

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Pas de récession douloureuse, mais une reprise douloureusement lente

Par Jimmy Jean, Vice-président, économiste en chef et stratège

L'année 2023 a été marquée par des turbulences dans le secteur bancaire, des espoirs déçus d'une relance de l'économie par la réouverture en Chine et des améliorations marginales de l'inflation sous-jacente dans plusieurs pays. La réaction des économies a été contrastée. Malgré les hausses de taux plus agressives de la Réserve fédérale américaine, l'optimisme a gagné les marchés financiers quant à la possibilité d'un atterrissage en douceur réussi aux États-Unis. À l'inverse, l'économie chinoise s'embourbe et les différents défis auxquels elle est confrontée semblent difficiles à résoudre à court terme. Quant à la zone euro, qui avait commencé l'année avec optimisme, elle est désormais confrontée à la perspective d'une contraction imminente de son PIB réel.

Dans cet environnement complexe, un facteur constant continue d'influencer nos hypothèses : les taux d'intérêt élevés continueront d'avoir un effet restrictif sur l'économie mondiale. Cela vaut pour les États-Unis, où la réserve d'épargne excédentaire qui soutient les dépenses de consommation est presque épuisé. Si l'on ajoute à cela d'autres pressions telles que des taux d'intérêt réels élevés, la reprise du remboursement des prêts étudiants, le resserrement des conditions de crédit et le ralentissement des embauches, on ne peut pas encore parier trop fortement sur un scénario d'atterrissage en douceur. Nous maintenons notre scénario de base, à savoir une légère récession.

Au Canada et au Québec, le vent semble tourner rapidement. On entre dans la période où les effets du resserrement sont les plus importants, puisque le début du cycle de resserrement date

maintenant de plus de 18 mois. La faiblesse de l'économie est indéniable, surtout si l'on considère l'accélération de la croissance démographique : le PIB réel par habitant s'inscrit à -2 % en variation annuelle, en date du deuxième trimestre. En parallèle, le taux de chômage est en hausse depuis le mois de mai, et compte tenu du relâchement des tensions sur le marché du travail, nous prévoyons de nouvelles augmentations.

Si l'on ajoute le frein persistant que constitue l'effet des renouvellements de prêts hypothécaires, nous prévoyons que le Canada entrera dans une légère récession au tournant de l'année. Cela signifie que les taux d'intérêt ne resteront pas élevés pour encore très longtemps. D'ici mars prochain, nous pensons que la Banque du Canada estimera que le processus de rééquilibrage de l'offre et de la demande est suffisamment enraciné pour justifier un certain assouplissement de la politique monétaire. Toutefois, l'objectif d'une inflation à 2 % ne sera probablement pas atteint avant la fin de l'année 2024, ce qui empêchera la Banque du Canada, comme la plupart des banques centrales, d'injecter des mesures de relance monétaire substantielles, comme ce fut le cas lors des précédents ralentissements.

Les coûts d'emprunt plus élevés et les inquiétudes persistantes concernant l'inflation limitant aussi la capacité de la politique budgétaire à soutenir l'économie, il n'y aura que peu d'éléments de relance pour propulser un rebond. Ainsi, bien que la prochaine récession ne sera pas excessivement douloureuse, nous devons tout de même nous attendre à ce que la reprise soit douloureusement lente.

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1	Prévisions économiques	<i>Prévisions de moyen terme</i>	13
Risques inhérents aux scénarios	2	<i>Outre-mer</i>	<i>États-Unis</i>	6
Scénario financier	3	<i>Canada</i>	<i>Québec</i>	10

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Hélène Bégin, économiste principale • Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique • Francis Généreux, économiste principal
 Lorenzo Tessier-Moreau, 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 ait diminué, elle demeure au-dessus de sa cible dans plusieurs pays. Les banques centrales ne peuvent pas encore crier victoire et plusieurs laissent la porte ouverte à d'autres hausses de taux d'intérêt. Même si le statu quo l'emporte, il y a aussi un risque que les banques centrales maintiennent les taux d'intérêt à de hauts niveaux plus longtemps. Les effets des resserrements monétaires, y compris les effets retardés des hausses de taux précédentes, risquent de se manifester plus lourdement que prévu sur la croissance. Des points de rupture pourraient éventuellement être atteints avec des effets d'entraînement imprévisibles sur d'autres secteurs d'activité. La situation économique de la Chine est préoccupante alors que la croissance y demeure faible, que des signes de déflation s'accumulent et que le marché immobilier inquiète à nouveau. Advenant de plus grandes difficultés de l'économie mondiale, le Canada pourrait être plus durement touché avec des exportations plus faibles et une détérioration abrupte de ses 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'arrivée des renouvellements des hypothèques contractées durant la pandémie à de faibles taux d'intérêt pourrait être difficile pour plusieurs emprunteurs. Des turbulences dans le secteur bancaire, comme celles vécues aux États-Unis au début du printemps, pourraient revenir et se traduire par un resserrement important des conditions de crédit pour tous les agents économiques et par une aggravation des difficultés. D'autres institutions financières pourraient subir des décotes et des augmentations de leurs coûts de financement. Un ralentissement économique plus profond pourrait signifier plus de faillites et des corrections plus fortes de la valeur de plusieurs classes d'actifs. Du point de vue des devises, si l'économie mondiale se détériore fortement, les risques sont davantage orientés vers une appréciation importante 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. Le risque d'une nouvelle impasse budgétaire fédérale aux États-Unis pourrait aussi déstabiliser la conjoncture. Enfin, on ne peut pas écarter la possibilité de nouvelles turbulences provenant d'événements climatiques extrêmes qui s'ajoutent à un environnement macroéconomique déjà très incertain.

TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2022	2023p	2024p	2022	2023p	2024p
Économies avancées	38,7	2,7	1,4	0,9	7,1	4,6	2,5
États-Unis	15,7	2,1	2,2	1,0	8,0	4,1	2,5
Canada	1,4	3,4	1,1	0,0	6,8	3,9	2,6
<i>Québec</i>	0,3	2,6	0,4	0,1	6,7	4,0	2,4
Japon	3,7	1,0	1,9	0,9	2,5	3,0	1,7
Royaume-Uni	2,3	4,3	0,4	0,4	9,1	7,3	3,0
Zone euro	11,9	3,4	0,5	0,7	8,4	5,5	2,5
<i>Allemagne</i>	3,3	1,9	-0,2	0,4	6,9	6,0	2,6
<i>France</i>	2,3	2,5	0,7	0,7	5,2	5,1	2,5
<i>Italie</i>	1,8	3,8	0,7	0,5	8,2	6,0	2,3
Autres pays	4,2	3,0	0,9	1,4	5,8	4,5	2,5
<i>Australie</i>	1,0	3,7	1,5	1,2	6,6	5,6	3,2
Économies émergentes et en développement	61,3	3,8	3,4	3,7	8,4	8,1	5,8
Asie du Nord	26,8	3,9	5,0	4,7	4,1	3,1	3,2
<i>Chine</i>	18,6	3,0	5,0	4,3	2,0	0,8	2,0
<i>Inde</i>	7,0	7,0	5,7	6,2	6,7	5,1	4,7
Asie du Sud	5,1	5,4	4,0	4,4	4,8	3,6	2,7
Amérique latine	5,8	3,7	2,1	1,8	9,1	5,1	3,9
<i>Mexique</i>	1,8	3,9	2,6	1,7	7,9	4,7	3,9
<i>Bésil</i>	2,3	3,0	2,3	1,5	9,5	4,9	4,0
Europe de l'Est	8,1	1,0	1,5	2,1	27,0	17,6	13,0
<i>Russie</i>	3,3	-2,1	1,0	1,2	13,8	5,4	4,8
Autres pays	15,5	3,9	1,7	3,0	10,4	18,1	11,3
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	1,9	0,2	1,5	7,0	5,9	4,9
Monde	100,0	3,3	2,6	2,6	7,9	6,8	4,5

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 banquiers centraux au Canada et aux États-Unis croient que les taux d'intérêt devront être plus élevés pendant plus longtemps. Cela ne veut pas nécessairement dire qu'ils les relèveront de nouveau, mais qu'ils pourraient plutôt attendre un certain temps avant de décréter des baisses de taux. Nous prévoyons toujours que la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine maintiendront les taux directeurs inchangés pour le reste de l'année. Les rendements obligataires à court terme ont diminué depuis la dernière mise à jour, puisque les risques de nouvelles hausses de taux ont diminué. Les rendements à plus long terme ont quant à eux augmenté en raison des émissions plus nombreuses et du resserrement quantitatif continu.

TABLEAU 2
Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				2024			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	3,25	4,50	5,00	5,25	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50	4,00
Canada	3,25	4,25	4,50	4,75	5,00	5,00	4,75	4,25	3,75	3,25
Zone euro	1,25	2,50	3,50	4,00	4,50	4,50	4,50	4,00	3,50	3,00
Royaume-Uni	2,25	3,50	4,25	5,00	5,50	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	4,26	4,54	4,15	4,94	4,70	4,20	3,80	3,50	3,10	2,90
5 ans	4,08	3,97	3,62	4,12	4,30	4,00	3,50	3,20	2,95	2,90
10 ans	3,80	3,83	3,48	3,81	4,20	3,90	3,50	3,25	3,15	3,10
30 ans	3,76	3,94	3,66	3,84	4,25	3,90	3,60	3,35	3,25	3,20
<u>Canada</u>										
2 ans	3,79	4,06	3,74	4,58	4,50	4,10	3,70	3,30	2,90	2,60
5 ans	3,32	3,41	3,02	3,68	3,90	3,70	3,20	2,90	2,65	2,55
10 ans	3,16	3,30	2,90	3,26	3,75	3,55	3,20	2,95	2,85	2,80
30 ans	3,09	3,28	3,02	3,09	3,50	3,30	3,05	2,85	2,85	2,75
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,38	1,36	1,35	1,32	1,36	1,37	1,35	1,32	1,30	1,30
Dollar canadien (CAD/USD)	0,72	0,74	0,74	0,76	0,74	0,73	0,74	0,76	0,77	0,77
Euro (EUR/USD)	0,98	1,07	1,09	1,09	1,07	1,07	1,08	1,11	1,13	1,14
Livre sterling (GBP/USD)	1,12	1,20	1,24	1,27	1,25	1,25	1,27	1,31	1,33	1,34
Yen (USD/JPY)	145	131	133	144	145	136	128	120	117	115
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 840		Cible : 4 100 (+6,8 %)				Cible : 4 300 (+4,9 %)			
Canada – S&P/TSX	19 385		Cible : 18 500 (-4,6 %)				Cible : 20 000 (+8,1 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	95 (80*)		77 (78*)				82 (85*)			
Or (\$ US/once)	1 800 (1 815*)		1 920 (1 880*)				1 740 (1 680*)			

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

La conjoncture mondiale se détériore, notamment en Chine

PRÉVISIONS

Il y a encore plusieurs signes de ralentissement de l'économie mondiale. Parmi les pays avancés, le Japon et les États-Unis tirent leur épingle du jeu, mais on sent que l'activité économique se fragilise en Europe et au Royaume-Uni. La conjoncture est encore plus inquiétante du côté de la Chine où les signes de ralentissement se multiplient. L'inflation continue de se calmer un peu partout, mais à des rythmes inégaux... et la récente hausse des prix du pétrole n'aide pas à la situation. Somme toute, le PIB réel mondial devrait croître de 2,6 % en 2023 et en 2024.

COMMENTAIRES

La croissance économique mondiale continue d'évoluer plutôt lentement... et de façon inégale selon les régions. Ce constat est particulièrement évident lorsque l'on compare les deux plus grandes économies du monde, soit les États-Unis et la Chine. Alors que les premiers présentent une certaine résilience malgré l'ampleur des hausses de taux d'intérêt, l'économie chinoise a plutôt tendance à décevoir. De son côté, la zone euro semble stagner et l'on risque prochainement d'y voir des baisses du PIB réel.

Cette conjoncture mondiale inégale se manifeste dans les prix des matières premières. Alors que le repli des prix de plusieurs matières premières comme ceux des métaux industriels signale un ralentissement de l'activité économique, le prix élevé du pétrole semble plutôt indiquer l'inverse. Toutefois, les récentes poussées du prix de l'or noir sont davantage attribuables aux réductions de production de l'OPEP+ qu'à une hausse de la demande. Cela dit, cette dernière s'est montrée résiliente dans les derniers mois.

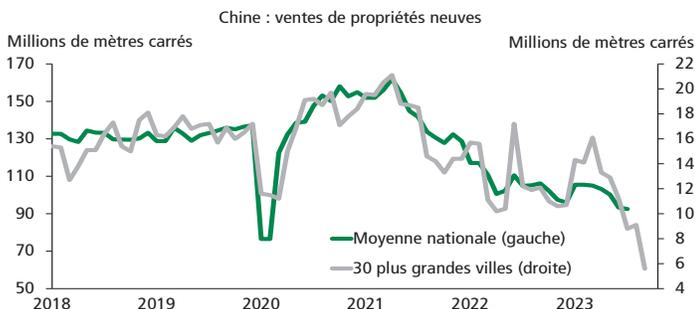
En Chine, la ténacité des problèmes auxquels l'économie fait face ainsi que leur complexité nous amène à réviser nos prévisions de croissance du PIB réel à la baisse. Le marché immobilier demeure

fortement enlisé alors que les ventes de nouvelles maisons ont reculé de 43 % depuis leur sommet d'avril 2021 (graphique 1). Le gouvernement multiplie cependant les mesures d'appui (diminution des taux d'intérêt et de la mise de fonds initiale pour l'achat d'une première propriété). Ces mesures pourraient aider la situation au cours des prochains mois. Toutefois, la confiance envers le marché immobilier demeure fragile et prendra sans doute du temps à se rebâtir. De plus, des facteurs structurels comme la décroissance de la population continueront de restreindre la demande. À cela s'ajoute l'endettement des gouvernements locaux qui reste élevé, limitant ainsi leur capacité d'intervention et celle du gouvernement central. On remarque aussi un repli des investissements directs étrangers en Chine. Certains secteurs pourraient tôt ou tard connaître une reprise, mais les gains n'effaceront pas complètement les problèmes de fonds qui pèsent sur la croissance.

En zone euro, alors que le secteur des biens restreignait la croissance au début de 2023, on observe maintenant des signes de faiblesse également du côté des services. Malgré une bonne saison touristique, les indices PMI services de la zone euro et de ses principaux pays pointent vers le bas et sont passés sous la barre de 50 (graphique 2). Ainsi, les indices composites qui

GRAPHIQUE 1

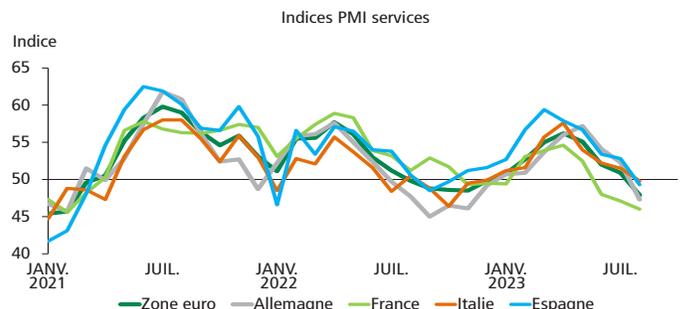
Les ventes de nouvelles maisons en Chine sont en baisse depuis 2021



Sources : National Bureau of Statistics of China et Étude économique Desjardins

GRAPHIQUE 2

Le secteur des services commence à avoir des difficultés en zone euro



Sources : S&P Global, Datastream et Desjardins, Études économiques

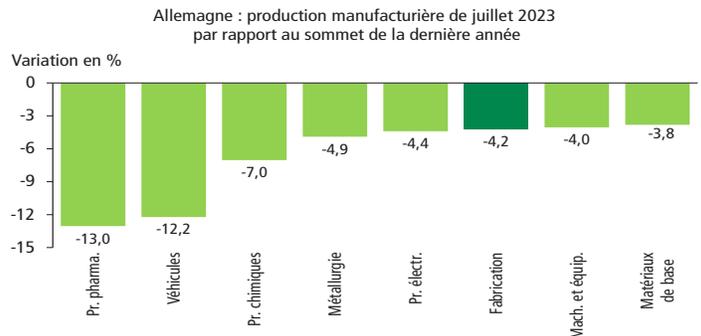
regroupent à la fois le secteur manufacturier et les services suggèrent des baisses prochaines du PIB réel.

La situation semble particulièrement difficile en Allemagne. Les indices ifo de confiance des grandes entreprises germaniques sont déprimés et compatibles avec une récession. La situation du secteur manufacturier, proportionnellement plus important en Allemagne que dans la plupart des autres pays avancés, est particulièrement désolante. La faiblesse se remarque surtout dans les secteurs automobile et pharmaceutique (graphique 3). Après avoir subi des baisses trimestrielles du PIB réel à la fin de 2022 et au début de 2023, l'économie allemande a progressé de seulement 0,1 % à rythme annualisé au printemps. Mais d'autres reculs devraient survenir bientôt. La France s'en tire mieux jusqu'à maintenant, mais elle devrait tout de même finir par subir l'effet des hausses de taux d'intérêt ainsi qu'être touchée par les problèmes de sa voisine.

Au Royaume-Uni, l'économie s'est avérée légèrement meilleure que les attentes au cours des derniers trimestres à l'image des États-Unis. Toutefois, l'inflation y est encore l'une des plus élevées des pays avancés. La confiance des ménages et des entreprises demeure faible, mais au-dessus des niveaux d'il y a un an. De plus, l'Office for National Statistics a récemment revu à la hausse les données du PIB réel britannique relevant ainsi de 1,8 % son niveau. L'économie du Royaume-Uni n'est donc plus la dernière de classe quant à la vigueur de la reprise postpandémique. Cette fâcheuse position revient maintenant à l'Allemagne (graphique 4). Cela dit, tout n'est pas rose pour l'économie du Royaume-Uni. Le PIB mensuel a d'ailleurs subi une diminution notable en juillet. Le nombre de chômeurs commence aussi à augmenter. Là aussi, l'effet des hausses de taux d'intérêt devrait tôt ou tard provoquer des trimestres de baisse du PIB réel.

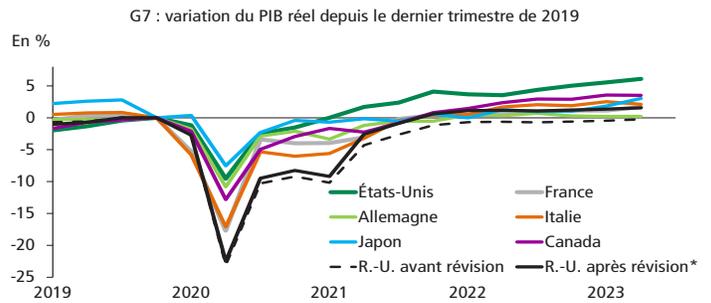
Au sein du G7, seule l'économie japonaise a pu enregistrer une meilleure croissance économique que les États-Unis au cours de la première moitié de 2023. Après une hausse annualisée de 3,2 % à l'hiver, le PIB réel a progressé de 4,8 % au printemps. Il faut tout de même souligner que la principale contribution à cette croissance est venue des exportations nettes et que d'autres composantes offrent un portrait plutôt maussade, à commencer par la consommation réelle qui a diminué de 2,5 % au deuxième trimestre (graphique 5). Il reste à voir si ces faiblesses internes prendront de l'ampleur, mais il est clair que les difficultés de l'économie mondiale risquent de compliquer la conjoncture nipponne.

GRAPHIQUE 3 Les problèmes de la fabrication en Allemagne sont généralisés



Sources : Federal Statistical Office et Desjardins, Études économiques

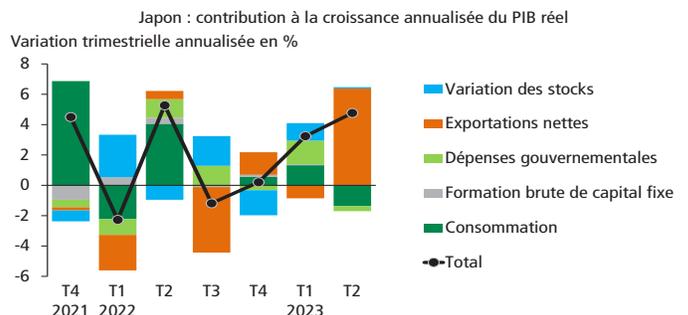
GRAPHIQUE 4 Le niveau du PIB réel britannique a été révisé à la hausse... Le Royaume-Uni n'est plus le dernier du G7



* En appliquant les données révisées jusqu'en T4 2021 et les variations préalablement publiées à partir de T1 2022

Sources : Datastream, Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5 La croissance du PIB réel japonais a bondi malgré une baisse de la consommation



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

États-Unis

Les signaux restent mixtes pour l'économie américaine, mais une récession demeure probable

PRÉVISIONS

La croissance économique se poursuit jusqu'à maintenant aux États-Unis. On peut même s'attendre à ce que le PIB réel ait enregistré une vive accélération au troisième trimestre, grâce, entre autres, à une bonne progression de la consommation. Du même souffle, la création d'emplois se poursuit, bien que de façon plus modeste. Plusieurs facteurs continuent cependant de pointer vers une certaine faiblesse du PIB réel au tournant de la prochaine année alors que les effets retardés des hausses de taux directeurs se manifesteront de plus en plus. Des baisses du PIB réel sont prévues pour la fin de 2023 et le début de 2024. Une amélioration graduelle de la croissance devrait être observée par la suite en 2024.

Le PIB réel des États-Unis a progressé de 2,1 % à rythme annualisé au printemps après un gain très semblable de 2,0 % au premier trimestre. L'économie américaine évolue donc plus rapidement que la plupart des principales économies avancées depuis le début de 2023. Au sein du G7, il n'y a que le Japon qui connaît une croissance plus rapide. L'économie américaine a aussi tendance à dépasser les attentes. On pouvait appréhender il n'y a pas si longtemps que les hausses cumulées de taux directeurs feraient déjà plus mal à la croissance de l'activité aux États-Unis, mais les signes d'un revers imminent de la conjoncture, bien qu'existants, sont encore rares pour le moment.

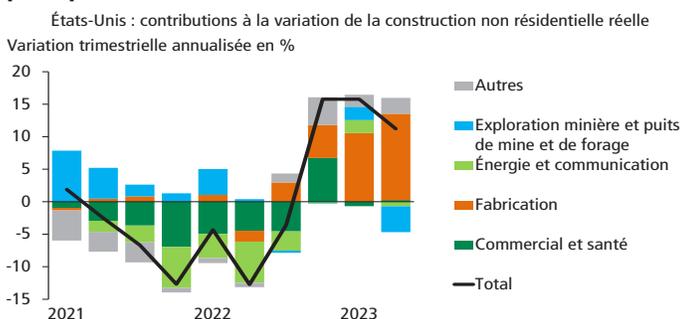
Cela est d'autant plus vrai pour le trimestre qui s'achève. Les prévisions pour le troisième trimestre de 2023 ont été constamment révisées à la hausse tout au long de l'été. On s'attend notamment à une accélération de la consommation réelle à la fois du côté des biens que des services. Étonnamment, dans le contexte de taux d'intérêt élevés, on anticipe une première hausse trimestrielle de l'investissement résidentiel depuis le début de 2021. La variation des stocks des entreprises et les exportations nettes contribueront aussi positivement à la

croissance trimestrielle du PIB réel. Celle-ci pourrait approcher les 4 % à rythme annualisé.

Un autre élément de soutien à l'économie est la transformation que connaît actuellement le secteur manufacturier. Grâce à différentes mesures d'aide mise de l'avant par l'administration Biden, on sent depuis la fin de 2022 un réel élan de la construction non résidentielle (graphique 6) liée au secteur de la fabrication. L'impulsion semble surtout issue des industries associées aux technologies. Il y a cependant certains signes que la vive croissance des derniers trimestres commence à s'essouffler. Il faut dire qu'outre les appuis gouvernementaux qui sont ciblés vers quelques industries très particulières, il y a peu de support actuel pour le secteur manufacturier. L'indice ISM manufacturier demeure ancré sous la barre de 50 et la faiblesse de la conjoncture mondiale ne devrait pas aider les exportations de biens. On remarque d'ailleurs que la production industrielle progresse plutôt lentement et il ne s'est créé que 23 000 nouveaux emplois dans la fabrication depuis le début de 2023 (comparativement à 307 000 au cours des huit premiers mois de 2022).

GRAPHIQUE 6

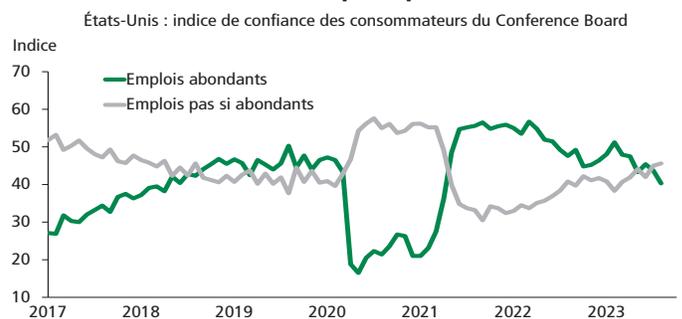
L'essor de la construction non résidentielle américaine reste en place pour le moment



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7

Les indices de confiance des consommateurs suggèrent que le marché du travail se normalise peu à peu



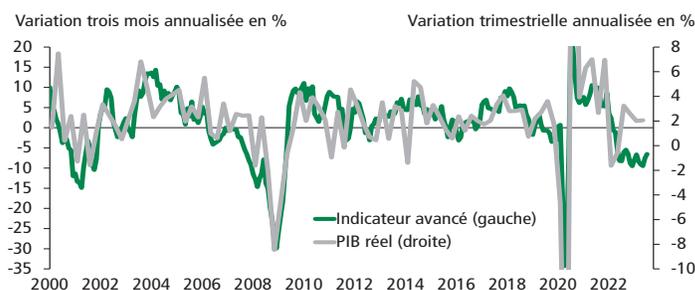
Sources : Conference Board et Desjardins, Études économiques

Le ralentissement du marché du travail n'est pas l'apanage de la fabrication. Bien que l'emploi sur l'ensemble des secteurs continue de progresser, sa croissance a néanmoins ralenti. Au cours des trois derniers mois, la création mensuelle d'emplois est tombée de moitié par rapport au début d'année. On observe aussi une diminution des offres d'emplois et une baisse des démissions. Les indices de confiance des consommateurs nous informent aussi que les choix se restreignent pour ceux qui désirent un nouveau travail (graphique 7 à la page 6). Cette nouvelle tendance devrait prendre plus d'ampleur au cours des prochains mois à mesure que l'économie américaine continuera d'encaisser le coup des hausses successives de taux d'intérêt, du resserrement des conditions de crédit, de la hausse du coût de la vie, de l'épargne accumulée moins abondante et de la situation économique internationale plus difficile. La faiblesse de la confiance des consommateurs, la baisse marquée de l'indicateur avancé (graphique 8), la nervosité des marchés financiers pointent d'ailleurs vers un revers de la conjoncture. Des pertes nettes d'emplois et une hausse plus marquée du taux de chômage restent d'ailleurs prévues pour le début de l'an prochain.

Ces facteurs devraient aider l'inflation américaine à diminuer davantage. Elle connaît actuellement un léger regain dû, entre

autres, à la hausse récente des prix du pétrole et de l'essence, mais la tendance baissière devrait reprendre le dessus. De son côté, l'inflation de base qui exclut les aliments et l'énergie continue sa descente, mais celle-ci demeure plutôt lente. Il faudra que, comme prévu, la conjoncture se détériore davantage pour s'assurer d'un retour durable vers les cibles d'inflation de la Réserve fédérale.

GRAPHIQUE 8
L'indicateur avancé suggère encore des baisses du PIB réel américain



Sources : Conference Board, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	2021	2022	2023p	2024p
PIB réel (\$ US de 2012)	3,2	2,6	2,0	2,1	4,0	-0,6	5,9	2,1	2,2	1,0
Dépenses personnelles	2,3	1,0	4,2	1,7	3,4	-0,8	8,3	2,7	2,3	0,8
Construction résidentielle	-27,1	-25,1	-4,0	-3,6	3,3	-2,5	10,7	-10,6	-11,6	1,1
Investissement des entreprises	6,2	4,0	0,6	6,1	1,3	0,2	6,4	3,9	3,0	1,2
Variation des stocks (G\$ US)	38,7	136,5	3,5	-1,8	40,0	20,0	-19,4	125,0	15,4	-10,0
Dépenses publiques	3,7	3,8	5,0	3,3	2,0	1,4	0,6	-0,6	3,3	1,3
Exportations	14,6	-3,7	7,8	-10,6	4,3	-1,0	6,1	7,1	2,0	-0,2
Importations	-7,3	-5,5	2,0	-7,0	1,0	-1,1	14,1	8,1	-2,7	-1,4
Demande intérieure finale	1,5	0,7	3,5	2,3	2,9	-0,3	6,7	1,7	2,0	0,9
Autres indicateurs										
PIB nominal	7,7	6,6	6,1	4,1	7,4	2,1	10,7	9,2	6,1	3,5
Revenu personnel disponible réel	3,2	2,5	8,5	3,3	0,4	-0,3	1,9	-6,2	3,5	0,1
Emploi selon les entreprises	3,4	2,5	2,5	1,7	1,3	0,7	2,9	4,3	2,3	0,0
Taux de chômage (%)	3,6	3,6	3,5	3,6	3,7	3,9	5,4	3,7	3,7	4,9
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 446	1 405	1 385	1 443	1 426	1 363	1 606	1 551	1 404	1 434
Profits des entreprises ^{*2}	5,5	2,6	-1,8	-6,5	-6,8	-5,5	22,6	6,6	-5,2	1,2
Taux d'épargne personnelle (%)	3,2	3,4	4,3	4,5	3,7	4,0	11,9	3,5	3,5	3,5
Taux d'inflation global*	8,3	7,1	5,8	4,1	3,5	3,3	4,7	8,0	4,1	2,5
Taux d'inflation de base ^{*3}	6,3	6,0	5,6	5,2	4,4	3,9	3,6	6,1	4,8	2,8
Solde du compte courant (G\$ US)	-891	-865	-877	-880	-865	-863	-831	-972	-871	-839

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

Canada

La Banque du Canada laisse le taux directeur inchangé tandis qu'une récession se profile à l'horizon

PRÉVISIONS

Les taux d'intérêt élevés nuisent de plus en plus à l'économie canadienne. L'activité économique a été en dessous des attentes dernièrement et les données laissent peu de place à l'optimisme à court terme. En effet, nous nous attendons à ce que le Canada connaisse une récession courte et légère au cours des prochains trimestres. À mesure que l'économie ralentira, l'inflation devrait graduellement revenir à la cible de 2 % de la Banque du Canada (BdC). Cela risque d'inciter la BdC à commencer à réduire ses taux directeurs au début de 2024.

Le vent semble être en train de tourner pour l'économie canadienne. Dix-huit mois après le début du cycle de hausses de taux le plus agressif en une génération, la récession que l'on prédit depuis longtemps semble être sur le point de se matérialiser. Si la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel n'a perdu qu'un modeste 0,2 % au T2, le recul a été généralisé. Le résultat a également été bien en deçà des prévisions de la BdC (+ 1,5 %) et du consensus des prévisionnistes (+1,2 %). Rappelons que la croissance avait aussi ralenti au cours des trimestres précédents.

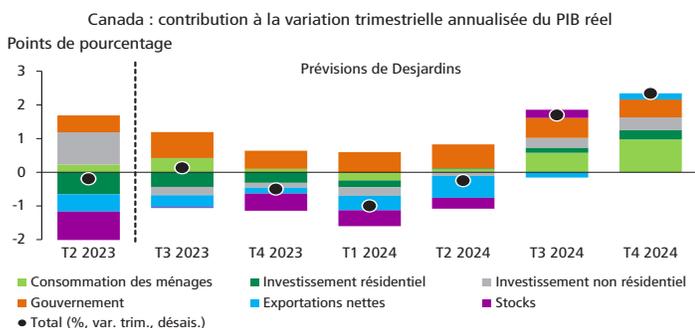
Cela dit, une partie de la faiblesse du deuxième trimestre est le résultat des feux de forêt, des grèves et d'autres facteurs temporaires. Nous pourrions donc voir un léger revirement de situation au troisième trimestre. En effet, après une baisse de la croissance du PIB réel en juin et une stagnation probable en juillet, nous prévoyons que le PIB mensuel progressera en août et en septembre. Par conséquent, nous anticipons une légère augmentation du PIB réel au T3 (graphique 9).

La tendance n'est toutefois pas favorable pour l'économie canadienne. Les coûts d'intérêt élevés pèsent sur les ménages

canadiens en augmentant le coût du service de la dette. Le nombre de propositions de consommateurs et d'entreprises est également repassé au-dessus des niveaux pré-pandémiques (graphique 10). Cela a contribué à fragiliser l'humeur et à raviver les inquiétudes quant à une récession l'an prochain. L'érosion du budget d'un nombre croissant de ménages canadiens en raison de la hausse des paiements d'intérêt devrait ralentir la consommation et les investissements, puisque les paiements hypothécaires auront préséance sur les dépenses moins essentielles. Nous nous attendons à ce que les investissements résidentiels et commerciaux freinent l'activité économique de façon soutenue pendant une bonne partie de l'année prochaine. Les consommateurs ne seront probablement pas très loin, ce qui risque de faire tomber la croissance de la consommation des ménages en territoire négatif vers le début de l'année prochaine.

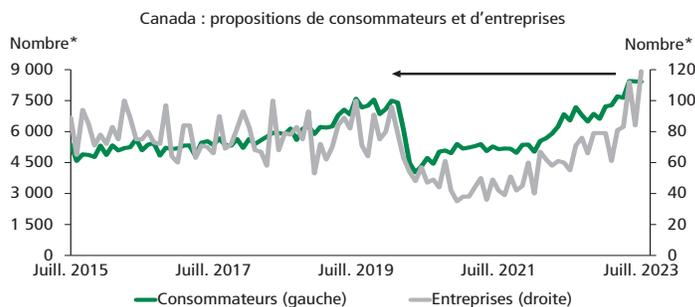
La BdC est bien consciente des effets néfastes des taux d'intérêt élevés sur l'économie canadienne. Elle a donc décidé de maintenir son taux directeur inchangé à sa réunion de septembre, le temps d'évaluer les effets décalés sur la croissance, le marché du travail et, en fin de compte, l'inflation. Après avoir haussé de nouveau les taux en juin et en juillet pour limiter ce qui semblait être une

GRAPHIQUE 9 L'économie canadienne devrait entrer en récession au début de 2024



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 10 Les propositions de consommateurs et d'entreprises ont dépassé les niveaux pré-pandémiques



* Données désaisonnalisées avec la méthode X-12-ARIMA du Census Bureau des États-Unis. Sources : Innovation, Sciences et Développement économique Canada et Desjardins, Études économiques

recrudescence de l'activité économique, la BdC a signifié qu'elle ferait tout en son pouvoir pour ramener l'inflation à sa cible de 2 %, et le message semble avoir été compris. Par conséquent, nous ne nous attendons pas à un nouveau rebond de l'activité sur les marchés de la consommation et de l'habitation, comme lors de la précédente pause de la BdC.

Avec une récession guettant l'économie canadienne au tournant de l'année, nous croyons que la BdC commencera à réduire les taux d'intérêt dès la fin du premier trimestre de 2024. À ce moment, les baisses trimestrielles consécutives du PIB réel et la hausse constante du taux de chômage devraient s'accompagner d'un ralentissement marqué de l'inflation sous-jacente (graphique 11). Cela devrait permettre à la BdC de réduire les taux d'intérêt avant que la cible d'inflation de 2 % soit atteinte, car la politique monétaire restera restrictive. Cela dit, les baisses de taux au début de l'année prochaine devraient soutenir un rebond de la croissance économique à partir du deuxième semestre. Les effets de l'inflation et des taux d'intérêt élevés continueront malgré tout de freiner l'économie canadienne

pendant des années après leur retour à des niveaux plus habituels. Le renouvellement des prêts hypothécaires continuera d'entraîner une hausse importante des paiements mensuels d'intérêt pour les propriétaires, surtout ceux dont le prêt est à taux variable et à paiements fixes et qui ont réussi à repousser ce moment jusqu'à maintenant.

GRAPHIQUE 11 Après avoir atteint son sommet, l'inflation au Canada devrait poursuivre sa descente

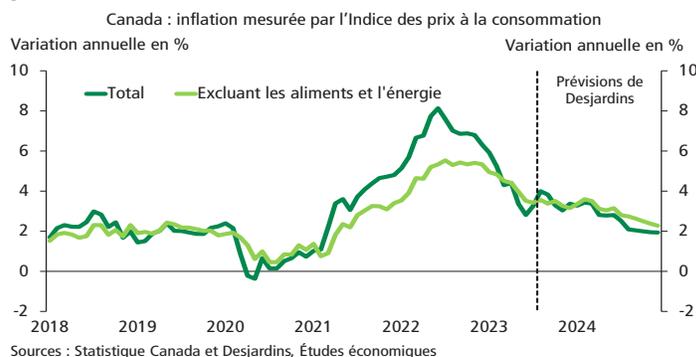


TABLEAU 4

Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2021	2022	2023p	2024p
PIB réel (\$ de 2012)	2,3	-0,1	2,6	-0,2	0,1	-0,5	5,0	3,4	1,1	0,0
Consommation finale [dont :]	1,5	1,4	2,4	1,0	1,4	0,7	5,4	4,0	1,8	0,9
<i>Consommation des ménages</i>	0,3	1,1	4,7	0,2	0,7	0,2	5,1	4,8	2,1	0,3
<i>Consommation des adm. publiques</i>	4,7	2,3	-3,7	2,5	3,0	2,0	6,4	2,0	0,9	2,4
Formation brute de capital fixe [dont :]	-8,5	-3,9	-2,7	1,2	-2,4	-1,5	7,4	-1,5	-3,3	-0,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-18,4	-9,9	-19,1	-8,2	-4,6	-3,3	14,9	-11,2	-13,6	-1,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	6,5	11,6	8,8	9,9	-7,2	-3,2	0,8	8,3	6,3	-1,7
<i>Machines et matériel</i>	-7,8	-28,6	0,3	11,1	2,2	-0,8	9,9	7,4	-3,8	0,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-9,6	1,2	7,5	2,6	2,8	2,1	4,0	0,7	2,0	2,2
<i>FBCF des adm. publiques</i>	-5,3	10,6	10,2	-0,8	2,7	2,4	0,9	2,1	3,9	2,4
Variation des stocks (G\$ de 2012)	53,3	24,3	16,1	11,1	10,9	8,1	-4,1	39,5	11,5	5,0
Exportations	11,3	2,2	10,2	0,4	-1,2	-1,0	1,4	2,8	4,6	-0,4
Importations	-2,3	-12,6	0,7	1,9	-0,1	-0,4	7,8	7,5	-0,7	0,6
Demande intérieure finale	-0,9	0,2	1,2	1,0	0,5	0,2	5,8	2,7	0,6	0,6
Autres indicateurs										
PIB nominal	-2,5	-3,0	3,1	2,7	2,7	0,7	13,6	10,9	1,8	1,8
Revenu personnel disponible réel	-0,7	5,2	-5,0	6,5	-0,3	-2,4	1,2	-0,4	0,2	0,6
Emploi	-1,3	2,2	4,7	1,6	1,2	0,1	5,0	4,0	2,3	0,4
Taux de chômage (%)	5,1	5,1	5,0	5,2	5,6	6,1	7,5	5,3	5,5	7,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	281	259	223	249	230	215	271	262	229	214
Profits des entreprises* ²	15,5	-7,2	-17,6	-30,9	-18,9	-3,0	35,8	8,4	-18,4	11,0
Taux d'épargne personnelle (%)	4,7	5,8	3,7	5,1	4,8	4,2	10,9	6,1	4,4	4,7
Taux d'inflation global*	7,2	6,7	5,1	3,5	3,7	3,2	3,4	6,8	3,9	2,6
Taux d'inflation de base* ³	5,4	5,4	4,8	4,0	3,5	3,3	2,3	5,0	3,9	2,9
Solde du compte courant (G\$)	-9,8	-8,1	-3,2	-6,6	-9,0	-11,6	-6,7	-9,1	-30,5	-59,6

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

L'économie du Québec repose sur des bases fragiles

PRÉVISIONS

Alors que l'économie canadienne vient tout juste de commencer à montrer certains signes d'essoufflement, celle du Québec traverse une période de faiblesse depuis plusieurs mois. Au-delà des soubresauts mensuels des principaux indicateurs, la détérioration de l'économie semble déjà amorcée. Les taux d'intérêt élevés et la forte inflation qui est plus persistante au Québec pèsent dans le budget des ménages alors que l'effet stimulateur des mesures de soutien financier de 2022 du gouvernement provincial s'estompe. Les difficultés s'accumulent aussi pour les entreprises qui auront du mal à soutenir l'économie, notamment l'industrie forestière qui est lourdement affectée par les feux de forêt. Notre scénario table sur une période de contraction du PIB réel qui devrait se prolonger jusqu'au début de 2024.

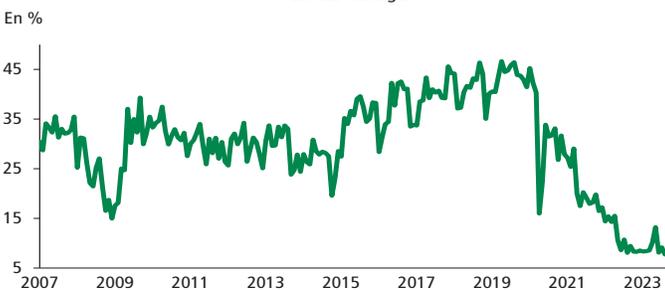
Les dépenses des ménages ont maintenu un bon momentum jusqu'à tout récemment, mais les fissures commencent à apparaître. L'indice de confiance des Québécois continue d'ailleurs de s'affaiblir et s'approche d'un niveau de récession. De plus, la part des ménages qui jugent le moment propice pour effectuer un achat important se situe à un creux depuis au moins vingt ans (graphique 12). Les ventes de biens durables comme les véhicules automobiles ainsi que les meubles et appareils ménagers se sont d'ailleurs affaiblies. La remontée des taux d'intérêt commence donc à exercer un frein sur les achats majeurs. La détérioration devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres puisque les effets plus restrictifs du niveau élevé des taux d'intérêt se feront davantage sentir et que le marché du travail sera moins favorable.

En coulisse, certains indicateurs indiquent que la tension s'apaise sur le marché du travail. Le nombre et le taux de postes vacants, qui ont franchi un sommet en mai 2022 au Québec, sont en chute libre depuis (graphique 13). Les entreprises commencent à subir les effets d'une demande moins vigoureuse au moment où la situation financière de plusieurs d'entre elles se dégrade. La détérioration du contexte économique devrait même inciter certaines entreprises à réduire leurs effectifs. La pression s'atténue également du côté des salaires. La variation sur un an de la rémunération horaire moyenne a ralenti autour de 3 % au cours de l'été alors qu'elle avoisinait 7 % au début de 2023. Les augmentations salariales sont maintenant inférieures au taux d'inflation qui demeure élevé à 3,9 % au Québec en juillet. La progression du revenu des ménages après impôts et

GRAPHIQUE 12

Peu de Québécois jugent qu'il s'agit d'un bon moment pour effectuer un achat important : les biens durables commencent à écoper

Part des ménages

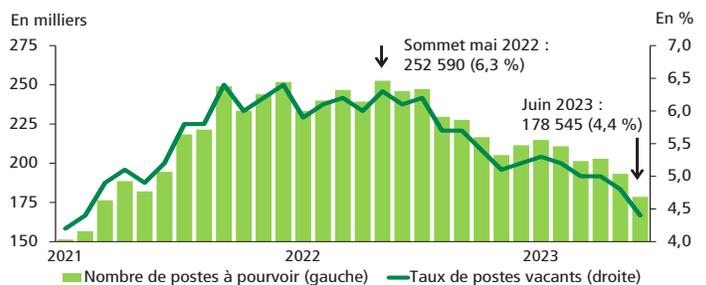


Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

La création d'emplois, qui était hésitante depuis un certain temps, a fait place à un gain de 14 800 travailleurs en août. Le taux de chômage est ainsi passé de 4,5 % en juillet à 4,3 % le mois dernier, comparativement au creux historique de 3,9 % en début d'année. L'embellie du mois d'août, qui survient toutefois après quelques mois décevants, n'améliore pas les perspectives pour autant. L'emploi devrait fléchir au cours des prochains mois en raison de la contraction du PIB réel, et ce, jusqu'au printemps 2024. D'ici là, le taux de chômage devrait remonter graduellement et atteindre entre 6,0 % et 6,5 %.

GRAPHIQUE 13

Postes vacants au Québec : baisse rapide depuis le sommet



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

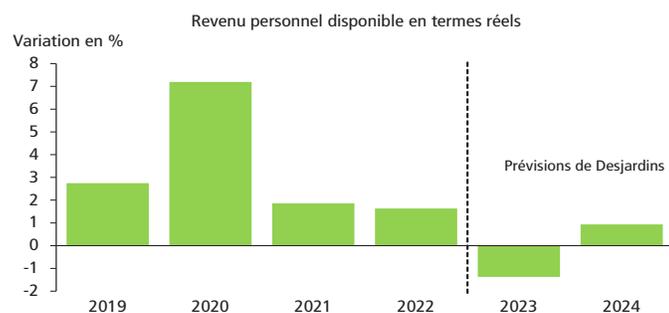
inflation fera place à une baisse en 2023 (graphique 14 à la page 11). L'essoufflement des revenus de travail et des transferts gouvernementaux moins généreux que l'an passé fera une énorme différence. D'une part, l'emploi devrait bientôt amorcer une tendance baissière et les hausses de salaire continueront de ralentir. D'autre part, les baisses d'impôt du [gouvernement du Québec](#) en vigueur depuis le 1er juillet, soit une diminution d'un point de pourcentage des deux premiers paliers d'imposition, représentent 1,7 G\$ pour l'année fiscale 2023-2024. Ce soutien

gouvernemental s'avère nettement moindre que plusieurs mesures appliquées au fil de l'année 2022.

Les effets modérateurs du resserrement monétaire ainsi que la baisse du pouvoir d'achat des ménages se répercuteront aussi sur le secteur résidentiel. Ces facteurs devraient bientôt entraîner une seconde vague de baisses des ventes et des prix des propriétés existantes à la suite du rebond observé depuis

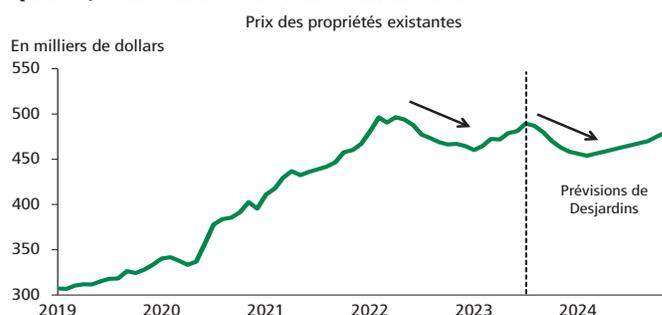
le début de 2023 (graphique 15). Les mises en chantier, qui ont fléchi d'environ 15 % l'an dernier, sont en voie de connaître une chute de près de 40 % cette année qui touche tous les segments de marché. Du côté des logements locatifs conventionnels, le niveau des taux d'intérêt ainsi que les coûts élevés des matériaux et de la main-d'œuvre compromettent la rentabilité de plusieurs projets, qui doivent être reportés ou annulés malgré la demande pressante d'appartements locatifs.

GRAPHIQUE 14
Les revenus après impôts et inflation diminueront au Québec en 2023



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

GRAPHIQUE 15
Malgré la seconde vague de baisses de prix qui est prévue au Québec, le niveau restera relativement élevé



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

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

	2020	2021	2022	2023p	2024p
VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)					
PIB réel (\$ de 2012)	-5,0	6,0	2,6	0,4	0,1
Consommation finale [dont :]	-3,3	5,9	3,6	2,7	1,2
<i>Consommation des ménages</i>	-5,7	5,4	4,7	3,6	1,0
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,0	7,3	1,5	0,4	1,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,0	7,2	-4,0	-7,5	0,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	2,8	12,9	-11,5	-15,6	0,3
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	0,6	-1,5	1,2	-1,8	-3,5
<i>Machines et matériel</i>	-15,1	20,3	1,0	-10,7	-2,6
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	0,1	7,1	-1,2	0,6	1,1
<i>FBCF des administrations publiques</i>	0,5	-3,5	1,7	1,6	4,4
Variation des stocks (M\$ de 2012)	-6 550	-431	6 442	-1 467	500
Exportations	-7,8	2,9	4,2	-0,3	-0,8
Importations	-7,9	6,8	6,5	-0,5	1,3
Demande intérieure finale	-2,9	6,2	1,9	0,5	1,0
Autres indicateurs					
PIB nominal	-1,9	11,8	9,6	2,4	1,2
Revenu personnel disponible réel	7,2	1,9	1,6	-1,4	0,9
Rémunération hebdomadaire	7,9	2,9	4,1	2,7	2,1
Emploi	-5,4	4,3	3,0	2,1	-0,7
Taux de chômage (%)	8,9	6,1	4,3	4,4	5,9
Taux d'épargne personnelle (%)	17,4	14,6	11,4	4,8	3,5
Ventes au détail	0,7	14,4	8,5	3,6	2,3
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	54,1	67,8	57,1	35,5	37,0
Taux d'inflation global	0,8	3,8	6,7	4,0	2,4

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

Les conditions à réunir pour une inflation basse et stable à moyen terme

Le combat contre l'inflation s'est avéré plus long qu'initialement attendu. Le retour à une inflation stable à sa cible de 2 % pourrait seulement n'avoir lieu que vers la fin de 2024 au Canada. Cela va diverger quelque peu d'un pays à l'autre et nécessitera que certaines conditions soient réunies. Notamment, le marché de l'emploi devra être mieux équilibré. La demande agrégée ne devra pas non plus dépasser les capacités de production. À cet égard, la transition énergétique pose un défi supplémentaire à moyen terme, car elle nécessitera une accélération des investissements et des dépenses dans plusieurs domaines. La fin de la mondialisation comme on l'a connue dans les trois décennies précédentes et les tensions géopolitiques sont également des enjeux, car cela risque de freiner notre capacité à accroître le potentiel économique mondial. L'équilibre entre l'offre et la demande sera probablement plus difficile à atteindre à moyen terme et les taux d'intérêt ne pourront pas durablement redescendre sous leur niveau moyen du cycle précédent.

Une inflation basse et stable demeure un objectif louable

La hausse des taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation est de plus en plus difficile à accepter dans la population et c'est compréhensible. Mais laisser l'inflation galoper à des niveaux trop hauts serait pire. L'inflation affecte tout le monde. La principale conséquence est la perte de pouvoir d'achat et ceux dont leurs revenus augmentent le moins en souffrent le plus. Cela peut finir par affecter la consommation et pourrait nous enliser dans une situation de stagflation (faible croissance et inflation élevée).

Pour 2025 et les années suivantes, nous anticipons un meilleur équilibre entre l'offre et la demande, lequel serait compatible avec une inflation stable près de sa cible de 2 %. Cela implique un marché du travail moins bouillonnant que celui des derniers trimestres. Concrètement, les taux des postes vacants devront demeurer plus faibles qu'ils ne le sont actuellement, le chômage devra être un peu plus élevé et la croissance des salaires plus modérée. Au Canada, nous estimons que le taux de chômage d'équilibre se situe aux alentours de 6,0 %. Il est un peu plus faible pour le Québec où le bassin de main-d'œuvre augmente moins rapidement. Quant aux salaires, une croissance équilibrée suit en moyenne l'inflation de 2 % en plus des gains de productivité. Actuellement, les gains de productivité sont très faibles au Canada, et une amélioration nécessitera des investissements soutenus de la part des entreprises à moyen terme.

La transition énergétique aura un effet sur la demande

Une accélération des investissements et des dépenses en lien avec la transition énergétique devrait stimuler la croissance du PIB réel à moyen terme. À cela s'ajoutent aussi des investissements

et des dépenses pour s'adapter aux changements climatiques. Au Canada, où la croissance démographique est très forte, il faudra aussi intensifier les investissements dans le secteur résidentiel ainsi que dans plusieurs autres sphères afin de répondre aux divers besoins d'une population en croissance.

Il est difficile de prévoir à quel rythme tous ces investissements et dépenses seront réalisés, ce qui ajoute encore de l'incertitude aux prévisions de moyen terme. Par contre, on se doute bien que cela stimulera la demande agrégée pendant plusieurs années. Or, une demande trop stimulée générerait plus de pressions inflationnistes. Une partie des effets pourra être compensée par l'augmentation des capacités de production amenée par certains investissements. Néanmoins, pour éviter que l'inflation augmente au-dessus de 2 % il faudra probablement des taux d'intérêt plus élevés que ceux observés lors du précédent cycle économique. Nous estimons que le taux des fonds à un jour canadien convergera vers 2,50 % à moyen terme, avec des risques orientés à la hausse.

Changement de tendance dans la mondialisation

Une source importante d'incertitude sur les pressions inflationnistes à venir et les taux d'intérêt provient de la mondialisation. Pendant trois décennies, la mondialisation a permis d'optimiser de nombreux processus de fabrication en plus d'élargir l'accès aux capitaux. Cela a aidé à augmenter le potentiel de croissance économique mondiale et à maintenir une faible inflation.

En ce moment, plusieurs pays cherchent à réduire leur dépendance avec la Chine. Cela pourrait se traduire par des coûts un peu plus élevés pour produire certains biens. Les tensions géopolitiques sont également élevées avec la guerre en Ukraine et l'incertitude politique en Asie et dans plusieurs pays africains. Il apparaît raisonnable de ne pas trop compter sur la mondialisation pour soutenir l'économie et limiter l'inflation pour les prochaines années.

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	2,2	1,0	2,4	2,4	2,1	2,1	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	4,7	8,0	4,1	2,5	2,3	2,2	2,1	3,6	2,6
Taux de chômage	5,4	3,7	3,7	4,9	5,1	4,8	4,5	4,9	4,6
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	26,9	-19,4	6,8	4,9	6,3	4,5	4,5	9,3	5,4
Fonds fédéraux	0,25	1,86	5,20	5,00	3,20	2,95	3,00	1,37	3,87
Taux préférentiel	3,25	4,86	8,20	8,00	6,20	5,95	6,00	4,37	6,87
Bons du Trésor – 3 mois	0,05	2,09	5,20	4,45	2,90	3,00	3,00	1,32	3,71
Obligations fédérales – 10 ans	1,43	2,96	3,85	3,35	3,05	3,10	3,10	2,07	3,29
– 30 ans	2,05	3,12	3,95	3,45	3,15	3,20	3,20	2,48	3,39
Pétrole WTI (\$ US/baril)	68	95	76	82	82	80	78	65	80
Or (\$ US/once)	1 800	1 803	1 925	1 740	1 605	1 600	1 600	1 607	1 694
Canada									
PIB réel (var. en %)	5,0	3,4	1,1	0,0	2,0	1,8	2,0	1,6	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	3,4	6,8	3,9	2,6	1,9	2,0	2,0	3,0	2,5
Création d'emplois (var. en %)	5,0	4,0	2,3	0,4	1,8	1,4	1,6	1,4	1,5
Création d'emplois (milliers)	903	750	450	77	364	289	338	260	304
Taux de chômage	7,5	5,3	5,5	7,1	6,7	6,3	5,9	6,8	6,3
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	229	214	235	241	235	234	231
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	21,7	-8,7	-4,6	8,1	7,0	5,0	5,0	4,5	4,1
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,80	0,77	0,74	0,76	0,77	0,76	0,77	0,77	0,76
Taux des fonds à un jour	0,25	1,95	4,75	4,25	2,50	2,25	2,50	1,18	3,25
Taux préférentiel	2,45	4,14	6,95	6,45	4,70	4,45	4,70	3,38	5,45
Taux hypothécaires – 1 an	2,80	4,43	7,00	6,50	5,15	5,00	5,00	3,52	5,73
– 5 ans	4,79	5,64	6,75	7,10	6,60	6,55	6,65	5,18	6,73
Bons du Trésor – 3 mois	0,11	2,18	4,70	3,90	2,35	2,20	2,50	1,15	3,13
Obligations fédérales – 2 ans	0,48	2,90	4,20	3,30	2,60	2,70	2,85	1,49	3,13
– 5 ans	0,95	2,78	3,55	2,95	2,55	2,70	2,90	1,60	2,93
– 10 ans	1,36	2,77	3,35	3,05	2,75	2,80	2,95	1,75	2,98
– 30 ans	1,85	2,81	3,20	2,95	2,70	2,75	2,90	2,01	2,90
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,06	0,09	-0,50	-0,55	-0,55	-0,80	-0,50	-0,17	-0,58
Obligations fédérales – 10 ans	-0,07	-0,19	-0,50	-0,30	-0,30	-0,30	-0,15	-0,32	-0,31
– 30 ans	-0,20	-0,31	-0,75	-0,50	-0,45	-0,45	-0,30	-0,48	-0,49
Québec									
PIB réel (var. en %)	6,0	2,6	0,4	0,1	1,6	1,6	1,5	1,9	1,0
Taux d'inflation global (var. en %)	3,8	6,7	4,0	2,4	1,9	2,0	2,0	3,0	2,5
Création d'emplois (var. en %)	4,3	3,0	2,1	-0,7	1,9	1,6	1,1	1,1	1,2
Création d'emplois (milliers)	177	130	90	-30	85	75	50	49	54
Taux de chômage	6,1	4,3	4,4	5,9	5,1	4,3	3,8	6,0	4,7
Ventes au détail (var. en %)	14,4	8,5	3,6	2,3	4,5	4,2	4,0	5,7	3,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	68	57	36	37	46	51	53	55	45

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, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques