

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

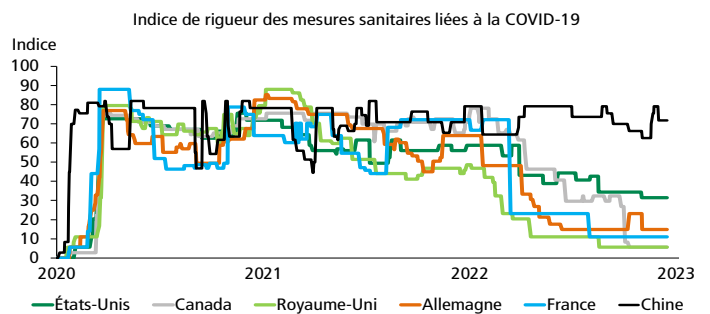
Rétrospective 2022

Un dur retour à la réalité avec notamment une hausse marquée des taux d'intérêt, une forte inflation et une correction de l'immobilier

L'année 2022 a débuté alors que la vague Omicron de la pandémie battait son plein. Plusieurs pays avaient alors réinstauré des mesures sanitaires restrictives. Le reste de l'année a cependant été marqué par une diminution du degré d'urgence liée à la COVID-19 et par un assouplissement des mesures sanitaires (graphique 1). Celles-ci sont maintenant presque inexistantes ou, du moins, elles ne sont plus assez importantes pour affecter l'activité économique. Cela a permis un réajustement des habitudes des ménages alors que la progression de la consommation des services a repris de la vigueur. L'exception à la règle est en Chine, où les autorités ont dû confiner massivement de grandes villes au printemps et à l'automne. Fortement critiquée, et ce, même à l'interne, la politique zéro COVID chinoise a exacerbé les pressions sur les chaînes mondiales d'approvisionnement et a miné la croissance de l'économie chinoise.

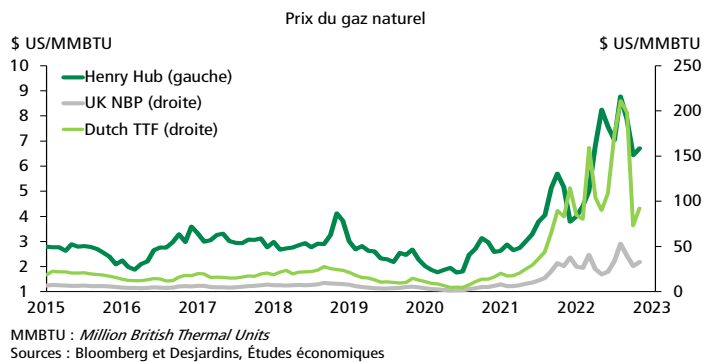
L'événement géopolitique de l'année aura été l'invasion de l'Ukraine par l'armée russe le 24 février. Les conséquences immédiates de cette guerre sur l'économie mondiale et sur les marchés ont été lourdes et se font encore sentir à bien des égards. À la suite d'une série de sanctions économiques imposée à la Russie et des représailles de cette dernière, les prix de plusieurs matières premières comme le pétrole, le nickel et le blé ont bondi en raison d'une offre mondiale divisée et limitée. L'Europe fut la plus durement touchée par ces hausses de prix alors que le prix du gaz naturel a explosé pour atteindre un record de 260 \$ US/MMBTU en mars, soit une croissance de 250 % du creux au sommet (graphique 2). Les prix de plusieurs produits de base ont depuis diminué, mais leur niveau demeure dans bien des cas historiquement élevé. Les effets positifs de l'assouplissement des mesures sanitaires ont ainsi été contrebalancés en partie par la forte hausse du coût de la vie, notamment en Europe. Les niveaux de confiance des ménages ont chuté et l'incertitude a augmenté sur la plupart des marchés. Cela a provoqué un ralentissement des principales économies européennes.

GRAPHIQUE 1
Les mesures sanitaires sont demeurées bien plus strictes en Chine



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

GRAPHIQUE 2
Des hausses spectaculaires des prix du gaz naturel en 2022

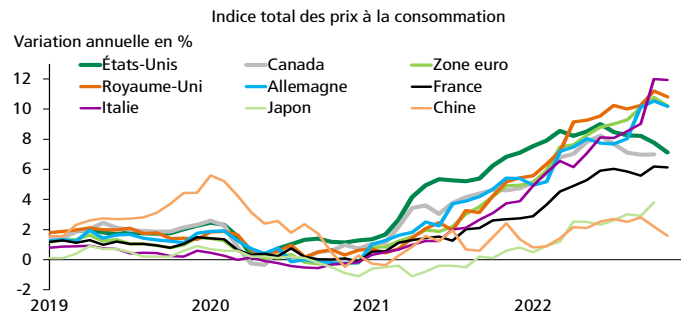


L'inflation a atteint en 2022 des sommets inégalés depuis le début des années 80. Dans un contexte où la demande était déjà relativement forte, les conséquences de la pandémie, les problèmes dans les chaînes d'approvisionnement mondiales ainsi que la hausse des prix de l'énergie et des matières premières ont exacerbé les pressions sur les prix à la consommation. Cette poussée inflationniste s'est manifestée dans la plupart des grandes économies (graphique 3). L'inflation totale s'est montrée plus forte que l'inflation de base, qui exclut généralement les aliments et l'énergie, mais celle-ci se montre aussi historiquement très élevée. Un apaisement de certaines pressions sur les prix a été observé à compter de la mi-2022, notamment du côté des biens. La hausse des prix des services demeure toutefois résiliente. Le Canada ne fait pas exception. La demande excédentaire et la hausse des salaires découlant de la pénurie de main-d'œuvre ont contribué à maintenir l'inflation de base à un niveau élevé. La forte hausse des prix des produits de base a notamment contribué à gonfler l'inflation globale à un sommet inégalé depuis des décennies. Le Canada a ainsi affiché une croissance des prix se situant en milieu de peloton au sein des économies avancées.

En réponse à l'inflation élevée, **plusieurs banques centrales ont dû relever fortement leurs taux directeurs** (graphique 4). Le rythme des hausses de taux s'est accéléré au courant de l'année au fur et à mesure que les banques centrales se sont rendues à l'évidence que l'inflation n'était pas qu'un phénomène transitoire et qu'elle menaçait de plus en plus de s'enraciner. La Banque d'Angleterre a été parmi les premières à amorcer son resserrement en décembre 2021. La Banque du Canada (BdC) a attendu en mars 2022 pour aller de l'avant, suivie de la Réserve fédérale. La Banque centrale européenne a étiré l'attente jusqu'au début de l'été. Au Canada, la plus forte hausse a été celle de juillet, s'établissant à 100 points de base, un rythme qui n'avait jamais été vu depuis août 1998. Au total, la BdC a relevé ses taux directeurs de 400 points de base entre mars et décembre afin de renverser la tendance de l'inflation et de la ramener éventuellement près de sa cible médiane de 2 %.

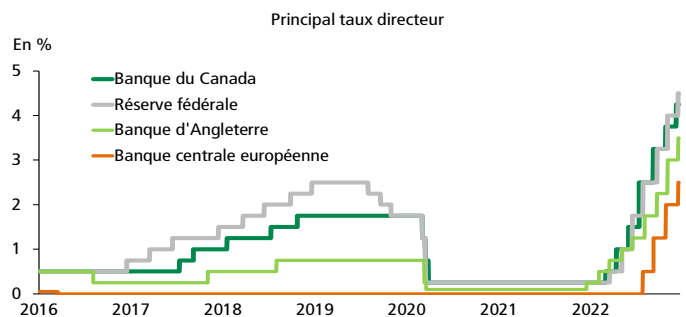
Après avoir connu une période d'ébullition prolongée après le début de la pandémie, le marché immobilier résidentiel a changé de cap au printemps 2022. Le niveau des prix a atteint un sommet en février et la remontée des taux hypothécaires a fait chuter l'abordabilité à un creux historique au Canada. Résultat : les ventes de propriétés existantes ainsi que les prix ont chuté et le marché est revenu à l'équilibre. Jusqu'à maintenant, les marchés de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont subi de fortes corrections de prix, mais aucune province n'a été épargnée. Au Québec, la baisse des prix a débuté deux mois après le Canada. Le sommet a été atteint en avril et le recul de 6,4 % encaissé jusqu'en novembre 2022 s'avère plus limité que dans la plupart des provinces (graphique 5). Les mises en chantier ont toutefois fléchi d'environ 10 % au Québec en 2022 alors qu'elles ont mieux résisté au Canada.

GRAPHIQUE 3 L'inflation s'est fortement accélérée dans presque toutes les grandes économies



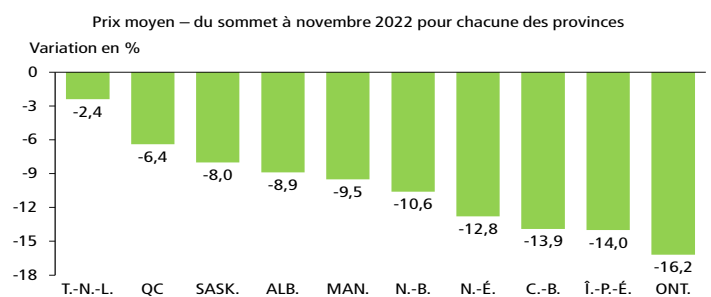
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4 Les taux directeurs ont été augmentés de façon drastique



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5 La baisse des prix des propriétés est généralisée au Canada



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

Le marché du travail est l'un des points forts de l'économie en 2022.

Au Canada, le taux de chômage a atteint son plus bas niveau en milieu d'année et n'a que légèrement augmenté depuis. Cependant, la croissance de l'emploi a été nettement plus mitigée, la vigueur du premier semestre attribuable à la réouverture après un dernier confinement pandémique étant suivie d'une faiblesse généralisée. Si l'on ajoute à cela un taux de postes vacants deux fois plus élevé qu'avant la pandémie, dans un contexte où l'inflation est à son plus haut niveau depuis des décennies, il n'est pas étonnant que la croissance des salaires ait été forte au Canada pendant la majeure partie de 2022.

Au Québec, les mesures sanitaires en vigueur au début de l'année ont fait remonter le taux de chômage à 5,4 % en janvier 2022. Les allègements appliqués par la suite ainsi que la forte demande de travailleurs ont rapidement entraîné une baisse du taux de chômage. Celui-ci a atteint un creux de 3,8 % en novembre, soit le plus faible parmi les provinces canadiennes (graphique 6). Le marché du travail est demeuré plus tendu au Québec et la progression des salaires a ainsi été plus rapide qu'au pays (graphique 7).

La croissance du PIB réel au Canada a été une bonne surprise tout au long de 2022, mais le portrait détaillé est beaucoup moins positif.

Cela a été particulièrement évident au troisième trimestre, alors que la consommation et les investissements ont diminué, de sorte que la forte croissance du PIB réel n'a été que le reflet des échanges commerciaux et des stocks. La croissance du PIB réel au dernier trimestre de 2022 devrait également surprendre, les perturbations pandémiques, par exemple les voitures enfin livrées, se faisant encore sentir. Toutefois, le Canada est un grand pays et l'activité économique varie beaucoup d'une province à l'autre (graphique 8).

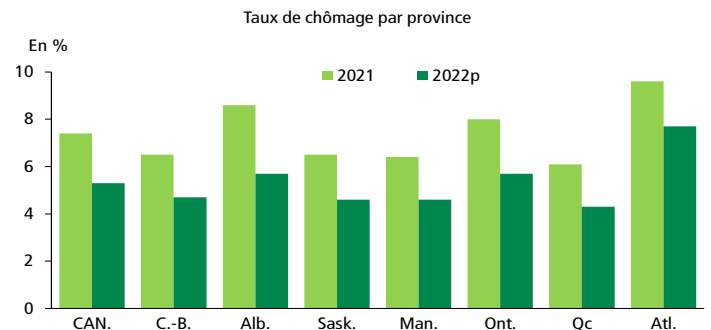
Au Québec, la croissance économique a commencé l'année en force. Le PIB réel a toutefois encaissé quelques baisses mensuelles depuis mars. Même s'il est trop tôt pour conclure que la récession a déjà débuté, plusieurs autres indicateurs confirment une détérioration importante de l'économie.

En général, **les régions productrices de matières premières ont obtenu les meilleurs résultats économiques**, la

croissance des prix ayant favorisé une solide rentabilité ainsi qu'une augmentation des exportations et de la valeur des commandes du secteur de la fabrication. L'Alberta s'est démarquée avec une production pétrolière record, une nette intensification des forages (graphique 9 à la page 4), une forte immigration en provenance des autres provinces et, en date de novembre, son meilleur taux annuel de création d'emplois depuis 1981. En revanche, si l'économie de l'Ontario a connu un bon départ, l'emploi a par la suite reculé pendant trois mois consécutifs, les taux d'intérêt ayant bondi et le marché de l'habitation a fortement diminué. La Saskatchewan et la Colombie-Britannique ont bénéficié des activités liées à des projets d'envergure.

GRAPHIQUE 6

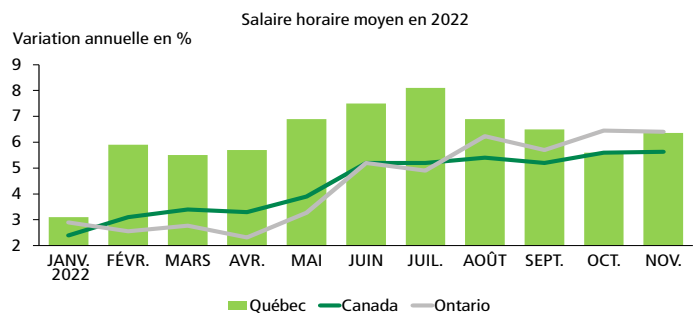
Le Québec avait le marché du travail le plus vigoureux au Canada en 2022



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7

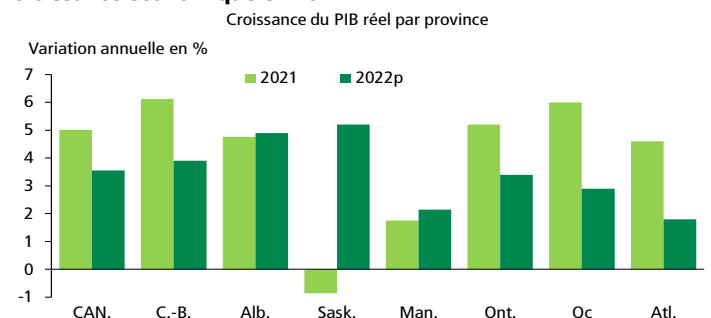
La hausse des salaires a été plus forte au Québec jusqu'à l'automne



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

Les provinces de l'Ouest ont été meilleures en matière de croissance économique en 2022



p : prévisions

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

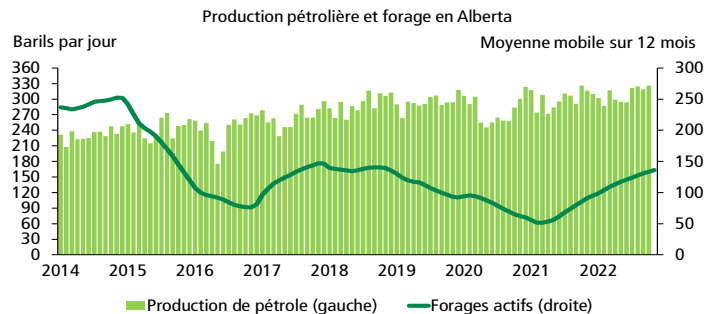
La solide croissance du PIB réel et l'inflation élevée au Canada ont donné lieu à des surprises exceptionnelles en 2022 au chapitre des revenus des gouvernements partout au pays. Cela a entraîné des réductions importantes des déficits budgétaires prévus et des émissions d'obligations. Le gouvernement fédéral a ainsi pu financer de nouvelles dépenses, bien que modestes, pour aider les ménages à faible revenu. Cependant, c'est dans les provinces que la situation a le plus changé. Au cours de l'exercice 2022, la hausse des revenus a aidé les gouvernements provinciaux à dégager collectivement un excédent pour la première fois depuis avant la grande crise financière (graphique 10). Dans leurs mises à jour de mi-exercice, le Québec, l'Ontario, l'Alberta et la Colombie-Britannique ont relevé leurs projections de revenus autonomes pour l'exercice 2023 de 38 G\$ (10 %) par rapport aux plans publiés il y a à peine six mois!

Les investisseurs et les épargnants seront heureux de tourner la page sur l'année 2022. Le contexte de hausses rapides des taux d'intérêt et d'inflation élevée a pénalisé presque toutes les classes d'actifs, rendant la course aux rendements particulièrement ardue. Dès le début de l'année, la forte augmentation des taux obligataires a nui aux rendements boursiers, en particulier pour les compagnies hautement valorisées du secteur de la technologie. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a ensuite rajouté de l'incertitude. De plus, les marchés obligataires n'ont pas joué leur rôle habituel de refuge alors que la valeur des obligations a été fortement pénalisée par la remonté rapide des taux.

Le recul des Bourses a aussi été mondial, la crise ukrainienne touchant plus fortement les titres européens alors que les problèmes liés à l'économie chinoise ont nui aux indices asiatiques (graphique 11). Les pertes ont été plus limitées pour la Bourse canadienne. L'indice S&P/TSX a profité du gonflement des prix de l'énergie alors que les compagnies pétrolières de l'Ouest canadien ont engrangé des profits records. La modération de l'inflation et les premiers signaux d'un ralentissement du rythme des hausses de taux d'intérêt ont permis aux indices de rebondir de leurs creux en fin d'année, mais les perspectives de rendement restent très incertaines en raison de la détérioration des conditions économiques mondiales.

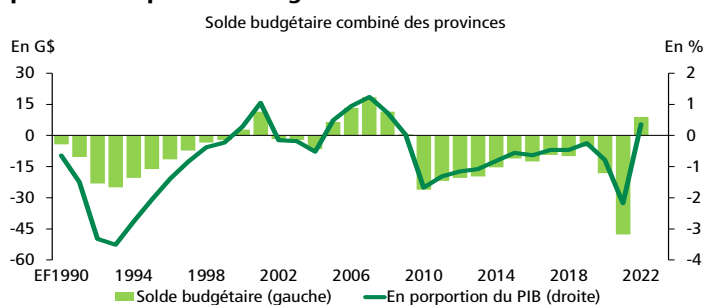
L'année 2022 aura aussi été marquée par le **retour de la vigilance des investisseurs à l'égard des décisions des finances publiques.** Le gouvernement britannique a particulièrement goûté à la médecine des investisseurs mécontents en septembre après l'annonce d'un mini-budget pavant la voie à une hausse significative des emprunts et des mesures risquant d'alimenter l'inflation. Dans la foulée, la livre sterling s'est dépréciée jusqu'à 1,04 \$ US, soit un creux depuis 1985. Les taux obligataires ont également considérablement bondi, forçant même la Banque d'Angleterre à intervenir. Le calme est néanmoins revenu après quelques

GRAPHIQUE 9
L'activité du secteur pétrolier et gazier a fortement augmenté en 2022



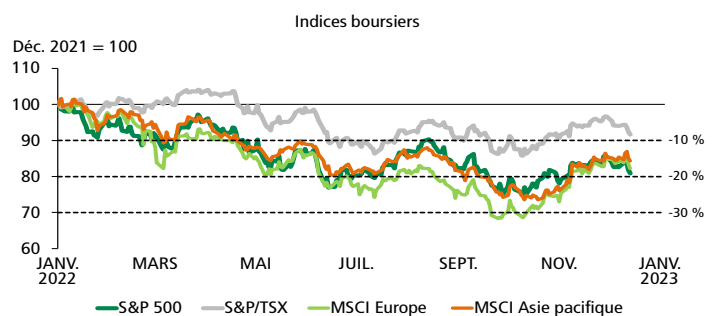
Sources : Alberta Energy Regulator et Desjardins Études économiques

GRAPHIQUE 10
Les revenus exceptionnels ont généré le premier excédent provincial depuis avant la grande crise financière



EF : Exercice financier.
Sources : Ministère des Finances du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
Les indices boursiers mondiaux ont connu une année difficile en 2022

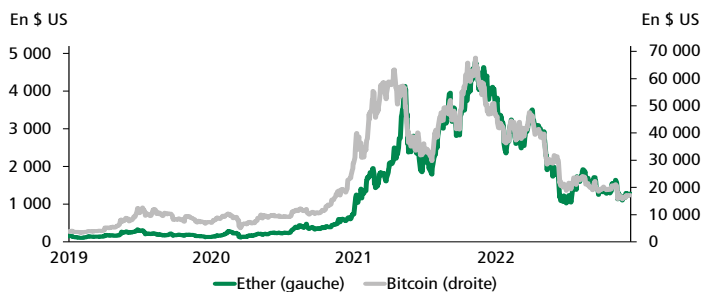


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

semaines, à la suite du changement de premier ministre et à l'abandon de la plupart des mesures annoncées.

L'année 2022 a été difficile pour les investisseurs, mais celle-ci l'a été encore plus pour ceux qui avaient misé sur les cryptoactifs. Peu importe qu'il soit question du bitcoin, de l'éther ou du dogecoin, la plupart ont subi d'importantes corrections en 2022 (graphique 12). Même des jetons stables (*stablecoins*), construits habituellement pour peu fluctuer, se sont effondrés. Plusieurs entreprises dans le domaine des cryptoactifs ont également été durement secouées et même acculées à la faillite. Les causes de ces turbulences semblent multiples. Entre autres, plusieurs cryptoactifs sont en fait des actifs intangibles, sans réelle utilité économique. Il est par conséquent difficile de leur allouer une valeur appuyée sur des données concrètes. L'absence de réglementation et de vérification comptable rigoureuse est également décriée. On peut tout de même se rassurer qu'aucune institution financière majeure n'ait été massivement exposée à ce marché hautement volatil. Cette prudence aura permis d'éviter d'affaiblir le système financier mondial au moment où il fait face à une conjoncture économique très incertaine.

GRAPHIQUE 12
La valeur des cryptoactifs s'est une fois de plus écroulée



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques