



PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Des fissures commencent à apparaître

FAITS SAILLANTS

- ▶ L'économie mondiale a ralenti en deuxième moitié de 2022, mais la baisse de cadence a été moins prononcée qu'appréhendé. On remarque même des signes d'amélioration depuis le début de la nouvelle année. La Chine profite actuellement d'un rebond provoqué par le retrait de la plupart des mesures sanitaires contraignantes. En zone euro, la remontée des indices PMI montre un raffermissement de la croissance économique et le PIB réel devrait afficher une progression au premier trimestre après avoir stagné l'automne dernier. Une période plus difficile devrait survenir par la suite alors que les hausses de taux directeurs se feront de plus en plus sentir.
- ▶ Aux États-Unis, malgré un très bon début d'année du côté de l'emploi et de la consommation, on s'attend à une baisse de cadence pour l'ensemble du premier trimestre de 2023 alors que la croissance annualisée du PIB réel devrait se situer sous 1,5 %. Des contractions sont même attendues par la suite bien que les hausses de taux directeurs se feront de plus en plus sentir sur l'ensemble de l'économie.
- ▶ Au Canada, la croissance économique a surpris les économistes en stagnant au T4 2022. Malgré cette faiblesse, nous avons révisé à la hausse nos prévisions de croissance du PIB réel au premier semestre de 2023 en raison de l'amélioration des perspectives pour la demande intérieure au début de l'année. Cela dit, notre scénario de base comporte toujours une récession courte et modérée en 2023, qui pèsera sur le marché du travail, la croissance des salaires et l'inflation.
- ▶ Au Québec, même si le PIB réel a remonté en octobre et en novembre après plusieurs mois de faiblesse, le scénario de récession n'est pas écarté pour autant. Plusieurs indicateurs signalent déjà une détérioration importante de l'économie malgré la résilience prolongée du marché du travail. De plus, même si les taux d'intérêt directeurs ont cessé d'augmenter, le niveau restera élevé en 2023, ce qui affectera durement les ménages et les entreprises endettées.
- ▶ Alors que les pressions sur le système financier ont commencé à se faire sentir, les investisseurs sont devenus moins complaisants face aux répercussions découlant de la rapidité et de l'agressivité des hausses de taux d'intérêt. L'écart important entre les taux sur les dépôts et les titres du marché monétaire, conjugué au resserrement quantitatif, a causé des problèmes dans le système bancaire régional américain. La Réserve fédérale (Fed) devra soigneusement équilibrer le resserrement des conditions financières découlant de ces développements et la menace d'une inflation durablement élevée. On s'attend tout de même à quelques hausses de taux supplémentaires aux États-Unis. Pour sa part, la Banque du Canada devrait étirer sa pause jusqu'à la fin de l'année.
- ▶ À court terme, le portrait économique n'est pas très optimiste avec en prime beaucoup d'incertitude. C'est malheureusement un passage obligé pour assainir les bases de l'économie et pour ramener durablement l'inflation à un niveau bas. Une inflation bien maîtrisée par les banques centrales sera un gage de croissance plus robuste à moyen terme. Qui plus est, la croissance pourrait aussi s'appuyer sur une accélération des investissements requis pour décarboniser nos économies. Le vieillissement de la population plus prononcé dans certaines économies milite également pour une accélération des investissements.

TABLE DES MATIÈRES

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

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 • Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Hélène Bégin, économiste principale
 Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique • 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 © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Bien que l'inflation montre des signes de ralentissement, elle reste élevée dans le monde et pourrait même rebondir dans certains pays. Cela pourrait obliger des banques centrales à décréter davantage de hausses de taux d'intérêt ou à maintenir les taux d'intérêt plus longtemps à des niveaux élevés. Un important resserrement additionnel demeure le plus grand risque pour l'économie mondiale. Le ralentissement économique pourrait ainsi s'avérer pire qu'attendu, malgré certaines données plus positives récemment. 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 a pour l'instant évité une accentuation de la crise énergétique, mais elle aura encore de la difficulté à combler ses besoins en énergie et restera vulnérable aux fluctuations de prix en raison des conséquences de la guerre en Ukraine. Celle-ci demeure une source majeure d'incertitude dans nos prévisions, particulièrement pour les prix des matières premières. Les tensions diplomatiques actuelles entre les États-Unis et la Chine pourraient entraîner des restrictions commerciales supplémentaires. Rien n'est acquis en ce qui a trait à la stabilité financière comme le démontrent la défaillance récente de trois banques américaines et la réaction d'urgence subséquente de la Réserve fédérale et du Trésor américain. Les plus petites institutions financières américaines pourraient subir des décotes et des augmentations de leurs coûts de financement. Cela pourrait restreindre davantage l'offre de crédit et amplifier le ralentissement. Un ralentissement économique plus profond pourrait signifier plus de faillites et des corrections plus fortes de la valeur de plusieurs classes d'actifs. 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. Les négociations en vue d'un relèvement du plafond légal de la dette américaine risquent d'être tendues et seront à surveiller. Cela pourrait amener de la volatilité supplémentaire sur les taux obligataires et le dollar américain. Par contre, si l'économie mondiale se détériore fortement, les risques sont davantage orientés vers une réappréciation rapide du dollar américain, notamment face aux devises des pays considérés comme plus fragiles économiquement et financièrement. Cela pourrait accroître certaines vulnérabilités et conduire à des crises de la dette extérieure.

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	2,7	0,6	1,1	7,1	4,4	2,4
États-Unis	15,7	2,1	0,9	1,4	8,0	3,9	2,5
Canada	1,4	3,4	0,6	0,9	6,8	3,3	2,0
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>2,7</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,8</i>	<i>6,7</i>	<i>3,4</i>	<i>2,0</i>
Japon	3,7	1,0	0,4	0,8	2,5	2,1	1,2
Royaume-Uni	2,3	4,0	-0,5	0,7	9,1	6,7	2,9
Zone euro	11,9	3,5	0,4	0,8	8,4	5,5	2,6
<i>Allemagne</i>	<i>3,3</i>	<i>1,9</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,7</i>	<i>6,9</i>	<i>6,2</i>	<i>2,9</i>
<i>France</i>	<i>2,3</i>	<i>2,6</i>	<i>0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>5,2</i>	<i>4,8</i>	<i>2,5</i>
<i>Italie</i>	<i>1,8</i>	<i>3,8</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>8,2</i>	<i>6,4</i>	<i>2,4</i>
Autres pays	4,2	2,9	1,0	1,5	5,8	4,2	2,4
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>3,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>6,6</i>	<i>5,3</i>	<i>3,1</i>
Économies émergentes et en développement	61,3	3,5	3,4	4,0	8,4	6,9	4,7
Asie du Nord	26,8	4,0	5,2	5,2	4,1	3,8	3,4
<i>Chine</i>	<i>18,6</i>	<i>3,0</i>	<i>5,2</i>	<i>5,0</i>	<i>2,0</i>	<i>2,5</i>	<i>2,5</i>
<i>Inde</i>	<i>7,0</i>	<i>7,0</i>	<i>5,6</i>	<i>6,0</i>	<i>6,7</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>
Asie du Sud	5,1	5,4	4,0	4,3	4,8	3,8	2,9
Amérique latine	5,8	3,4	0,7	1,9	9,1	5,4	4,1
<i>Mexique</i>	<i>1,8</i>	<i>3,1</i>	<i>0,8</i>	<i>1,7</i>	<i>7,9</i>	<i>5,1</i>	<i>4,1</i>
<i>Brésil</i>	<i>2,3</i>	<i>3,0</i>	<i>0,7</i>	<i>1,6</i>	<i>9,5</i>	<i>5,5</i>	<i>4,4</i>
Europe de l'Est	8,1	0,4	0,1	2,4	27,0	16,7	10,4
<i>Russie</i>	<i>3,3</i>	<i>-2,1</i>	<i>-2,0</i>	<i>1,1</i>	<i>13,8</i>	<i>6,1</i>	<i>5,0</i>
Autres pays	15,5	3,3	2,8	3,3	10,4	11,7	7,6
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>1,8</i>	<i>1,3</i>	<i>1,8</i>	<i>7,0</i>	<i>5,7</i>	<i>4,9</i>
Monde	100,0	3,2	2,4	2,9	7,9	5,9	3,9

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

Alors que les pressions sur le système financier ont commencé à se faire sentir, les investisseurs sont devenus moins complaisants face aux répercussions découlant de la rapidité et de l'agressivité des hausses de taux d'intérêt. L'écart important entre les taux sur les dépôts et les titres du marché monétaire, conjugué au resserrement quantitatif, a causé des problèmes dans le système bancaire régional américain. Pour les atténuer, la Réserve fédérale, la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) et le Trésor américain ont pris les grands moyens. Malgré tout, les craintes ont fait reculer les rendements des obligations souveraines mondiales et ont entraîné une nouvelle accentuation des courbes de taux, alors que les acteurs des marchés anticipent moins de hausses de taux cette année (et même certaines baisses). Les actifs plus risqués ont été volatils en raison du contexte d'incertitude, mais on s'attend à ce qu'ils poursuivent sur une tendance baissière au gré du ralentissement économique. Le dollar canadien s'est également déprécié, en partie en raison d'une ruée vers les valeurs sûres. En écartant l'hypothèse de nouvelles tensions financières à court terme, la Fed continuera vraisemblablement d'augmenter ses taux pour combattre l'inflation élevée avant de décréter une pause au cours du printemps. Au Canada, les données justifient la décision de la Banque du Canada d'entamer une pause au début de mars. On s'attend à ce qu'elle reste sur les lignes de côté, avant de commencer une détente monétaire en fin d'année.

TABLEAU 2
Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				2024			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	3,25	4,50	5,00	5,25	5,25	5,25	4,50	3,50	2,75	2,75
Canada	3,25	4,25	4,50	4,50	4,50	4,25	3,50	3,00	2,50	2,50
Zone euro	1,25	2,50	3,50	4,00	4,00	4,00	4,00	3,50	3,00	2,50
Royaume-Uni	2,25	3,50	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	3,75	3,25	2,75
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	4,26	4,54	4,35	4,30	4,25	3,90	3,40	3,20	2,80	2,70
5 ans	4,08	3,97	3,90	3,95	3,90	3,55	3,20	2,95	2,80	2,70
10 ans	3,80	3,83	3,65	3,70	3,60	3,45	3,05	2,95	2,90	2,80
30 ans	3,76	3,94	3,70	3,75	3,60	3,40	3,00	2,95	2,90	2,85
<u>Canada</u>										
2 ans	3,79	4,06	3,80	3,70	3,55	3,25	3,00	2,85	2,55	2,40
5 ans	3,32	3,41	3,05	3,15	3,20	3,15	2,95	2,65	2,50	2,35
10 ans	3,16	3,30	2,95	3,00	2,95	2,95	2,80	2,70	2,60	2,50
30 ans	3,09	3,28	2,95	3,05	3,00	2,95	2,80	2,65	2,50	2,40
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,38	1,36	1,37	1,39	1,40	1,37	1,33	1,28	1,25	1,27
Dollar canadien (CAD/USD)	0,72	0,74	0,73	0,72	0,72	0,73	0,75	0,78	0,80	0,79
Euro (EUR/USD)	0,98	1,07	1,06	1,05	1,05	1,08	1,12	1,14	1,15	1,15
Livre sterling (GBP/USD)	1,12	1,20	1,20	1,17	1,18	1,21	1,25	1,28	1,30	1,32
Yen (USD/JPY)	145	131	132	127	124	120	115	113	111	110
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 840		Cible : 3 650 (-4,9 %)				Cible : 3 950 (+8,2 %)			
Canada – S&P/TSX	19 385		Cible : 19 000 (-2,0 %)				Cible : 20 600 (+8,4 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	95 (80*)		76 (74*)				82 (83*)			
Or (\$ US/once)	1 800 (1 815*)		1 860 (1 870*)				1 740 (1 670*)			

p : prévisions; WTI : *West Texas Intermediate* ; * Fin d'année.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

La récente résilience de l'économie mondiale pourra-t-elle durer?

PRÉVISIONS

L'économie mondiale a ralenti en seconde moitié de 2022, mais la baisse de cadence a été moins prononcée qu'appréhendé. On remarque même des signes d'amélioration depuis le début de la nouvelle année. La Chine profite actuellement d'un rebond provoqué par le retrait de la plupart des mesures sanitaires contraignantes. La croissance devrait se calmer après cette impulsion, mais le gain sur l'ensemble de 2023 devrait être plutôt fort. En zone euro, la remontée des indices PMI montre un raffermissement de la croissance économique et le PIB réel devrait afficher une progression au premier trimestre après avoir stagné à l'automne dernier. Une période plus difficile devrait survenir par la suite alors que les hausses de taux directeurs se feront de plus en plus sentir. La situation est plus problématique au Royaume-Uni où la confiance se relève moins et les conflits de travail se multiplient. Après une progression de 3,2 % en 2022, le PIB réel mondial devrait croître de seulement 2,3 % en 2023 puis remonter de 2,9 % en 2024.

Une situation plus stable pour les prix des matières premières

L'amélioration des chaînes d'approvisionnement s'est poursuivie au cours des derniers mois. Les coûts de transport maritime sont revenus sous les niveaux qui prévalaient avant la pandémie. La météo particulièrement favorable en Europe pendant les pires mois de l'hiver a fait en sorte que le Vieux Continent a pu passer au travers de la crise énergétique sans trop de heurts. Les prix du gaz naturel sont d'ailleurs revenus à leur niveau pré-pandémique. De leur côté, les prix du pétrole ont été relativement stables en début d'année malgré le risque de récession, les tensions géopolitiques et le rebond de l'économie chinoise. Bien que les prix pourraient continuer de démontrer une certaine résilience, le recul de la demande provoqué par la faiblesse de la croissance économique mondiale devrait être accompagné d'une légère baisse des cours du pétrole. Cela devrait appuyer le ralentissement de l'inflation totale dans la plupart des pays. Cela dit, l'inflation de base se montre encore très élevée un peu partout (graphique 1) et elle risque de se montrer plutôt résiliente au cours des prochains trimestres.

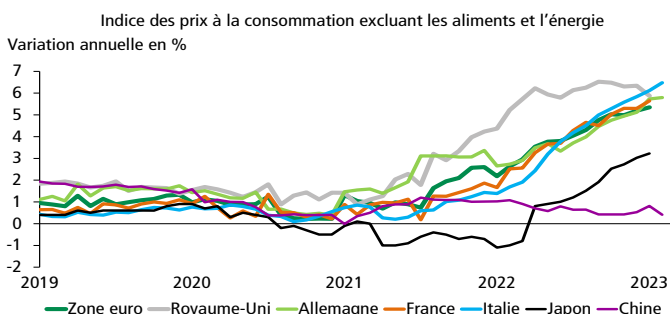
Zone euro : la récession peut-elle vraiment être évitée?

On pouvait s'attendre à une période très difficile pour l'économie eurolandaise qui était à la fin de 2022 affectée par les problèmes engendrés par la guerre en Ukraine, les conséquences directes de l'invasion russe sur l'approvisionnement d'énergie, la baisse du revenu réel des consommateurs et la chute des indices de confiance. Le PIB réel eurolandais a d'ailleurs diminué à la fin de 2022, mais le recul de 0,1 % à rythme annualisé est négligeable par rapport aux appréhensions. On y voit tout de même des signes d'une économie très fragile alors que la consommation réelle (-3,4 % à rythme annualisé) et l'investissement (-13,6 %) ont chuté. Cela a été compensé par de modestes hausses des dépenses gouvernementales, des stocks des entreprises, des exportations réelles ainsi que, surtout, par une forte chute des importations (-7,4 %) (graphique 2). La situation était donc, encore difficile au tournant de l'année.

Cela dit, l'hiver particulièrement chaud qui a limité la demande d'énergie a permis d'éviter le pire scénario. On remarque même depuis deux mois une amélioration des indices de confiance des ménages et des entreprises en plus d'une hausse des indices PMI

GRAPHIQUE 1

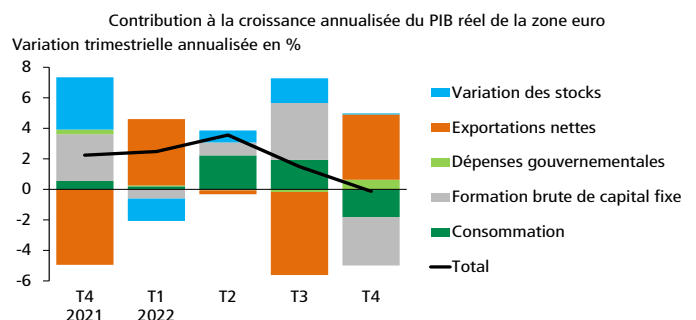
L'inflation de base continue d'augmenter presque partout



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2

La décroissance du PIB réel eurolandais à la fin de 2022 a été modeste, mais la consommation et l'investissement ont chuté



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

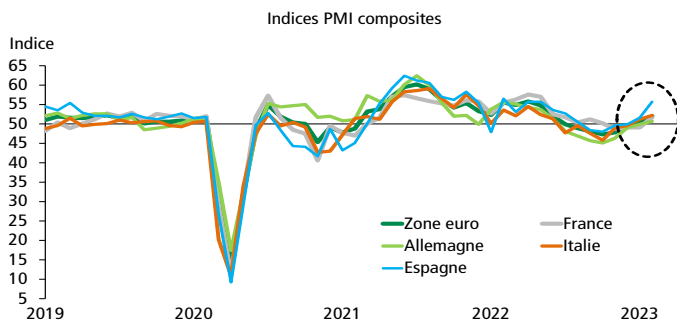
au-dessus de la barre de 50 (graphique 3). Le marché du travail tient bon pour le moment et on a même pu voir une modeste augmentation des ventes au détail en janvier après plusieurs mois de baisse. Cela suggère que la croissance pourrait revenir dès le premier trimestre de 2023. Toutefois, comme dans la plupart des autres pays avancés, les effets des hausses de taux directeurs tardent à se manifester sur l'ensemble de l'économie, mais il sera difficile d'y échapper. D'autant plus que l'inflation demeure très élevée en zone euro et que la Banque centrale européenne semble bien décidée à continuer le relèvement de ses taux directeurs. On s'attend donc à ce que le PIB réel de la zone euro accumule d'autres baisses plus tard en 2023.

qui ne montre pas la même amélioration au Royaume-Uni qu'en zone euro. D'autres diminutions du PIB réel britannique sont donc à prévoir.

Est-ce que le rebond de l'économie chinoise sera durable?

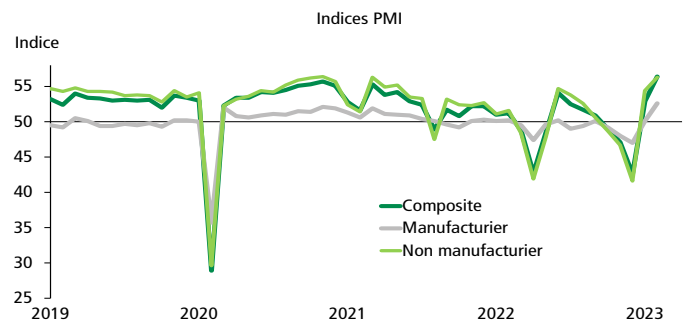
En délestant, en décembre, sa politique zéro COVID, la Chine devrait afficher un certain rebond de sa croissance. Cela devrait se manifester par une plus grande stabilité de la production industrielle et par une meilleure confiance des ménages. Les indices PMI manufacturier et non manufacturier ont d'ailleurs déjà rebondi pour atteindre respectivement 52,6 et 55,6 en février (graphique 5). Au-delà du rebond initial, la tâche s'annonce toutefois plus ardue pour relever l'économie. Le marché immobilier demeure enlisé et la demande mondiale faiblissante de biens devrait peser sur la production industrielle. Le PIB réel chinois devrait connaître une croissance de 5,2 % en 2023.

GRAPHIQUE 3
Les indices PMI de la zone euro sont repassés au-dessus de la barre de 50



Sources : IHS/Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Les indices PMI chinois ont rebondi

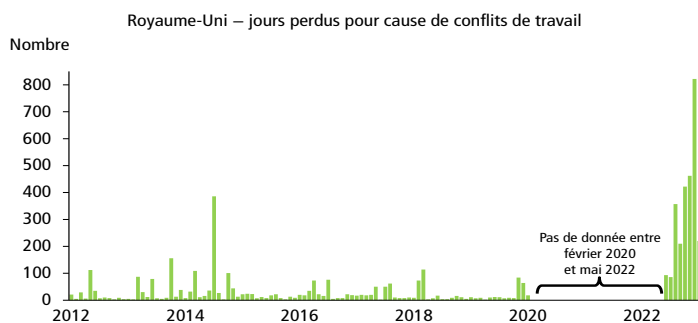


Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

Royaume-Uni : encore fragile

Après avoir diminué de 0,7 % à rythme annualisé au troisième trimestre de 2022, le PIB réel britannique a su éviter une autre baisse avec un maigre gain annualisé de 0,1 %. Là, c'est plus un recul des exportations qui a fait mal à la croissance. Celle-ci demeure d'ailleurs fragile. Le PIB réel mensuel de janvier a augmenté de 0,3 %, mais l'acquis de croissance demeure négatif en raison de la baisse de 0,6 % en décembre. De plus, de nombreux conflits de travail continuent de nuire à l'activité économique (graphique 4) ainsi qu'à la confiance des ménages,

GRAPHIQUE 4
La conjoncture britannique est perturbée par les grèves



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

États-Unis

Un bon début d'année qui ne devrait pas durer

PRÉVISIONS

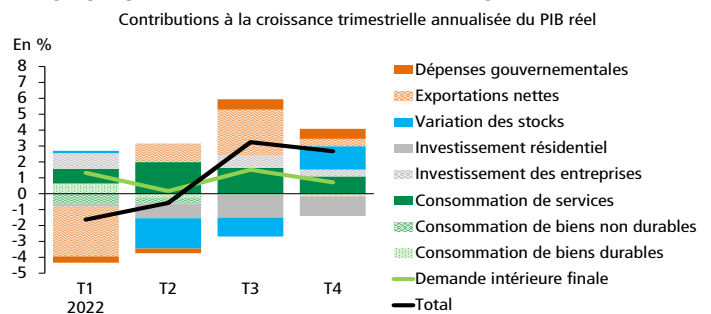
L'économie américaine a enregistré une croissance annualisée de 2,7 % de son PIB réel au dernier trimestre de 2022. Malgré un très bon début d'année du côté de l'emploi et de la consommation, on s'attend à une baisse de cadence pour l'ensemble du premier trimestre de 2023 alors que la croissance annualisée du PIB réel devrait se situer sous 1,5 %. Des contractions sont même attendues par la suite bien que les hausses de taux directeurs se feront de plus en plus sentir sur l'ensemble de l'économie. Cela devrait entraîner une certaine détérioration du marché du travail, mais aussi un ralentissement de l'inflation. Une nouvelle accélération de l'activité économique devrait se manifester en 2024.

Après avoir diminué au cours des deux premiers trimestres de 2022, le PIB réel des États-Unis s'est ressaisi au deuxième semestre avec des croissances annualisées de 3,2 % à l'été et de 2,7 % à l'automne. Ce dernier gain a été surtout appuyé par une forte hausse des stocks des entreprises et par une amélioration des exportations nettes (graphique 6). Ce sont deux facteurs plutôt volatils sur lesquels il sera difficile de s'appuyer au cours de 2023.

La croissance de la consommation a été plus lente à la fin de l'année. Les ventes au détail ont diminué à la fois en novembre et en décembre. Toutefois, elles ont fortement rebondi en janvier. En fait, ce regain fait partie d'une panoplie de bons indicateurs économiques qui ont marqué le premier mois de l'année. Une météo plus clémente (notamment après la tempête importante qui a sévi aux alentours de Noël) est l'un des facteurs qui expliquent la force de l'économie américaine en janvier. Les revenus des ménages ont aussi profité d'une indexation favorable des tables d'imposition et des bénéfices sociaux (graphique 7). À cela s'est ajoutée une forte croissance des revenus de travail alors qu'il s'est créé 506 000 emplois en janvier, suivi d'un gain de 311 000 travailleurs en février. Malgré cette hausse, la situation semble avoir été moins positive au cours du mois dernier. Le taux de chômage a augmenté en février et les ventes au détail ont diminué. Cela dit, on s'attend tout de même à une croissance annualisée de près de 1,5 % du PIB réel au premier trimestre. C'est moins que ce qui a été enregistré à la fin de 2022, mais c'est mieux que ce que l'on prévoyait récemment.

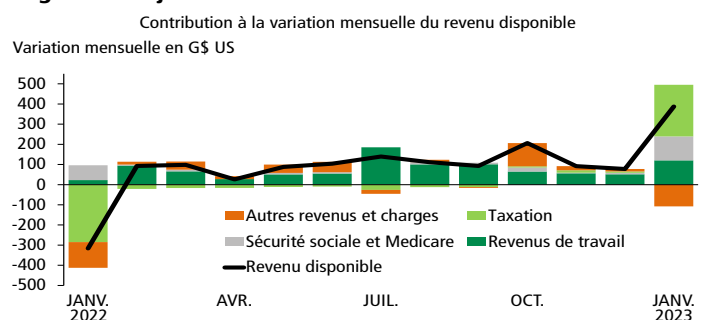
La situation devrait toutefois être plus difficile par la suite. Il est vrai que l'économie américaine montre une certaine résilience face aux 450 points de base de hausses de taux directeurs déjà effectuées par la Réserve fédérale, mais tôt ou tard ce resserrement affectera plus durement l'activité économique au sud de la frontière. On sait déjà que le secteur de l'habitation a été très touché (graphique 8 à la page 7). Malgré une certaine stabilisation des ventes de maisons individuelles neuves, on prévoit que l'investissement résidentiel continuera de contribuer négativement à la croissance du PIB réel. Les enquêtes de la

GRAPHIQUE 6 Une bonne partie de la croissance américaine à la fin de 2022 s'explique par la hausse des stocks des entreprises



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7 Le revenu disponible des ménages américains a fortement augmenté en janvier



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

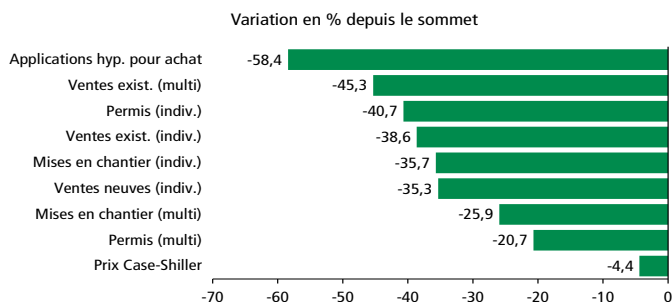
Fed auprès des institutions financières font aussi état d'un resserrement marqué des conditions de crédit que ce soit du côté des ménages ou des entreprises (graphique 9 à la page 7). La demande de crédit est aussi en baisse. Les nouvelles récentes concernant le secteur bancaire américain, avec la faillite de la Silicon Valley Bank et de deux autres institutions, suggèrent aussi une certaine fragilité. Cela dit, la situation est différente de celle de 2008 et notre scénario de base ne table pas sur

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2021	2022	2023p	2024p
PIB réel (\$ US de 2012)	3,2	2,7	1,4	-0,5	-1,2	-0,1	5,9	2,1	0,9	1,4
Dépenses personnelles	2,3	1,4	2,8	0,2	-0,8	0,0	8,3	2,8	1,3	1,3
Construction résidentielle	-27,1	-25,9	-10,0	-8,3	-6,2	-3,3	10,7	-10,7	-15,1	0,9
Investissement des entreprises	6,2	3,3	5,2	-0,4	-3,4	-1,6	6,4	3,8	2,0	2,0
Variation des stocks (G\$ US)	38,7	136,3	75,0	20,0	-30,0	-55,0	-19,4	124,9	2,5	1,2
Dépenses publiques	3,7	3,6	1,9	1,5	1,5	1,5	0,6	-0,6	2,1	1,2
Exportations	75,0	-1,6	7,4	-1,0	-1,5	-0,5	6,1	7,2	3,6	1,1
Importations	-7,3	-4,2	5,5	-3,0	-4,5	-3,0	14,1	8,2	-1,6	0,4
Demande intérieure finale	1,5	0,7	2,4	0,0	-1,0	-0,1	6,7	1,7	0,8	1,4
Autres indicateurs										
PIB nominal	7,7	6,7	5,5	1,6	1,6	2,0	10,7	9,2	4,7	3,7
Revenu personnel disponible réel	3,2	4,8	3,4	1,9	-2,8	-2,6	1,9	-6,1	1,8	0,3
Emploi selon les entreprises	3,4	2,5	2,7	1,0	-0,8	-1,2	2,9	4,3	1,8	-0,1
Taux de chômage (%)	3,6	3,6	3,6	3,8	4,3	4,8	5,4	3,7	4,1	5,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 450	1 405	1 308	1 260	1 225	1 212	1 605	1 556	1 251	1 302
Profits des entreprises* ²	5,5	5,0	4,0	-1,5	-2,0	-2,5	22,6	7,2	-0,6	2,7
Taux d'épargne personnelle (%)	3,2	3,9	4,3	4,7	4,2	3,6	11,9	3,7	3,7	3,4
Taux d'inflation global*	8,3	7,1	5,8	4,0	3,2	2,6	4,7	8,0	3,9	2,5
Taux d'inflation de base* ³	6,3	6,0	5,5	4,9	4,0	3,3	3,6	6,1	4,4	2,4
Solde du compte courant (G\$ US)	-868	-848	-854	-840	-821	-806	-846	-950	-830	-825

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

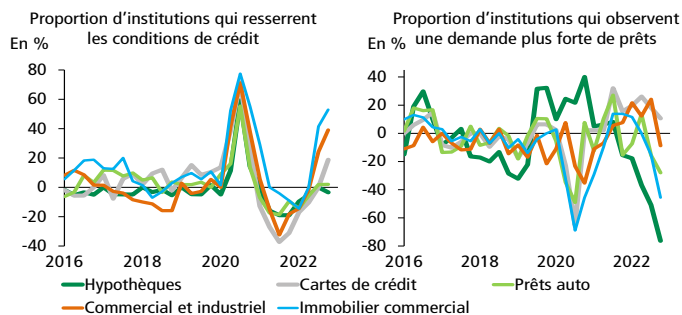
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Le marché de l'habitation américain reste loin de ses sommets récents


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

une contagion de ces problèmes. On prévoit tout de même des faiblesses de la consommation réelle et de l'investissement des entreprises au cours des prochains trimestres. À cela devrait s'ajouter une baisse des stocks des entreprises alors que la demande est fragile et que le coût de financement des stocks est élevé.

Les effets des hausses de taux sur l'économie devraient aussi tôt ou tard affecter le marché du travail, à commencer par les postes vacants qui devraient diminuer et ensuite par d'éventuelles mises

GRAPHIQUE 9
Les banques américaines ont resserré les conditions de crédit et observent une demande plus faible


Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

à pied nettes. Cela devrait permettre une baisse des pressions inflationnistes qui proviennent des salaires. Le ralentissement économique, la stabilisation voire la baisse des prix de l'énergie et des matières premières, une atténuation déjà perceptible du coût des loyers et la volonté des entreprises à diminuer leurs stocks devraient tous contribuer à une poursuite de la décélération des indices de prix à la consommation. L'inflation devrait donc continuer au cours de 2023 à se rapprocher de la cible de 2 % de la Réserve fédérale.

Canada

La récession sera retardée, mais pas évitée au Canada

PRÉVISIONS

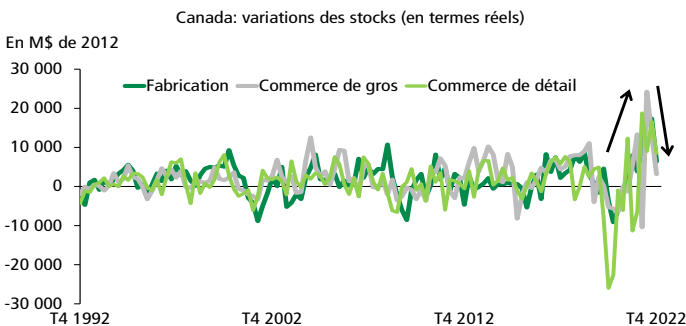
La croissance économique canadienne a surpris les économistes en stagnant au T4 2022. Malgré cette faiblesse, nous avons révisé à la hausse nos prévisions de croissance du PIB réel au premier semestre de 2023 en raison de l'amélioration des perspectives pour la demande intérieure au début de l'année. Cela dit, notre scénario de base comporte toujours une récession courte et modérée en 2023 qui pèsera sur le marché du travail, la croissance des salaires et l'inflation. Cela devrait inciter la Banque du Canada (BdC) à commencer à réduire les taux d'intérêt d'ici la fin de 2023, entraînant une reprise l'an prochain.

L'activité économique au Canada a stagné au dernier trimestre de 2022 ce qui a pris par surprise de nombreux économistes, y compris ceux de la BdC. Les stocks ont été la principale cause des ternes résultats du T4 : ils ont contrebalancé la reprise de la demande intérieure qui s'était contractée au T3. L'ampleur de la contribution négative de la variation des stocks durant le trimestre a été la plus forte depuis 1981. Ce ralentissement du rythme de constitution des stocks, attendu depuis longtemps, a été généralisé, touchant notamment les secteurs de la fabrication, du commerce de gros et du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules automobiles (graphique 10).

devrait s'accélérer pour atteindre un taux annualisé de 1,3 % au T1 2023. Les exportations nettes devraient également contribuer de façon importante à la croissance.

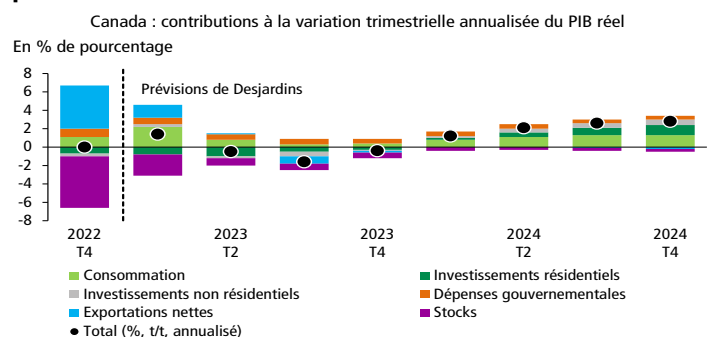
Par contre, l'année 2023 ne commence pas qu'avec de bonnes nouvelles. La réduction des stocks devrait se poursuivre au premier trimestre de l'année et par la suite, bien qu'à un rythme plus modéré qu'au T4 2022, à mesure que la demande intérieure ralentira (graphique 11). L'investissement résidentiel devrait également être un frein au cours du trimestre. Si les ventes de propriétés existantes et les prix moyens ont baissé plus lentement dernièrement (augmentant même occasionnellement sur un mois), les mises en chantier ont récemment commencé à reculer.

GRAPHIQUE 10
Le ralentissement des stocks était généralisé au quatrième trimestre 2022



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
La récession anticipée en 2023 devrait être courte et peu profonde



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Jusqu'à présent, tous les indicateurs pointent vers une hausse du PIB réel au premier trimestre de 2023. Les conditions météorologiques difficiles et les fermetures de pipelines ont nuï à l'activité économique à la fin de 2022, mais une bonne partie de cette faiblesse devrait s'être dissipée en janvier 2023. Les ventes d'automobiles se sont également poursuivies à un rythme soutenu au début de l'année, ce qui a stimulé la consommation de biens durables pour un deuxième trimestre consécutif. L'investissement des entreprises devrait également afficher des résultats positifs, remédiant ainsi à la faiblesse qui a caractérisé la fin de 2022. Dans l'ensemble, la demande intérieure

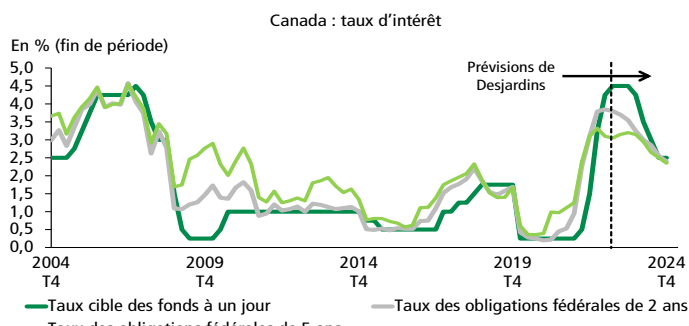
Au-delà du court terme, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt devraient continuer de peser sur la croissance tant que les coûts d'emprunt demeureront élevés. La BdC a clairement indiqué son intention de garder les taux d'intérêt stables dans un avenir prévisible tout en réduisant la taille de son bilan. À l'inverse, la Réserve fédérale américaine continue de resserrer sa politique monétaire et de hausser ses taux, même si le resserrement pourrait prendre fin plus tôt que prévu compte tenu des récentes tensions sur le système financier. Le marché de l'habitation continuera de faire les frais des coûts d'emprunt

élevés, davantage du côté des nouvelles constructions que des transactions et des rénovations. Les consommateurs seront également confrontés à la hausse des coûts des prêts hypothécaires, à l'inflation toujours élevée et au ralentissement du marché de l'emploi qui grugeront leur pouvoir d'achat. Les gouvernements voudront se porter à la rescousse des ménages, mais le ralentissement économique et l'incidence pernicieuse de l'inflation sur les dépenses feront augmenter les déficits, ce qui devrait les inciter à la prudence. La faiblesse de la demande étrangère risque quant à elle de peser sur les exportations et, par conséquent, sur les investissements des entreprises canadiennes, tandis que l'activité pétrolière et gazière devrait continuer de soutenir les dépenses en capital.

Le ralentissement de la croissance économique pendant la majeure partie de 2023 devrait faire grimper le taux de chômage, freinant la croissance des salaires – un indicateur clé dont tient compte la BdC pour déterminer l'évolution et le niveau des taux d'intérêt. Comme cette croissance des salaires est un important facteur d'inflation dans le secteur des services, une progression plus modérée à ce chapitre s'ajoutera aux perspectives désinflationnistes dans les secteurs de l'énergie et des biens de

base. Une telle évolution devrait inciter la BdC à réduire les taux d'intérêt d'ici le début de l'année prochaine, jetant ainsi les bases d'une baisse des rendements obligataires à long terme ainsi que des coûts d'emprunt (graphique 12). Cela devrait alors favoriser une reprise de la consommation et du marché de l'habitation en 2024.

GRAPHIQUE 12
Le prochain mouvement de taux de la Banque du Canada devrait être une baisse



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 4

Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2021	2022	2023p	2024p
PIB réel (\$ de 2012)	2,3	0,0	1,4	-0,5	-1,6	-0,4	5,0	3,4	0,6	0,9
Consommation finale [dont :]	1,1	2,1	3,4	1,7	1,1	1,1	5,4	4,0	2,3	1,6
<i>Consommation des ménages</i>	-0,4	2,0	4,1	1,5	0,5	0,6	5,1	4,8	2,3	1,4
<i>Consommation des adm. publiques</i>	4,8	2,4	1,8	2,3	2,4	2,1	6,4	2,0	2,2	1,9
Formation brute de capital fixe [dont :]	-6,5	-2,5	-0,8	-4,6	-3,6	-1,4	7,4	-1,5	-3,5	1,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-18,9	-8,8	-8,3	-10,5	-4,8	-3,5	14,9	-11,1	-11,2	1,3
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	9,4	10,2	0,8	-2,8	-4,1	-2,0	0,8	8,0	2,3	1,0
<i>Machines et matériel</i>	-4,7	-27,6	4,6	-3,1	-10,8	-1,0	9,9	7,6	-6,0	0,4
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	5,1	11,6	6,2	2,0	2,0	2,0	4,0	0,6	5,6	2,1
<i>FBCF des adm. publiques</i>	-6,2	11,9	7,0	2,1	2,3	2,4	0,9	2,1	3,7	2,4
Variation des stocks (G\$ de 2012)	52,1	22,3	8,3	4,1	-0,1	-3,8	-4,1	37,8	2,1	-8,8
Exportations	10,6	0,8	11,2	-1,5	-2,1	1,1	1,4	2,6	4,1	1,8
Importations	-2,0	-14,6	6,8	-1,9	0,6	1,8	7,8	7,2	0,3	2,4
Demande intérieure finale	-0,8	1,0	2,3	0,2	0,0	0,5	5,8	2,7	0,9	1,5
Autres indicateurs										
PIB nominal	-2,5	-2,7	-0,8	-0,8	-0,7	0,9	13,6	11,0	-0,3	2,6
Revenu personnel disponible réel	-1,0	7,7	8,9	-5,0	-3,6	-3,1	1,2	-0,6	1,7	1,5
Emploi	-1,3	2,2	4,5	-0,9	-2,1	-0,5	5,0	4,0	1,3	0,7
Taux de chômage (%)	5,1	5,1	5,0	5,6	6,4	6,9	7,5	5,3	6,0	6,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	281	259	225	195	188	185	271	262	198	186
Profits des entreprises* ²	15,8	-6,7	-14,7	-25,8	-20,0	-8,7	35,8	8,9	-17,8	6,3
Taux d'épargne personnelle (%)	5,0	6,0	7,1	5,6	4,7	3,8	10,9	6,0	5,3	5,4
Taux d'inflation global*	7,2	6,7	5,3	3,1	2,6	2,2	3,4	6,8	3,3	2,0
Taux d'inflation de base* ³	5,4	5,3	4,7	3,6	3,0	2,6	2,3	5,0	3,4	2,1
Solde du compte courant (G\$)	-8,4	-10,6	-11,2	-13,0	-13,8	-13,5	-6,7	-10,8	-51,4	-52,0

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

Une récession est évitée jusqu'à maintenant, mais l'économie ne pourra pas résister bien longtemps

PRÉVISIONS

Même si le PIB réel a remonté en octobre et en novembre après plusieurs mois de faiblesse, le scénario de récession n'est pas écarté pour autant. Plusieurs indicateurs signalent déjà une détérioration importante de l'économie malgré la résilience prolongée du marché du travail. De plus, même si les taux d'intérêt directs ont cessé d'augmenter, le niveau restera élevé en 2023, ce qui affectera durement les ménages et les entreprises endettées. La chute du marché immobilier résidentiel se poursuivra et la consommation sera bientôt au ralenti malgré le soutien financier des gouvernements. Il faudra patienter en 2024 avant que l'économie se redresse graduellement grâce à la baisse prévue des taux d'intérêt. D'ici là, une période de contraction du PIB réel devrait s'étaler sur quelques trimestres, ce qui entraînera inévitablement une détérioration du marché du travail.

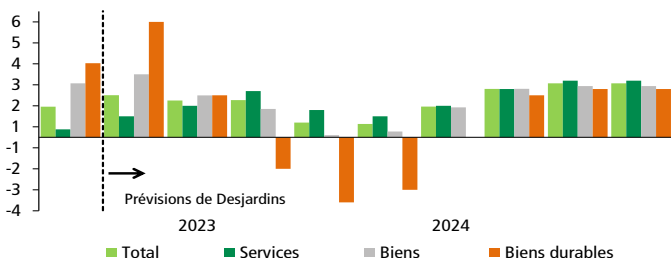
Les consommateurs sont mis à rude épreuve par la forte inflation et l'augmentation rapide des taux d'intérêt depuis un an. Plusieurs mesures de soutien aux particuliers du gouvernement du Québec accordées en 2022 (740 M\$ en janvier, 3,2 G\$ au printemps et 3,5 G\$ au début de décembre) ont toutefois soulagé un peu les ménages. Malgré ces mesures et d'autres annoncées pour 2023 tant au niveau fédéral que provincial, les dépenses de consommation devraient ralentir significativement cette année.

La confiance des Québécois a d'ailleurs chuté près du niveau habituellement observé lors d'une récession. En 2023, les ménages ressentiront plus durement les effets des hausses successives des taux d'intérêt et la détérioration pressentie du marché du travail ajoutera une embûche supplémentaire. Les achats de biens durables, plus sensibles au coût du crédit, devraient diminuer et la hausse des autres types de dépenses devrait ralentir (graphique 13). Une amélioration devrait poindre à compter de l'an prochain grâce à la baisse anticipée des taux d'intérêt.

GRAPHIQUE 13

Dépenses de consommation des Québécois : la hausse devrait ralentir et une baisse est même prévue pour les biens durables

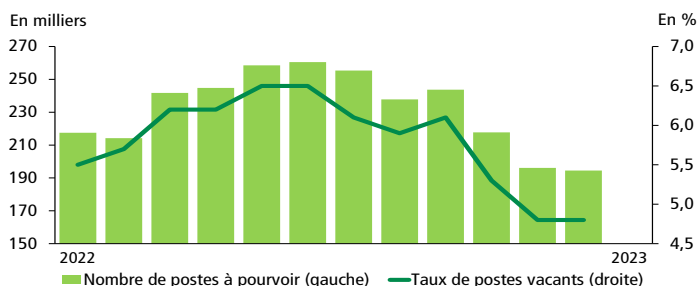
Variation trimestrielle annualisée en %



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

GRAPHIQUE 14

Les postes vacants ont commencé à fléchir au Québec, mais le taux de chômage autour de 4 % demeure faible pour le moment



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

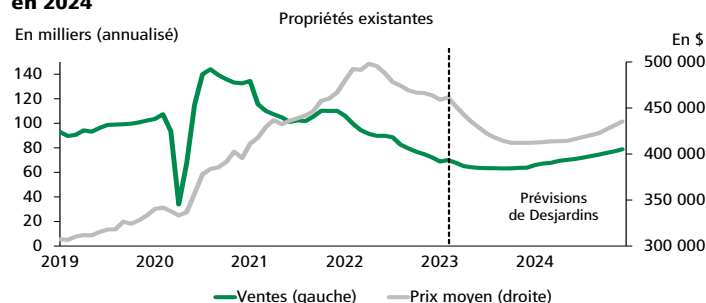
Jusqu'ici, le marché du travail résiste bien aux soubresauts de l'économie puisque le taux de chômage demeure près du creux historique de 3,9 %. Ce momentum positif pourrait se poursuivre encore quelques mois. Contrairement aux récessions précédentes, l'emploi et le taux de chômage devraient mettre un peu plus de temps à s'ajuster à la baisse de l'activité économique. Le contexte est très différent cette fois-ci puisque la pénurie de main-d'œuvre a fait grimper le taux de postes vacants à un sommet l'an dernier (graphique 14). Même si beaucoup d'emplois sont encore disponibles, les postes à combler commencent à être moins nombreux. Pour quelques mois encore, la plupart des travailleurs qui perdront leur emploi devraient être embauchés facilement ailleurs. Par la suite, le nombre de postes disponibles diminuera jusqu'à un certain seuil et limitera ainsi les possibilités de trouver un autre travail. Le nombre d'emplois devrait par conséquent diminuer, entraînant une remontée du taux de chômage jusqu'à environ 6 % en première moitié de 2024.

Le secteur résidentiel continuera à se détériorer au Québec en 2023 (voir le [Zoom sur l'habitation](#)). Les mises en chantier,

qui ont fléchi de 15,8 % en 2022, devraient baisser d'environ 20 % cette année. La demande de propriétés neuves s'affaiblit étant donné que la capacité d'emprunt des ménages a fortement diminué. La pénurie de logements locatifs ne fera que s'aggraver puisque la construction tourne déjà au ralenti en raison du niveau élevé des taux d'intérêt qui compromet le démarrage de plusieurs projets. Les ventes de propriétés existantes diminueront de 25 % en 2023, soit un recul semblable à celui de l'an passé. Celles-ci rejoindront ainsi un creux en plus de vingt ans. La baisse du prix moyen, qui avoisine déjà 10 % au Québec depuis le sommet d'avril 2022, devrait atteindre 17 % d'ici la fin de 2023. Le marché immobilier résidentiel devrait toutefois se raffermir graduellement l'an prochain. La réduction à venir des taux d'intérêt hypothécaires et la correction des prix en 2022 et en 2023 se traduiront par une amélioration de l'abordabilité. Le regain des ventes de propriétés favorisera une lente remontée des prix au fil de 2024 (graphique 15) et les mises en chantier devraient aussi se redresser, tout comme les dépenses de rénovation.

Même si les entreprises ont, dans l'ensemble, assez bien résisté aux nombreuses embûches jusqu'à maintenant, les prochains

GRAPHIQUE 15
Au Québec, la tendance baissière du marché résidentiel devrait se poursuivre en 2023 et une lente récupération est prévue en 2024



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

mois seront plus éprouvants. Un nombre croissant d'entreprises estiment que la hausse des coûts d'intérêt sera un obstacle à très court terme. De plus, la confiance des PME s'est affaiblie depuis quelques mois de sorte qu'une certaine prudence est à prévoir du côté des investissements des entreprises. Finalement, les difficultés de l'économie mondiale devraient freiner la demande étrangère et, par ricochet, les exportations du Québec.

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	2,7	-0,2	0,8
Consommation finale [dont :]	-3,3	5,9	3,6	2,0	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	-5,7	5,4	4,9	2,2	1,6
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,0	7,3	0,8	1,5	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,0	7,2	-2,0	-6,5	-1,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	2,8	12,9	-10,4	-13,0	-0,1
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	0,6	-1,5	3,2	-4,8	-2,3
<i>Machines et matériel</i>	-15,1	20,3	7,2	-4,1	-0,1
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	0,1	7,1	-2,9	-2,6	1,9
<i>FBCF des administrations publiques</i>	0,5	-3,5	4,5	0,6	1,9
Variation des stocks (M\$ de 2012)	-6 550	-431	6 214	-2 000	500
Exportations	-7,8	2,9	2,3	0,2	1,5
Importations	-7,9	6,8	5,9	1,4	2,1
Demande intérieure finale	-2,9	6,2	2,4	0,2	1,1
Autres indicateurs					
PIB nominal	-1,9	11,8	9,8	2,7	3,1
Revenu personnel disponible réel	7,2	1,9	0,9	-0,3	1,1
Rémunération hebdomadaire	7,9	2,9	4,1	3,9	3,1
Emploi	-5,4	4,3	3,0	1,9	-0,5
Taux de chômage (%)	8,9	6,1	4,3	4,4	5,8
Taux d'épargne personnelle (%)	17,4	14,6	10,5	6,6	5,3
Ventes au détail	0,4	14,4	8,5	3,6	3,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	54,1	67,8	57,1	44,0	49,0
Taux d'inflation global	0,8	3,8	6,7	3,4	2,0

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

Prévisions de moyen terme

Pour plus d'optimisme, regardons à moyen terme!

À court terme, le portrait économique n'est pas très optimiste avec en prime beaucoup d'incertitude. C'est malheureusement un passage obligé pour assainir les bases de l'économie et pour ramener durablement l'inflation à un niveau bas. Une inflation bien maîtrisée par les banques centrales sera un gage de croissance plus robuste à moyen terme. Qui plus est, la croissance pourrait aussi s'appuyer sur une accélération des investissements pour plus décarboniser nos économies. Le vieillissement de la population plus prononcé dans certaines économies milite également pour une accélération des investissements.

L'inflation basse et stable est un gage de croissance économique

On connaît probablement tous quelqu'un qui est affecté par l'augmentation récente des taux d'intérêt. Cela peut sembler difficile à accepter que les banques centrales doivent freiner l'économie pour réduire l'inflation. Il faut cependant comprendre que la situation deviendrait encore pire si les banques centrales n'agissaient pas.

L'inflation affecte tout le monde, peut-être pas de façon égale, mais chacun en subit les effets. La principale conséquence est la perte de pouvoir d'achat et ceux dont leurs revenus augmentent le moins sont les plus éprouvés. Évidemment, cela affecte la consommation. Donc nul besoin des hausses de taux d'intérêt pour nuire à l'économie, l'inflation peut très bien s'en occuper toute seule! Cela est sans compter que les taux d'intérêt finiraient probablement par s'ajuster à la hausse, même sans intervention des banques centrales. Voyant l'inflation s'enraciner, les épargnants exigeraient des taux d'intérêt plus élevés pour éviter que le pouvoir d'achat de leurs épargnes diminue dans le temps. Ainsi, l'économie pourrait quand même être pénalisée par une remontée éventuelle des taux d'intérêt si l'inflation était laissée à elle-même.

Ainsi, revenir à une inflation basse et stable permettra d'entrevoir l'avenir d'un meilleur œil, où le pouvoir d'achat des gens sera préservé et où les taux d'intérêt seront plus faibles qu'ils ne le sont actuellement. La consommation et l'investissement s'en trouveront optimisés.

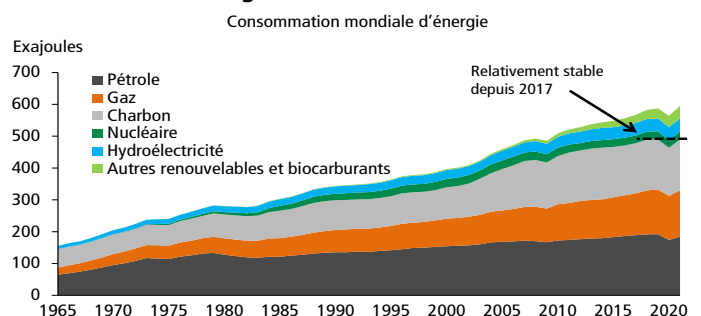
Moins de carbone, mais plus d'investissements

On parle beaucoup d'économie, d'inflation, d'emploi, mais à long terme notre niveau de vie dépendra aussi de notre capacité à limiter la pollution et les effets des changements climatiques. Des objectifs ambitieux ont été adoptés par différents pays, comme la carboneutralité à l'horizon 2050. Pour atteindre ces objectifs, d'importants investissements seront nécessaires, lesquels auront aussi une incidence positive sur la croissance économique.

Pour bien prendre la mesure de l'ampleur de la tâche, il suffit de regarder à quel point il se consomme encore beaucoup d'énergie fossile. Malgré la multiplication des projets d'énergie renouvelable, il n'y a pas encore eu de diminution dans la consommation d'énergie fossile (graphique 16). Jusqu'ici, les nouvelles capacités dans le renouvelable ont seulement compensé la croissance mondiale de la consommation énergétique. Des efforts encore plus grands seront donc requis et pas seulement du côté de la production d'énergie, mais aussi pour la captation du carbone, l'efficacité énergétique des bâtiments, l'électrification des transports, etc.

GRAPHIQUE 16

À l'échelle mondiale, on a pas encore commencé à réduire notre consommation d'énergie fossile



Sources : British Petroleum et Desjardins, Études économiques

Il est difficile de prévoir à quel rythme tous ces investissements seront réalisés, mais au moins cela ajoute une couche d'optimisme pour les prévisions à moyen et long terme. Étant riche en différentes ressources naturelles, le Canada devrait pouvoir tirer son épingle du jeu même si cela pourrait éventuellement devenir plus difficile pour le secteur des énergies fossiles. Nous prévoyons que les prix de plusieurs matières premières resteront élevés.

Moins de travailleurs, plus de machines

À cela pourrait s'ajouter un autre incitatif à l'investissement : les pénuries de main-d'œuvre. En raison du vieillissement de la population, les pénuries de main-d'œuvre seront encore un enjeu dans plusieurs régions à moyen et à long terme. On prévoit d'ailleurs que les taux de chômage reconvergeront vers des niveaux historiquement bas, notamment au Québec. Pour croître, les entreprises seront incitées à revoir leurs façons de faire pour compenser la rareté de travailleurs. Des gains d'efficacité pourraient aussi provenir du secteur public.

TABLEAU 6
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2018-2022	2023-2027p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	5,9	2,1	0,9	1,4	2,9	2,4	2,1	2,1	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	4,7	8,0	3,9	2,5	2,3	2,2	2,1	3,6	2,6
Taux de chômage	5,4	3,7	4,1	5,1	4,7	4,4	4,2	4,9	4,5
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	26,9	-19,4	-4,9	8,2	6,0	4,0	4,0	9,3	3,5
Fonds fédéraux	0,25	1,86	5,05	3,75	2,75	2,75	2,75	1,37	3,41
Taux préférentiel	3,25	4,86	8,05	6,75	5,75	5,75	5,75	4,37	6,41
Bons du Trésor – 3 mois	0,05	2,09	4,95	3,40	2,60	2,60	2,60	1,32	3,23
Obligations fédérales – 10 ans	1,43	2,96	3,65	3,00	2,70	2,70	2,70	2,07	2,95
– 30 ans	2,05	3,12	3,70	3,00	2,85	2,85	2,85	2,48	3,05
Pétrole WTI (\$ US/baril)	68	95	76	82	82	80	78	65	80
Or (\$ US/once)	1 800	1 803	1 805	1 740	1 565	1 600	1 600	1 607	1 662
Canada									
PIB réel (var. en %)	5,0	3,4	0,6	0,9	2,6	2,2	1,8	1,6	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	3,4	6,8	3,3	2,0	2,0	2,0	2,0	3,0	2,2
Création d'emplois (var. en %)	5,0	4,0	1,3	0,7	2,2	1,7	1,4	1,4	1,5
Création d'emplois (milliers)	903	750	255	144	449	340	301	260	298
Taux de chômage	7,5	5,3	6,0	6,7	5,9	5,6	5,5	6,8	5,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	198	186	222	241	235	234	216
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	21,7	-8,7	-2,0	8,4	6,0	5,0	5,0	4,5	4,5
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,80	0,77	0,72	0,78	0,78	0,77	0,78	0,77	0,77
Taux des fonds à un jour	0,25	1,95	4,50	3,05	2,25	2,25	2,25	1,18	2,86
Taux préférentiel	2,45	4,14	6,70	5,25	4,45	4,45	4,45	3,38	5,06
Taux hypothécaires – 1 an	2,80	4,43	6,20	5,45	4,70	4,55	4,45	3,52	5,07
– 5 ans	4,79	5,64	6,50	6,40	5,95	5,90	5,75	5,18	6,10
Bons du Trésor – 3 mois	0,11	2,18	4,30	2,80	2,25	2,20	2,20	1,15	2,75
Obligations fédérales – 2 ans	0,48	2,90	3,70	2,80	2,30	2,30	2,30	1,49	2,68
– 5 ans	0,95	2,78	3,20	2,70	2,30	2,30	2,30	1,60	2,56
– 10 ans	1,36	2,77	3,00	2,70	2,40	2,40	2,40	1,75	2,58
– 30 ans	1,85	2,81	3,05	2,65	2,40	2,40	2,40	2,01	2,58
Écarts de taux (Canada-États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,06	0,09	-0,65	-0,60	-0,35	-0,40	-0,40	-0,17	-0,48
Obligations fédérales – 10 ans	-0,07	-0,19	-0,65	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,32	-0,37
– 30 ans	-0,20	-0,31	-0,65	-0,35	-0,45	-0,45	-0,45	-0,48	-0,47
Québec									
PIB réel (var. en %)	6,0	2,7	-0,2	0,8	2,1	1,7	1,5	1,9	1,2
Taux d'inflation global (var. en %)	3,8	6,7	3,4	2,0	2,0	2,0	2,0	3,0	2,2
Création d'emplois (var. en %)	4,3	3,0	1,9	-0,5	2,0	1,6	1,1	1,1	1,2
Création d'emplois (milliers)	177	130	80	-25	90	75	50	49	54
Taux de chômage	6,1	4,3	4,4	5,8	5,0	4,3	3,7	6,0	4,7
Ventes au détail (var. en %)	14,4	8,5	3,6	3,5	5,5	5,2	5,0	5,7	4,6
Mises en chantier (milliers d'unités)	68	57	44	49	51	52	53	55	50

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