

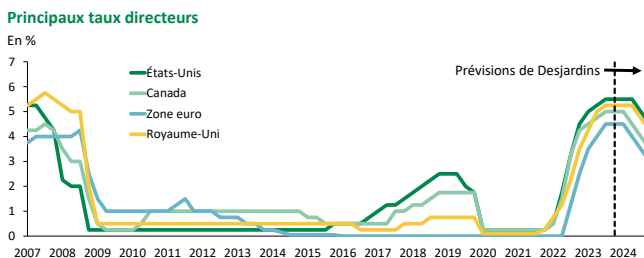
POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Quoi surveiller pour 2024 Une année qui s'annonce tendue

Au bonheur des emprunteurs, **l'année 2024 devrait être marquée par une baisse des taux d'intérêt**. Déjà, les taux obligataires ont amorcé une descente, laquelle devrait se poursuivre, appuyée par des baisses des taux directeurs des principales banques centrales (graphique 1). Au Canada, les taux directeurs pourraient diminuer dès le printemps prochain si la situation s'améliore suffisamment du côté de l'inflation. **Il faudra aussi surveiller l'évolution des primes de risque, ou la prime associée à la durée du terme, qui exercera aussi une influence sur les taux offerts au détail aux épargnants et aux emprunteurs.** Nos prévisions incluent déjà des hausses pour certaines primes, mais si les mouvements sont plus prononcés, cela limitera davantage la baisse des taux d'intérêt au détail. Un autre point à surveiller sera la poursuite de la [normalisation de la taille des bilans des banques centrales](#). Cela réduira l'excédent de liquidités disponibles sur les marchés financiers et pourrait limiter le mouvement baissier pour certains taux d'intérêt.

si l'inflation et les taux d'intérêt demeurent élevés, la capacité à réagir des banques centrales et des gouvernements sera limitée à court terme. On s'attend néanmoins à ce que la faiblesse de l'économie globale demeure modeste (graphique 2), et de meilleures croissances des PIB réels devraient se manifester vers la fin de 2024. **L'économie canadienne risque de connaître une récession courte et légère au premier semestre de 2024.** Nous prévoyons que la consommation des ménages et l'investissement résidentiel chuteront à mesure que les propriétaires continueront de renouveler leur prêt hypothécaire à des taux plus élevés. Le ralentissement de l'économie américaine entraînera aussi une baisse des exportations canadiennes. **Au Québec, les grèves dans les secteurs de l'éducation et de la santé brouilleront le portrait économique à la fin de 2023 et au début de 2024.** Après une légère récession en 2023, l'économie du Québec devrait revenir en territoire positif, en particulier au second semestre de 2024.

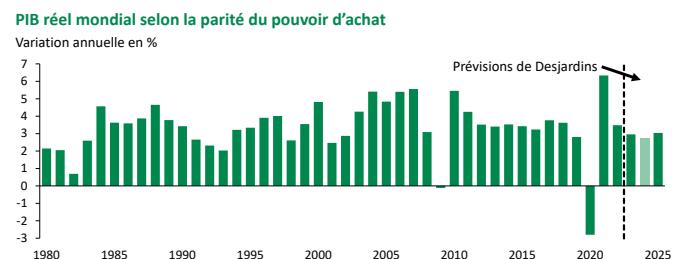
Graphique 1
Nous prévoyons plusieurs baisses de taux directeurs



Datastream et Desjardins, Études économiques

Plusieurs économies semblent déjà en stagnation et flirtent avec la récession. Pour le moment, les reculs effectués et ceux pressentis pour la première moitié de 2024 ne sont pas très marqués. Toutefois, une fois qu'une spirale négative se met en place, **les risques de voir des contractions plus grandes de l'activité économique deviennent plus importants.** De plus,

Graphique 2
Le ralentissement de l'économie mondiale en 2024 sera plutôt modéré

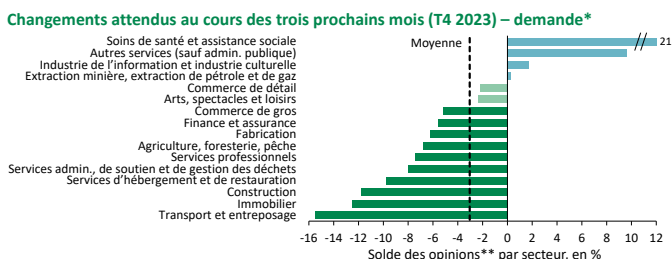


Banque mondiale, Fonds monétaire international, Consensus Forecasts et Desjardins Études économiques

Le Canada n'a pas encore pleinement ressenti tous les effets du cycle de relèvement des taux d'intérêt amorcé en mars 2022. Si l'investissement résidentiel et le marché de l'habitation dans son ensemble ont rapidement souffert des hausses de taux, les achats de biens de consommation durables, comme les automobiles, ont mieux résisté que ce à quoi plusieurs observateurs s'attendaient. Nous ne pensons pas que cette

situation se poursuivra en 2024, car la demande accumulée pendant la pandémie est en train de disparaître. La faiblesse devrait aussi se refléter dans le commerce de gros et de détail. Les dépenses discrétionnaires pour les voyages, le divertissement et le tourisme ont considérablement ralenti en 2023 et cette tendance devrait s'intensifier cette année, puisque les ménages seront de plus en plus confrontés à la hausse de leurs paiements hypothécaires (graphique 3). Du côté de l'investissement des entreprises, la baisse des prix du pétrole par rapport aux deux dernières années devrait limiter la production de pétrole et de gaz ainsi que les investissements dans le secteur. Les taux d'intérêt élevés, les coûts des intrants et l'incertitude freineront à la fois l'investissement dans les immeubles non résidentiels et la construction en général. La demande pour les produits canadiens devrait elle aussi souffrir du ralentissement probable de l'économie aux États-Unis et ailleurs dans le monde.

Graphique 3
Une majorité de secteurs anticipent un début d'année difficile

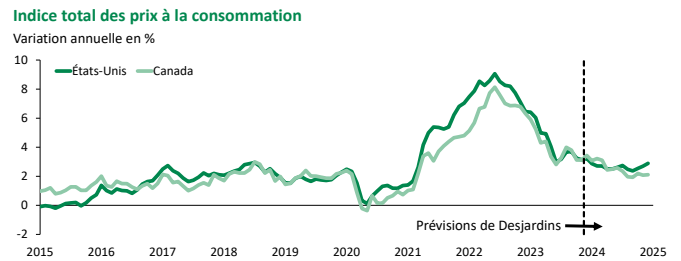


* Demande pour les biens et services offerts par votre entreprise. ** Pourcentage de répondants ayant répondu « augmentation » moins le pourcentage de ceux ayant répondu « diminution ».

Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La lutte à l'inflation a fait des progrès considérables depuis les sommets des hausses de prix en 2022 et cela devrait se poursuivre en 2024. Certains pays voient les variations de leur indice des prix à la consommation se rapprocher considérablement des cibles des banques centrales; c'est notamment le cas en Europe. La Chine vit même présentement avec des taux d'inflation négatifs. Certains de ces progrès proviennent en grande partie de la baisse des prix de l'énergie, mais aussi de pressions bien plus faibles des prix des biens en général. L'inflation se montre toutefois plus résiliente du côté des services. C'est ce que l'on observe d'ailleurs aux États-Unis. Si l'inflation au sein des services (et des salaires) ne diminue pas davantage, il sera difficile pour l'inflation totale d'atteindre la cible de 2 % en 2024, bien qu'elle devrait continuer de s'en approcher. Par ailleurs, l'inflation au Canada devrait encore diminuer en 2024. Contrairement à ce que l'on pourrait voir dans de nombreuses économies avancées, **l'inflation devrait même atteindre la cible de 2 % de la Banque du Canada (BdC) d'ici la fin de l'année** (graphique 4). La hausse des prix du logement restera forte malgré tout. Le ralentissement de l'inflation devrait donc résulter d'un important refroidissement de la croissance des prix de l'énergie, des

Graphique 4
L'inflation devrait continuer à reculer en 2024



Bureau of Labor Statistics, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

aliments et des catégories autres que le logement. Les pressions salariales devraient s'atténuer en 2024, reflétant avec un certain retard l'assouplissement du marché du travail. Toutefois, comme d'autres banques centrales, la BdC espérera voir la croissance des salaires, qui restait toujours élevée à la fin de 2023, évoluer dans la bonne direction. Une absence de progrès sur ce front compliquerait son travail. Les salaires étant un indicateur décalé, tant que les postes vacants diminuent et que le taux de chômage augmente, la BdC devrait avoir confiance que le pouvoir de négociation des travailleurs finira par diminuer.

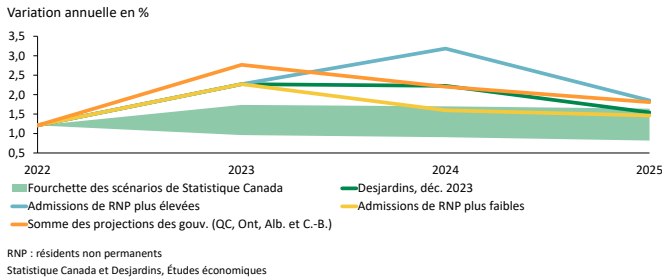
Nous pensons que **les marchés de l'habitation du Canada reprendront de la vigueur après un printemps morose.** Nos dernières prévisions font état d'une croissance des prix faible ou même d'une baisse au premier trimestre dans de nombreuses régions en raison des coûts d'emprunt toujours élevés et de la stagnation de l'économie. Cela s'ajouterait à la faiblesse qui a caractérisé le marché immobilier à l'automne 2023 dans de nombreuses villes. Les baisses de taux attendues vers le milieu de 2024 devraient soutenir un rebond de la croissance économique et des ventes, mais l'abordabilité toujours restreinte, surtout dans les marchés dispendieux de l'Ontario et de la Colombie-Britannique, limitera probablement l'ampleur des gains. De plus, les acheteurs ayant obtenu un prêt hypothécaire à des taux inférieurs devront faire face à une hausse potentiellement importante de leurs paiements lors du renouvellement.

Nous pensons que la croissance de la population canadienne restera forte cette année, même si les admissions de résidents non permanents devraient diminuer parallèlement à une embauche plus anémique. Il y a toutefois un risque que le rythme de ces admissions se maintienne (graphique 5 à la page 3), ce qui freinerait au bout du compte les progrès au chapitre de l'abordabilité. Les mises en chantier seront également à surveiller, surtout si elles diminuent considérablement malgré les efforts des gouvernements pour accroître l'offre de logements abordables. Bien que plusieurs projets aient été annoncés dans le cadre du Fonds pour accélérer la construction de logements du gouvernement fédéral, cette

Graphique 5

La démographie présente un potentiel de hausse important pour le marché de l'habitation au Canada cette année

Projections de croissance de la population canadienne



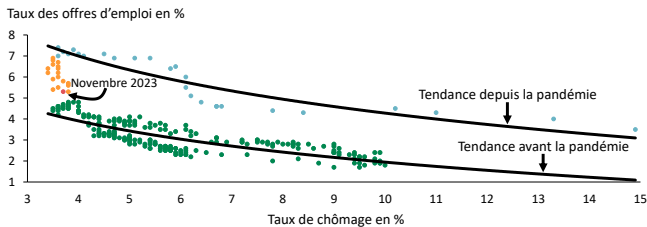
nouvelle offre n'arrivera probablement sur le marché que dans quelques années.

Jusqu'à maintenant, les marchés du travail ont été largement épargnés par le ralentissement économique observé dans plusieurs pays. La pénurie de main-d'œuvre subie dans les principales économies avancées depuis la pandémie fait que les entreprises semblent réfractaires à se départir de leur main-d'œuvre. C'est notamment le cas aux États-Unis, où les offres d'emploi reviennent vers la situation pré-pandémique, et ce, sans hausse du chômage (graphique 6). On s'attend néanmoins à ce que les embauches finissent par ralentir afin d'amener une baisse supplémentaire de l'inflation. En ce sens, l'évolution des offres d'emploi, mais aussi des salaires sera à surveiller. **La position unique du Canada en tant que pays d'accueil pour les immigrants devrait se maintenir en 2024. Nous nous attendons à ce que les admissions de résidents non permanents décélèrent, mais restent tout de même suffisantes pour que le rythme de croissance de la population dépasse celui de l'embauche.** Ainsi, même avec un niveau d'emploi généralement stable au cours de l'année, le taux de chômage devrait continuer sa hausse, atteignant environ 7,0 %.

Graphique 6

Est-ce que la baisse des offres d'emploi pourra se poursuivre sans hausse marquée du taux de chômage?

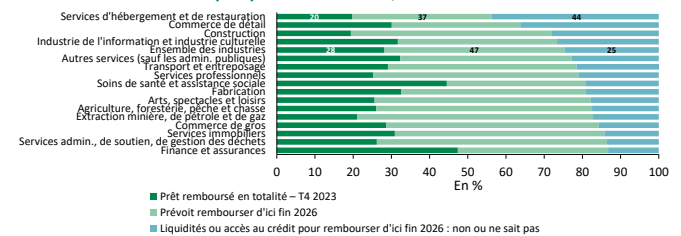
États-Unis – courbe de Beveridge (relation entre les offres d'emploi et le taux de chômage)



Si 75 % des entreprises ayant reçu le Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC) l'ont soit remboursé ou prévoient le rembourser en totalité d'ici décembre 2026, le portrait est plus préoccupant pour certains secteurs (graphique 7). En hébergement et restauration, 69 % des entreprises ont reçu le CUEC. Et 44 % de ces emprunteurs affirment ne pas avoir ou ne pas savoir s'ils auront les liquidités nécessaires pour rembourser d'ici décembre 2026. Sachant que les entreprises qui remboursent entièrement d'ici le 18 janvier 2024 peuvent bénéficier d'un important incitatif, celles qui repoussent à plus tard connaissent vraisemblablement de sérieuses difficultés. **Certaines entreprises pourraient déclarer faillite, occasionnant des mises à pied. Les dossiers d'insolvabilité d'entreprises sont d'ailleurs en hausse au pays, et surpassent les niveaux de 2019.** Au Québec, ils ont crû de 44 % en 2023 (janvier à octobre), comparativement à la même période en 2022. Cette tendance risque de se poursuivre pour les secteurs les plus affectés par le ralentissement économique (hébergement et restauration, commerce de détail, construction).

Graphique 7

Les entreprises de services d'hébergement et de restauration et de commerce de détail auront plus de difficultés à rembourser le CUEC
État du remboursement du prêt provenant du CUEC, T4 2023



Après une période très atypique, l'année 2024 devrait ramener une certaine normalisation, autant pour la politique monétaire que pour l'inflation et la croissance économique. Dans ce contexte, des facteurs plus fondamentaux pourraient influencer les rendements des Bourses. L'inflation n'offrira plus le même soutien aux bénéfices des entreprises. La croissance économique, notamment la demande émanant des consommateurs, reprendra donc de l'importance. Le ralentissement économique qui soutiendra les marchés obligataires pourrait aussi pénaliser les Bourses.

Un nombre record de gouvernements connaîtront des échéances électorales en 2024. On peut penser au Royaume-Uni, à l'Inde, au Mexique, à Taïwan et au Parlement européen. C'est toutefois l'élection présidentielle américaine du 5 novembre qui retiendra le plus l'attention. **Les résultats de ce qui s'annonce pour le moment comme un match revanche entre les présidents Biden et Trump seront d'une importance**

capitale pour la conjoncture économique américaine.

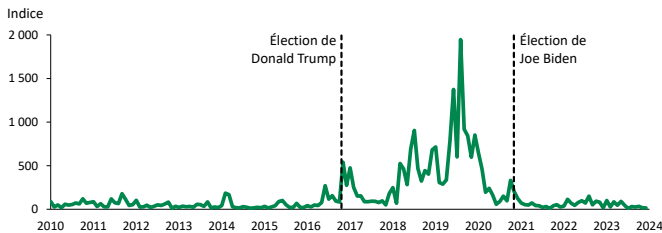
Cependant, le processus électoral d’ici le mois de novembre sera aussi à surveiller, notamment dans le contexte juridique particulier qui entoure la candidature de Donald Trump. Un retour de ce dernier à la Maison-Blanche risque d’être accompagné d’une nouvelle escalade du protectionnisme américain et d’un retour à un degré élevé d’incertitude politique, et ce, sur plusieurs fronts, notamment l’économie, la fiscalité, l’environnement, le commerce international (graphique 8) et la diplomatie. Une réélection de Biden s’inscrirait davantage dans la continuité, même si l’âge de celui-ci continuera d’entretenir des spéculations. Dans un cas comme dans l’autre, les chances de voir le déficit public ronflant des États-Unis s’amenuiser demeureront minces. Y aura-t-il une nouvelle décote? Ce sera à surveiller.

récession probable en 2024, le moment ne serait pas propice à un passage à l’austérité. Quoi qu’il en soit, le gouvernement s’est engagé à détailler plusieurs des initiatives qu’il propose de mettre en œuvre pour à la fois stimuler la croissance et accélérer la transition énergétique. Par exemple, l’adoption d’une loi sur la fabrication de technologies propres et sur l’hydrogène propre a été planifiée pour le début de l’année. Des crédits d’impôt supplémentaires, notamment pour l’électricité propre, devraient suivre plus tard dans l’année. Le respect de cet échéancier sera essentiel pour que la politique industrielle du Canada fasse le poids par rapport à la loi américaine sur la réduction de l’inflation (*Inflation Reduction Act*), qui attire actuellement des investissements de partout dans le monde. À l’échelle provinciale, des élections auront lieu en 2024 au Nouveau-Brunswick, en Saskatchewan et en Colombie-Britannique. (Pour plus d’information, consultez nos [analyses](#) des plans budgétaires fédéral et provinciaux publiés à la fin de 2023.)

Graphique 8

Un retour de Donald Trump à la Maison-Blanche pourrait accentuer l’incertitude, notamment au sujet de la politique commerciale

États-Unis – indice d’incertitude économique sur la politique commerciale



Baker, Bloom and Davis, Datastream et Desjardins, Études économiques

Il est loin d’être certain que des élections fédérales auront lieu au Canada en 2024, contrairement aux États-Unis.

Le Parti conservateur du Canada s’est forgé une avance confortable dans les sondages au deuxième semestre de 2023. Mais avec l’entente de soutien et de confiance entre le Parti libéral du Canada et le Nouveau Parti démocratique, la prochaine élection fédérale pourrait n’avoir lieu qu’en 2025. La pression n’est donc pas trop forte sur le gouvernement fédéral pour qu’il réduise de manière importante les déficits attendus (graphique 9) en taillant dans les dépenses. Certes, avec une

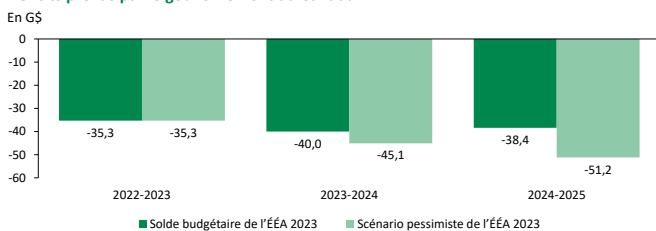
Plusieurs enjeux géopolitiques risquent de perturber à nouveau la conjoncture économique en 2024.

La guerre en Ukraine se poursuit et une diminution de l’appui européen et américain aux Ukrainiens pourrait favoriser la Russie et bouleverser l’équilibre des forces. Le conflit entre Israël et le Hamas risque de déborder des frontières de la Palestine et embraser la région. Des perturbations dans les commerces maritimes sont déjà perceptibles. La question de Taïwan ainsi que les enjeux concernant l’immigration en Europe sont aussi parmi les nombreux défis politiques auxquels pourraient être confrontés l’économie globale et les marchés financiers. Du côté des matières premières, le récent départ de l’Angola de l’OPEP+ ainsi que l’entente de production plus laxiste de novembre 2023 ont ravivé les craintes d’une nouvelle dispute au sein du cartel (graphique 10). Conjugués à l’incertitude entourant la demande en contexte de ralentissement économique mondial, ces éléments indiquent que **les prix du pétrole pourraient demeurer très volatils**. Pour les métaux industriels, le ralentissement de la croissance économique chinoise continue de peser sur la demande pour l’instant, mais les mesures de relance du gouvernement central pourraient la faire rebondir rapidement. Du côté des céréales, l’offre et la demande s’annoncent plus équilibrées qu’en 2023, favorisant une stabilisation des prix.

Graphique 9

Le gouvernement fédéral prévoit des déficits soutenus

Déficits prévus par le gouvernement du Canada

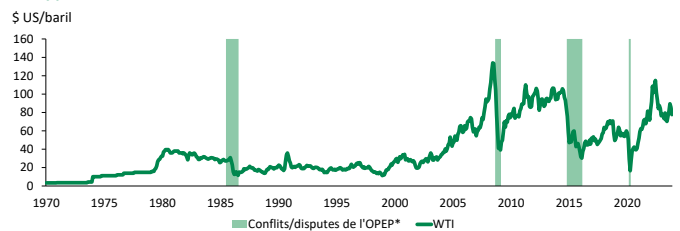


ÉEA : énoncé économique autumnal
Finances Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 10

Le départ de l’Angola de l’OPEP+ et l’entente de production plus laxiste ont ravivé les craintes d’une nouvelle dispute entre les membres

Prix du WTI



* L’OPEP devient l’OPEP+ à partir de 2016.
OPEP+ : Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires; WTI : West Texas Intermediate
Datastream et Desjardins, Études économiques

Les risques d'escalade des conflits actuels pourraient toutefois générer de la volatilité pour les engrais et les grains. Enfin, les métaux précieux pourraient bénéficier de ce climat économique et financier incertain, ce qui limiterait la baisse anticipée des prix.

Pendant ce temps, le réchauffement climatique continuera de causer des perturbations. Après l'année la plus chaude jamais enregistrée et marquée par un nombre important de catastrophes naturelles, le [service national météorologique du Royaume-Uni](#) prévoit que la température moyenne mondiale pourrait être encore plus élevée en 2024. **Ainsi, la destruction ou la détérioration des actifs physiques par des événements climatiques représente un risque économique considérable.** Des événements récents sur le marché de l'assurance reflètent bien l'enjeu. En Californie, certains assureurs ont cessé d'émettre de nouvelles polices d'assurance à la propriété en 2023 en raison de la fréquence élevée de feux de forêt. Si la tendance se poursuit en 2024, cela pourrait nuire à la revente immobilière dans les zones problématiques et affecter la valeur des prix des propriétés.

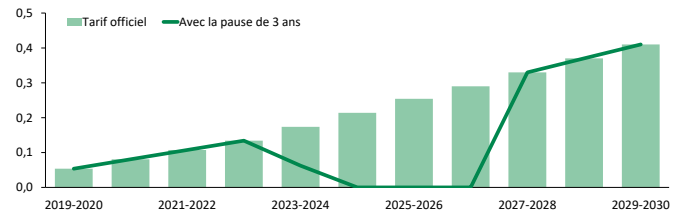
L'intensification des efforts de décarbonation est aussi accompagnée de son lot d'incertitude, ce qui pourrait entraîner des ajustements de prix. Le manque de clarté et de prévisibilité des mesures de transition représente encore un point de contention pour les entreprises. De plus, la multiplication des projets structurants à l'échelle globale augmente la compétition pour les matériaux névralgiques du virage vert et pour la main-d'œuvre, ce qui pourrait hausser les coûts de ces intrants et contribuer à une certaine persistance de pressions inflationnistes dans l'économie. L'envers de la médaille est que les investissements massifs dans la décarbonation et dans les infrastructures font partie des facteurs militant en faveur de ralentissements (ou récessions, selon le cas) de courte durée en 2024. Le commerce et l'activité industrielle mondiale pourront ainsi commencer à se stabiliser, bien que la fragmentation géopolitique en filigrane risque d'empêcher un rebond franc. **Au Canada, les discussions portant sur l'efficacité de la tarification du carbone ont été vives et nombreuses.**

La taxe carbone, appelée à augmenter pour atteindre 80 \$ la tonne en avril prochain, a été scrutée à la loupe depuis que des changements lui ont récemment été apportés, notamment une exemption appliquée au mazout domestique pour une durée de trois ans (graphique 11). En même temps, d'autres modifications de politiques ont permis au Canada de mieux se mesurer aux États-Unis et à leur *Inflation Reduction Act*. On pense notamment à l'introduction de contrats sur différence, qui aident les entreprises favorisant la décarbonation à gérer le risque lié aux prix du carbone à long terme, ainsi qu'aux crédits d'impôt pour les placements visant à réduire les émissions de carbone, qui ne sont cependant pas encore en vigueur. D'autres autorités compétentes ont aussi renforcé leurs politiques environnementales, comme l'Union européenne avec sa nouvelle taxe carbone frontalière adoptée à la fin de 2023 (la tarification ne sera en vigueur qu'en 2026). Tout cela accentue la nécessité,

Graphique 11

La réduction de la taxe carbone sera difficile à renverser plus tard

Taxe sur le carbone applicable à chaque litre de mazout léger
\$ CA par litre



Gouvernement du Canada, Agence du revenu du Canada et Desjardins, Études économiques

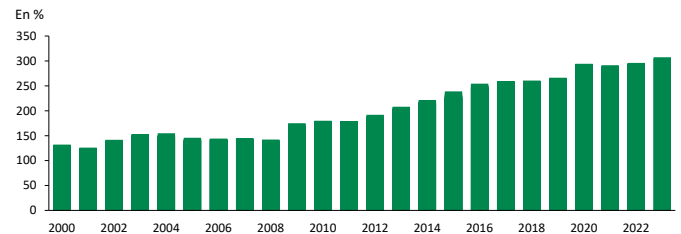
pour le Canada, de maintenir la compétitivité de son cadre réglementaire en matière d'environnement.

La fragilité des finances des économies émergentes, combinée à la hausse de leur endettement et des taux d'intérêt, représente des enjeux importants pour la croissance économique mondiale. Outre le risque d'austérité afin d'équilibrer les budgets, certains pays pourraient être dans l'impossibilité de combler leurs obligations financières et être en défaut de paiement. Dans un tel cas, une onde de choc pourrait se répandre dans les marchés financiers, causant d'importantes corrections des indices. Pour la Chine, l'endettement élevé limite la capacité d'intervention du gouvernement alors que celui-ci est déjà confronté à un marché de l'habitation enlisé, à un taux de chômage élevé chez les jeunes, à une baisse de l'investissement ainsi qu'à une faible confiance des consommateurs et des entreprises (graphique 12). Même si les autorités chinoises devraient accroître leur soutien en 2024, il est difficile de prévoir si les mesures de relance seront capables de stimuler la croissance tout en s'attaquant aux problèmes de fond. **De plus, une montée des tensions entre la Chine et les États-Unis provoquant l'ajout de nouvelles mesures protectionnistes pourrait peser sur l'activité économique mondiale.**

Graphique 12

Le fardeau d'un taux d'endettement élevé pourrait peser sur la croissance du PIB réel chinois

Ratio de la dette totale sur le PIB*



* Excluant le secteur financier.

Banque des règlements internationaux et Desjardins, Études économiques