi	-1,3	2,3	-0,3	-0,9	0,3	0,9	4,8	3,7	0,2	1,2
Taux de chômage (%)	5,2	5,3	5,7	6,3	7,0	7,2	7,4	5,3	6,5	6,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	283	245	203	187	183	180	271	261	188	178
Profits des entreprises* ²	16,3	1,9	-8,5	-23,0	-16,0	-11,3	35,8	11,4	-15,0	-0,7
Taux d'épargne personnelle (%)	5,7	5,8	5,3	5,5	5,2	4,5	10,9	6,3	5,1	5,1
Taux d'inflation global*	7,2	6,9	5,4	2,9	2,6	2,1	3,4	6,9	3,2	2,0
Taux d'inflation de base* ³	5,4	5,3	4,8	3,3	2,6	2,3	2,3	5,0	3,2	2,1
Solde du compte courant (G\$)	-11,1	-4,8	-6,0	-7,4	-7,7	-8,4	-6,7	-12,3	-29,5	-36,6

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; * Glissement annuel; ¹ À rythme annualisé; ² Avant impôts; ³ Excluant aliments et énergie.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Québec

Le Québec déjà au bord de la récession?

PRÉVISIONS

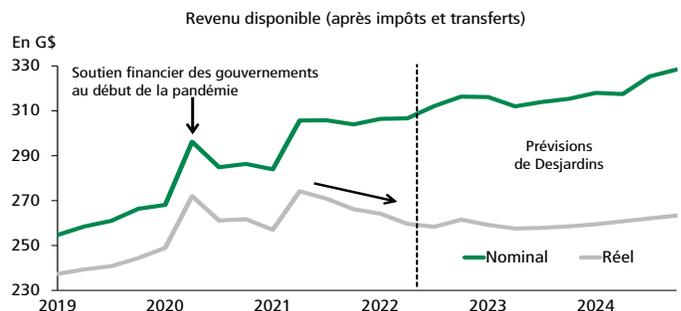
Plusieurs indicateurs signalent une détérioration importante de l'économie. Le PIB réel a d'ailleurs encaissé trois baisses significatives depuis mars dernier, mais il est trop tôt pour conclure que la récession a déjà débuté. Chose certaine, le Québec ne pourra y échapper. L'année 2023 s'annonce particulièrement difficile puisque la remontée des taux d'intérêt sera encore plus contraignante pour les ménages et les entreprises. Le marché immobilier a été le premier touché et la consommation sera bientôt au ralenti malgré le soutien financier des gouvernements. Les difficultés de l'économie mondiale devraient entraîner une baisse des exportations et des investissements des entreprises. Malgré la résistance du marché du travail qui limite les dommages à l'économie jusqu'à maintenant, celle-ci est déjà chancelante et quelques trimestres de recul du PIB réel sont anticipés. La reprise devrait toutefois débiter timidement à la fin de 2023 et s'accélérer au cours de de 2024.

Les consommateurs sont mis à rude épreuve par la forte inflation qui entraîne une baisse des revenus en termes réels (graphique 12) malgré plusieurs allègements fiscaux du gouvernement du Québec. Les sommes suivantes ont déjà été versées aux particuliers : 740 M\$ en janvier 2022, 3,2 G\$ au printemps dernier et 3,5 G\$ au début de décembre. L'indexation de 6,5 % du Régime de rentes du Québec et le plafonnement à 3 % de la hausse de certains tarifs s'appliqueront aussi en 2023. Ces mesures, et d'autres annoncées tant au niveau fédéral que [provincial](#), devraient aider les ménages à affronter la hausse du coût de la vie ainsi que la remontée des taux d'intérêt.

Les dépenses de consommation des ménages ont maintenu une bonne croissance jusqu'à la mi-2022. Les achats de biens durables montrent toutefois des signes d'essoufflement et une baisse est anticipée au cours des prochains trimestres. Moins de 10 % des Québécois jugent le moment propice pour effectuer un achat important (graphique 13), soit un creux depuis au moins 20 ans. Les hausses successives des taux d'intérêt, qui ont fait grimper le coût d'emprunt des biens achetés à crédit, font particulièrement mal. Les autres types de dépenses en biens ainsi que celles en services ne feront que ralentir. L'ensemble des dépenses des ménages devraient ainsi connaître une croissance de 1,5 % à 2,0 % en 2023, comparativement à près de 5 % en 2022. La consommation devrait reprendre plus de vigueur en 2024 lorsque l'économie reprendra des forces grâce à la baisse attendue des taux d'intérêt.

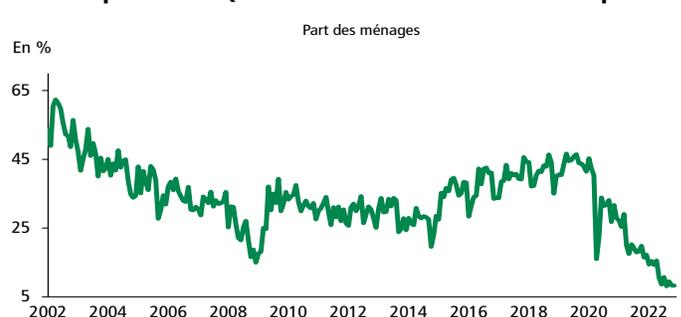
Si l'on exclut le choc pandémique, la dernière récession au Québec remonte à 2008-2009 lorsque les dépenses des ménages avaient subi une baisse trimestrielle annualisée d'environ 2 % pendant deux trimestres consécutifs. Les consommateurs devraient mieux résister cette fois-ci puisque le marché du travail demeure résilient et que le taux d'épargne avoisine 10 %. Un gain de 28 100 emplois a même été enregistré en novembre et le taux de chômage a atteint un creux historique de 3,8 %. La détérioration du contexte économique entraînera toutefois une

GRAPHIQUE 12
Malgré les mesures de soutien financier pour les particuliers en 2022, les revenus en termes réels diminuent au Québec



Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 13
Peu de ménages jugent le moment propice pour effectuer un achat important au Québec : les biens durables vont écopier



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

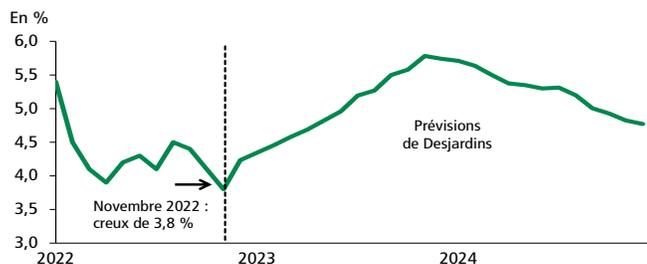
remontée du taux de chômage à près de 6 % d'ici la fin de 2023 (graphique 14 à la page 11). Même si le PIB réel s'affaiblit pendant quelques trimestres, les pertes d'emplois devraient être limitées puisque le nombre de travailleurs reste insuffisant pour combler la demande des entreprises. Dans ce contexte,

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020	2021	2022p	2023p	2024p
PIB réel (\$ de 2012)	-5,0	6,0	2,9	-0,2	1,2
Consommation finale [dont :]	-3,3	5,9	3,9	2,1	2,0
<i>Consommation des ménages</i>	-5,7	5,4	4,5	1,8	2,0
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,0	7,3	2,6	2,7	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,0	7,2	-0,3	-5,2	-0,2
<i>Bâtiments résidentiels</i>	2,8	12,9	-10,3	-13,8	-2,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	0,6	-1,5	6,5	-3,0	-2,0
<i>Machines et matériel</i>	-15,1	20,3	10,0	-3,0	-1,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	0,1	7,1	2,1	3,8	3,8
<i>FBCF des administrations publiques</i>	0,5	-3,5	5,5	3,0	3,0
Variation des stocks (M\$ de 2012)	-6 550	-431	9 000	6 000	5 000
Exportations	-7,8	2,9	2,5	0,0	2,3
Importations	-7,9	6,8	2,0	1,2	2,5
Demande intérieure finale	-2,9	6,2	3,0	0,5	1,5
Autres indicateurs					
PIB nominal	-1,9	11,8	10,3	2,8	3,3
Revenu personnel disponible réel	8,5	1,9	-1,5	-1,0	2,0
Rémunération hebdomadaire	7,9	2,9	4,2	4,1	3,7
Emploi	-4,8	4,1	2,6	0,6	1,3
Taux de chômage (%)	8,9	6,1	4,3	5,1	5,2
Taux d'épargne personnelle (%)	17,6	14,6	8,9	6,0	5,8
Ventes au détail	0,4	14,4	8,0	3,1	3,8
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	53,4	67,8	60,0	47,0	49,0
Taux d'inflation global	0,8	3,8	6,5	3,1	2,1

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; ¹ À rythme annualisé.

Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 14
Le taux de chômage devrait remonter en 2023 au Québec, puis redescendre graduellement en 2024


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

si leur situation financière le permet, la plupart d'entre elles maintiendront en poste leurs employés et tenteront d'embaucher ceux qui deviennent disponibles. C'est d'ailleurs le cas dans l'industrie de la construction : jusqu'à maintenant, le niveau d'emploi est demeuré assez stable malgré une baisse importante de l'activité.

Le secteur résidentiel continue de se refroidir au Québec. Les ventes de propriétés existantes diminuent et le prix moyen a déjà fléchi de 6,7 % entre le sommet d'avril et octobre dernier. La période de surchauffe a fait place à un marché moins tendu et les cas de surenchère sont plus rares. La part des ventes de propriétés effectuée à un prix d'au moins 10 % supérieur à celui demandé au départ par l'acheteur est passée d'environ 30 % en avril à moins de 5 % en octobre¹. Les régions qui ont connu une période intense de surenchère jusqu'au printemps dernier, notamment celles avoisinant l'île de Montréal ainsi que l'Outaouais, encaissent ainsi une forte correction des prix tandis que les régions au centre et à l'est de la province résistent mieux. Au Québec, la baisse du prix moyen devrait atteindre 17 % d'ici la fin de 2023. Le ralentissement de la construction neuve est également loin d'être terminé : les mises en chantier, qui ont fléchi de près de 10 % en 2022, diminueront d'environ 20 % en 2023. Une remontée graduelle de l'investissement résidentiel est toutefois prévue en 2024, ce qui appuiera la relance de l'économie.

¹ Selon l'Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec.

Ontario et autres provinces

À défaut de freiner l'inflation, les mesures de soutien aideront à affronter la récession

PRÉVISIONS

Les effets d'un ralentissement économique canadien mené par le marché de l'habitation seront plus marqués dans les provinces dont l'économie est fortement liée à l'immobilier. En revanche, les provinces productrices de pétrole devraient bénéficier d'une exposition relativement faible à l'immobilier, de la solidité des prix et de la production de matières premières ainsi que des activités liées aux grands projets. Les mesures de soutien annoncées depuis les budgets du printemps devraient stimuler la croissance nationale d'environ 0,1 point de pourcentage en 2022. Des cibles d'immigration nationales plus élevées devraient soutenir la croissance dans toutes les provinces, mais les gains les plus importants seront réalisés par celles ayant de meilleures perspectives économiques et une meilleure capacité d'intégrer les nouveaux arrivants à leur marché du travail.

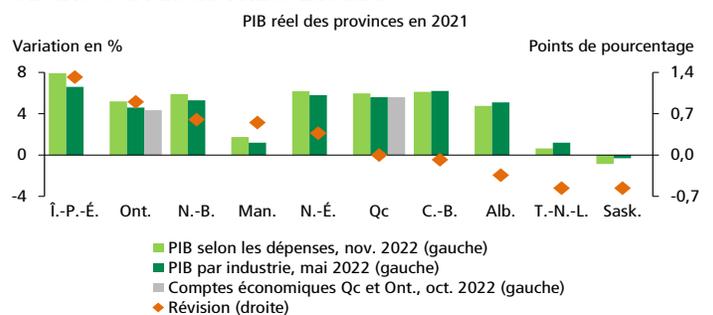
Les effets des hausses de taux de cette année se matérialisent peu à peu sur l'économie, et nous nous attendons toujours à ce que l'Ontario connaisse le ralentissement le plus marqué. La plus grande province du Canada a encore été en deça de la moyenne nationale au troisième trimestre de cette année. Les prix des maisons y sont plus bas par rapport à leur sommet que dans toute autre province. L'emploi total est inférieur de près de 40 000 postes par rapport au sommet de mai 2022, malgré deux gains mensuels consécutifs en octobre et en novembre. Le risque d'une propagation des difficultés du marché immobilier vers le secteur financier demeure omniprésent. La production automobile nationale ainsi que les exportations de véhicules automobiles et de pièces ont également chuté au troisième trimestre, ce qui n'augure rien de bon pour la principale industrie d'exportation de l'Ontario. La production de véhicules devrait augmenter l'an prochain, mais la faiblesse de la demande intérieure aux États-Unis freinera les gains des expéditions externes de l'ensemble des provinces.

Les nouvelles ne sont toutefois pas toutes mauvaises pour la province la plus peuplée du Canada. Les révisions à la hausse du PIB se traduisent par des effets d'acquis de croissance positifs pour cette année. Comme dans les comptes économiques du troisième trimestre 2022 pour le Canada, Statistique Canada a apporté une importante révision à la hausse de la croissance ontarienne en 2021. La progression du PIB réel en 2021 a également été révisée de façon très favorable à l'Île-du-Prince-Édouard (Î.-P.-É.) et s'est légèrement améliorée au Nouveau-Brunswick, au Manitoba et en Nouvelle-Écosse (graphique 15).

Les prix des matières premières devraient demeurer élevés et continuer de stimuler l'expansion dans les régions productrices de ressources naturelles du Canada. Les activités de forage en Alberta sont à la hausse et se situent à des niveaux parmi les plus élevés depuis la période qui a précédé la correction des prix du

GRAPHIQUE 15

Les révisions historiques devraient favoriser la croissance en Ontario et à l'Île-du-Prince-Édouard



Sources : Statistique Canada, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

pétrole en 2014-2015. Le gouvernement a récemment révisé à la hausse ses prévisions de production pour 2023 et pour 2024, en particulier pour le pétrole classique. La Saskatchewan a également révisé à la hausse ses projections de production de pétrole brut. Dans le secteur de la potasse, elle devrait continuer de profiter d'une augmentation de la production, de prix élevés et de la poursuite de la construction de la mine Jansen. Le champ pétrolifère extracôtier Terra Nova de Terre-Neuve-et-Labrador devrait être remis en service l'an prochain. En Colombie-Britannique, les prix toujours élevés des métaux et du gaz naturel devraient compenser une partie du ralentissement sur le marché de l'habitation. Toutefois, les nouvelles mesures de confinement en Chine ne sont pas forcément une bonne nouvelle pour la demande ni pour le commerce des métaux de base dans la province la plus à l'ouest du Canada.

La vigueur des prix des matières premières a également stimulé les revenus des gouvernements (parallèlement à l'inflation et à une croissance économique plus élevée que prévu) et a permis la mise en place de nouvelles mesures pour aider les ménages

à affronter la hausse du coût de la vie. Nous estimons que la somme des transferts provinciaux aux ménages (y compris ceux au Québec) annoncés depuis la période budgétaire du printemps représente 0,4 % du PIB nominal pour l'exercice financier 2022-2023 (entre 0,1 % et 1 % selon la province). Cela devrait faire augmenter le taux de croissance annuel national d'environ 0,1 point de pourcentage en 2022. Le risque de voir ces mesures exacerber ou prolonger les pressions inflationnistes demeure. Pour plus de détails, consultez notre commentaire sur la mise à jour de mi-année en [Ontario](#) ainsi que notre analyse sur la [récession en Ontario](#).

Dans les Maritimes, les attentes selon lesquelles l'immigration interprovinciale diminuera pour se rapprocher des moyennes historiques impliquent toujours un ralentissement économique pour les deux prochaines années. Les dépenses d'infrastructure pour répondre aux besoins d'une population en croissance et réparer les dégâts causés par l'ouragan *Fiona* sont également importantes. La question est de savoir si les projets peuvent progresser selon leur échéancier dans un contexte de coût des intrants élevé et de graves pénuries de main-d'œuvre. Dans sa mise à jour financière du premier trimestre, la Nouvelle-Écosse

a réduit ses plans de dépenses en construction d'infrastructure de 130 M\$ (17 %), principalement en raison des retards dans les projets du secteur de la santé.

Des cibles nationales d'immigration plus élevées devraient stimuler la croissance de toutes les provinces, mais l'effet variera selon les régions. D'une part, les nouveaux arrivants dans les Prairies ont eu tendance à mieux s'en tirer sur le marché du travail que ceux qui s'installent ailleurs. Cela pourrait bien se poursuivre étant donné les perspectives économiques solides de l'Alberta, de la Saskatchewan et du Manitoba comparativement aux autres provinces. De plus, les récessions ont tendance à avoir des effets décalés et durables sur l'endroit où les nouveaux arrivants s'établissent. Par exemple, la proportion d'immigrants admis en Alberta a diminué pendant et après le ralentissement de 2015-2016; la part de l'Ontario a alors bondi. En revanche, pendant la grave récession des années 1990, la part de l'Ontario a stagné, à l'avantage de la Colombie-Britannique.

TABLEAU 6
Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020	2021	2022p	2023p	2024p
PIB réel (\$ de 2012)	-4,7	5,2	3,4	-0,3	1,0
Consommation finale [dont :]	-5,7	5,0	4,7	0,7	1,8
<i>Consommation des ménages</i>	-7,9	4,4	5,6	0,1	1,8
<i>Consommation des administrations publiques</i>	0,2	1,3	2,1	1,8	1,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	3,4	8,8	-4,9	-6,3	2,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	8,9	14,3	-14,3	-16,0	2,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	0,8	2,3	7,6	-2,1	1,6
<i>Machines et matériel</i>	-11,7	12,8	3,8	-1,1	3,7
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	1,4	3,7	-1,9	1,2	2,1
<i>FBCF des administrations publiques</i>	6,9	6,8	1,1	0,4	2,4
Variation des stocks (M\$ de 2012)	-7 749	3 462	10 955	10 250	9 000
Exportations	-7,7	1,3	4,8	1,9	0,4
Importations	-8,3	5,7	5,2	0,4	1,9
Demande intérieure finale	-3,7	5,9	2,3	-0,8	1,9
Autres indicateurs					
PIB nominal	-2,9	10,3	10,3	0,8	2,7
Revenu personnel disponible réel	8,8	1,3	-0,8	-1,5	1,7
Rémunération hebdomadaire	8,0	1,6	4,7	4,9	2,6
Emploi	-4,7	4,9	4,2	0,0	1,1
Taux de chômage (%)	9,5	8,0	5,7	7,2	7,4
Taux d'épargne personnelle (%)	15,0	12,4	7,1	5,4	5,3
Ventes au détail	-3,5	9,3	11,7	1,5	2,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	81,3	99,6	91,9	64,0	58,0
Taux d'inflation global*	0,6	3,5	7,0	3,1	2,0

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; * Glissement annuel; ¹ À rythme annualisé.

Sources : Statistique Canada, ministère des Finances de l'Ontario, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 7
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Croissance du PIB réel – Canada	-5,2	5,0	3,6	0,2	1,0
Atlantique	-3,5	4,6	1,8	0,4	0,5
Québec	-5,0	6,0	2,9	-0,2	1,2
Ontario	-4,7	5,2	3,4	-0,3	1,0
Manitoba	-4,4	1,8	2,2	0,7	0,8
Saskatchewan	-4,8	-0,9	5,2	1,2	1,1
Alberta	-8,0	4,8	4,9	1,3	1,3
Colombie-Britannique	-3,0	6,1	3,9	-0,1	1,2
Taux d'inflation global – Canada	0,7	3,4	6,9	3,2	2,0
Atlantique	0,2	4,0	7,2	3,4	2,1
Québec	0,8	3,8	6,5	3,1	2,1
Ontario	0,6	3,5	7,0	3,1	2,0
Manitoba	0,5	3,2	7,9	3,7	2,1
Saskatchewan	0,6	2,6	6,8	3,7	2,1
Alberta	1,1	3,2	6,6	3,4	2,0
Colombie-Britannique	0,8	2,8	7,0	3,4	2,0
Croissance de l'emploi – Canada	-5,1	4,8	3,7	0,2	1,2
Atlantique	-4,1	3,9	3,2	0,2	0,0
Québec	-4,8	4,1	2,6	0,6	1,3
Ontario	-4,7	4,9	4,2	0,0	1,1
Manitoba	-3,7	3,5	2,5	0,2	1,0
Saskatchewan	-4,6	2,6	3,3	0,4	1,2
Alberta	-6,5	5,2	5,0	0,4	1,3
Colombie-Britannique	-6,5	6,6	3,1	0,4	1,2
Taux de chômage – Canada	9,6	7,4	5,3	6,5	6,7
Atlantique	10,8	9,6	7,7	8,4	8,7
Québec	8,9	6,1	4,3	5,1	5,2
Ontario	9,5	8,0	5,7	7,2	7,4
Manitoba	8,0	6,4	4,6	5,6	5,8
Saskatchewan	8,3	6,5	4,6	6,0	6,3
Alberta	11,5	8,6	5,7	6,9	7,2
Colombie-Britannique	9,0	6,5	4,7	5,7	5,9
Croissance des ventes au détail – Canada	-1,3	11,8	8,3	2,5	3,5
Atlantique	0,0	14,1	6,6	2,1	2,9
Québec	0,4	14,4	8,0	3,1	3,8
Ontario	-3,5	9,3	11,7	1,5	2,2
Manitoba	-0,3	13,3	7,9	3,0	4,2
Saskatchewan	0,3	14,6	6,9	4,0	5,4
Alberta	-2,1	11,5	6,8	4,2	6,0
Colombie-Britannique	1,2	12,6	3,2	2,7	3,8
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	216,7	271,2	261,1	188,5	178,2
Atlantique	10,3	12,1	12,2	8,1	8,1
Québec	53,4	67,8	60,0	47,0	49,0
Ontario	81,3	99,6	91,9	64,0	58,0
Manitoba	7,3	8,0	8,0	5,5	4,8
Saskatchewan	3,1	4,2	4,4	3,5	3,0
Alberta	24,0	31,9	38,9	28,0	26,0
Colombie-Britannique	37,7	47,6	44,9	32,0	29,0

p : prévisions

Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, ministère des Finances de l'Ontario, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Prévisions de moyen terme

Quel sera le nouvel équilibre vers où convergera l'économie?

Les années 2023 et 2024 seront marquées par une récession suivie d'une reprise dans plusieurs pays. Par la suite, la croissance économique devrait tendre vers son potentiel dicté par des facteurs structurels, dont les tendances démographiques et la productivité. Pour certaines économies, cela pourrait signifier une croissance moyenne plus faible que lors du précédent cycle économique. D'autres éléments pourraient aussi interférer, dont un contexte international plus difficile, marqué par un risque élevé de conflits et possiblement une moins grande mondialisation des échanges. La transition énergétique devrait également occuper une plus grande place. Enfin, après des baisses en 2024, les taux d'intérêt devraient se stabiliser, mais à des niveaux plus élevés que ceux d'avant la pandémie.

Une croissance potentielle plus faible

Les tendances démographiques défavorables attendues dans plusieurs pays devraient limiter la croissance économique potentielle à moyen et long terme. En raison d'une immigration plus forte, le bassin de main-d'œuvre pourrait croître à un meilleur rythme au Canada, mais la tendance sera plus difficile à inverser au Québec. La productivité pourrait s'accélérer et compenser en partie la rareté de la main-d'œuvre, mais cela reste très incertain. La vérité est que la tendance de cette variable clé de la croissance économique a généralement été décevante depuis plusieurs années.

Il n'y a malheureusement pas de recette miracle pour ajuster automatiquement la productivité. Les économistes s'entendent toutefois pour dire qu'elle peut être stimulée via des investissements productifs et l'adoption de nouvelles technologies amenant une plus grande valeur ajoutée à la croissance économique. L'éducation et la formation de la main-d'œuvre sont aussi d'autres leviers importants. L'optimisation des différentes contraintes réglementaires, afin de réduire les effets négatifs non souhaités sur l'activité économique, peut aider.

Au bout du compte, nous estimons que la croissance économique convergera vers un peu moins de 2 % au Canada d'ici 2027. Au Québec, le point de convergence se situerait plus près de 1,5 %, tandis qu'il serait à environ 2 % aux États-Unis. Malgré ces taux de croissance plus faibles que lors des précédents cycles, les travailleurs devraient tout de même continuer de profiter d'un marché de l'emploi favorable, notamment au Québec où la faible croissance de la population active laisse entrevoir un taux de chômage revenant à près de 4 % à moyen terme.

D'autres particularités pour le prochain cycle

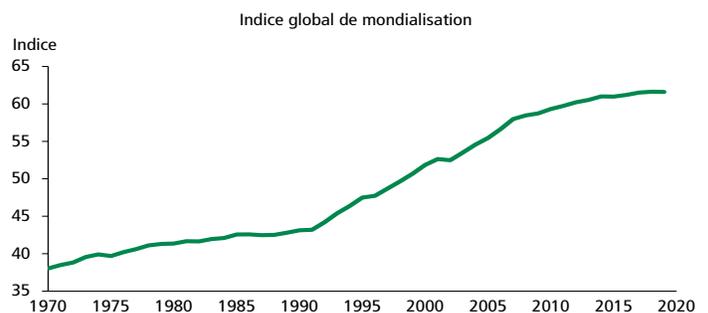
On constate avec la guerre en Ukraine et les tensions avec la Chine que l'équilibre géopolitique mondial a malheureusement

changé. La fin de la guerre froide, la réunification de l'Allemagne et l'ouverture de la Chine sur l'Occident ont toutes contribué à l'essor économique des années 1990 et du début des années 2000. Cette période a notamment concouru avec une accélération de la mondialisation, permettant à plusieurs économies de profiter de la réduction des contraintes commerciales et d'une plus grande mobilité des capitaux. Très peu de gains sont attendus de ce côté pour les prochaines années et des reculs pourraient même être observés.

Le Centre de recherches conjoncturelles KOF, situé en Suisse, comptabilise des indices permettant de suivre les grandes tendances en matière de mondialisation. On peut voir que l'augmentation des frictions entre les puissances mondiales et un plus grand protectionnisme américain avaient déjà fortement ralenti la mondialisation avant la pandémie (graphique 16). En plus de nuire à la croissance économique, un accès plus limité à certains marchés internationaux pourrait éventuellement se traduire par une inflation un peu plus difficile à contrôler. Cela milite en faveur du maintien de taux d'intérêt plus élevés que ce qui avait été observé lors du précédent cycle économique.

GRAPHIQUE 16

Le rythme de la mondialisation a déjà considérablement ralenti



Sources : KOF Centre de recherches conjoncturelles et Desjardins, Études économiques

La transition énergétique, bien que nécessaire, pourrait aussi rendre plus difficile le maintien des cibles d'inflation. Cette transition nécessitera d'importants investissements, ce qui s'annonce plutôt favorable sur le plan de la croissance économique, mais qui pourrait générer des pressions inflationnistes. Cela sera surtout problématique si la transition se réalise plus rapidement que ne le permettent les capacités de production et les ressources disponibles. En contrepartie, ne pas aller assez vite dans cette transition pourrait aussi se traduire par des coûts supplémentaires liés aux changements climatiques.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2017-2021	2022-2027p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	5,9	2,0	0,1	2,0	3,0	2,4	2,1	2,1	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	4,7	8,1	3,3	2,2	2,2	2,0	2,0	2,5	3,3
Taux de chômage	5,4	3,7	4,7	5,3	4,9	4,5	4,2	5,1	4,6
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	26,9	-22,4	1,4	6,7	6,0	4,0	4,0	17,0	-0,1
Fonds fédéraux	0,25	1,85	4,95	3,25	2,50	2,50	2,50	1,21	2,93
Taux préférentiel	3,25	4,85	7,95	6,25	5,50	5,50	5,50	4,21	5,93
Bons du Trésor – 3 mois	0,05	2,05	4,60	2,90	2,35	2,35	2,35	1,09	2,77
Obligations fédérales – 10 ans	1,43	2,90	3,40	2,70	2,65	2,65	2,65	1,94	2,83
– 30 ans	2,05	3,05	3,40	2,90	2,85	2,85	2,85	2,44	2,98
Pétrole WTI (\$ US/baril)	68	95	78	85	82	80	78	56	83
Or (\$ US/once)	1 800	1 797	1 720	1 615	1 565	1 605	1 645	1 499	1 658
Canada									
PIB réel (var. en %)	5,0	3,6	0,2	1,0	2,1	1,8	1,7	1,4	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	3,4	6,9	3,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	3,0
Création d'emplois (var. en %)	4,8	3,7	0,2	1,2	2,0	1,6	1,3	1,1	1,7
Création d'emplois (milliers)	867	690	31	234	406	318	265	191	324
Taux de chômage	7,4	5,3	6,5	6,7	5,9	5,7	5,7	7,0	6,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	188	178	194	213	224	226	211
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	21,7	-11,4	2,4	7,0	6,0	5,0	5,0	7,5	2,3
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,80	0,77	0,73	0,78	0,78	0,77	0,77	0,77	0,77
Taux des fonds à un jour	0,25	1,90	4,20	2,80	2,25	2,25	2,25	0,93	2,61
Taux préférentiel	2,45	4,10	6,40	5,00	4,45	4,45	4,45	3,13	4,81
Taux hypothécaires – 1 an	2,80	4,45	6,50	5,15	4,60	4,50	4,30	3,26	4,92
– 5 ans	4,79	5,65	6,75	6,25	5,90	5,80	5,70	5,01	6,01
Bons du Trésor – 3 mois	0,11	2,15	4,10	2,65	2,25	2,20	2,20	0,85	2,59
Obligations fédérales – 2 ans	0,48	2,85	3,40	2,40	2,20	2,20	2,20	1,13	2,54
– 5 ans	0,95	2,70	2,95	2,40	2,25	2,25	2,25	1,32	2,47
– 10 ans	1,36	2,70	2,70	2,40	2,35	2,35	2,35	1,55	2,48
– 30 ans	1,85	2,75	2,70	2,40	2,35	2,35	2,35	1,90	2,48
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,06	0,10	-0,50	-0,25	-0,10	-0,15	-0,15	-0,24	-0,18
Obligations fédérales – 10 ans	-0,07	-0,20	-0,70	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,39	-0,35
– 30 ans	-0,20	-0,30	-0,70	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,54	-0,50
Québec									
PIB réel (var. en %)	6,0	2,9	-0,2	1,2	2,1	1,7	1,5	1,9	1,5
Taux d'inflation global (var. en %)	3,8	6,5	3,1	2,1	2,0	2,0	2,0	1,9	2,9
Création d'emplois (var. en %)	4,1	2,6	0,6	1,3	2,0	1,4	1,2	1,1	1,5
Création d'emplois (milliers)	169	112	25	55	90	65	55	13	67
Taux de chômage	6,1	4,3	5,1	5,2	4,5	4,2	3,9	6,3	4,5
Ventes au détail (var. en %)	14,4	8,0	3,1	3,8	5,5	5,2	5,0	4,9	5,1
Mises en chantier (milliers d'unités)	68	60	47	49	51	52	53	53	52
Ontario									
PIB réel (var. en %)	5,2	3,4	-0,3	1,0	2,5	2,3	1,7	1,5	1,8
Taux d'inflation global (var. en %)	3,5	7,0	3,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	3,0
Création d'emplois (var. en %)	4,9	4,2	0,0	1,1	1,7	1,7	1,4	1,3	1,7
Création d'emplois (milliers)	343	311	0	88	132	130	112	89	129
Taux de chômage	8,0	5,7	7,2	7,4	7,0	6,6	6,4	7,0	6,7
Ventes au détail (var. en %)	9,3	11,7	1,5	2,2	4,4	3,8	3,8	4,0	4,6
Mises en chantier (milliers d'unités)	100	92	64	58	65	73	78	81	72

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; ¹ Les variations sont basées sur des observations de fin de période.

Sources : Datastream, Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, ministère des Finances de l'Ontario, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques