



COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

2023 en trois mots : taux, récession, reprise

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

En ce jour anniversaire peu glorieux de l'histoire récente des États-Unis, on a l'impression d'avoir atteint le sommet d'une montagne russe et d'être sur le point d'entreprendre une descente vertigineuse. L'économie mondiale n'a pas encore pleinement senti les effets des hausses agressives de taux d'intérêt décrétées en 2022. Celles-ci continueront de peser sur l'activité économique et les actifs à risque en 2023, et elles frapperont particulièrement durement les secteurs sensibles aux taux d'intérêt. Assez durement, selon nous, pour plonger plusieurs des principales économies avancées en récession. D'autant plus que certaines banques centrales n'en ont pas encore fini avec les hausses de taux. Ce resserrement continu pèsera de plus en plus sur l'activité économique mondiale et les actifs à risque en 2023. (Consultez nos [Perspectives économiques et financières](#) pour plus de renseignements sur nos prévisions.)

Mais n'oublions pas que tout cela est voulu. La correction de l'économie et des marchés financiers que nous vivons actuellement est la conséquence attendue du resserrement de la politique monétaire. Et le ralentissement de la demande mondiale en raison de la hausse des taux d'intérêt commence à se refléter sur l'inflation. Les pressions inflationnistes mondiales liées aux chaînes d'approvisionnement et aux coûts d'expédition se sont rapidement atténuées. Les prix du pétrole ont également chuté par rapport à leur sommet de 2022 de sorte que l'énergie devrait bientôt freiner l'inflation globale. Les prix des autres produits de base ont suivi le mouvement. Les services sont devenus le principal moteur de l'inflation en raison de la croissance élevée et soutenue des salaires. Cette situation est particulièrement préoccupante pour la Réserve fédérale américaine (Fed), car les gains salariaux aux États-Unis dépassent largement ceux des autres économies avancées et risquent de conduire à cette spirale inflationniste tant redoutée. Malheureusement, lorsque les prix et les salaires s'emballent, le remède le plus efficace est une récession. Nos recherches ont confirmé que ce fut le cas aux États-Unis au cours des quatre dernières décennies au moins. Une récession freinera la forte demande de main-d'œuvre et fera

diminuer la croissance des salaires. Toutefois, même si le taux de chômage risque d'augmenter dans les économies avancées, la récession courte et superficielle que nous prévoyons dans notre scénario de référence ne devrait pas entraîner une correction tous azimuts du marché du travail. Nous nous attendons plutôt à un rééquilibrage du marché de l'emploi, avec un taux de chômage augmentant légèrement au-dessus de sa moyenne pré-COVID avant de revenir à un niveau plus habituel.

Lorsque l'inflation et la croissance des salaires commenceront à ralentir, les attentes inflationnistes des consommateurs et des entreprises devraient, elles aussi, diminuer. Les banques centrales s'appuieront sur ce trio d'indicateurs pour d'abord interrompre le relèvement des taux, puis relâcher ensuite la pédale de frein. Nous pensons voir tout cela se concrétiser au second semestre de 2023, ce qui incitera les banques centrales des principales économies avancées à réduire leurs taux directeurs respectifs avant la fin de l'année. Bien entendu, les marchés anticiperont tout cela. De fait, les rendements obligataires à long terme ont déjà dépassé leurs récents sommets, les banques centrales se rapprochant de leurs taux finaux encore indéterminés. Voilà qui aidera à atténuer les effets négatifs sur les actifs sensibles aux taux d'intérêt, même si les bénéfiques continueront de souffrir dans un contexte de croissance faible ou négative. À mesure que l'économie mondiale commencera à se redresser et que la croissance se reflétera dans les bénéfiques attendus, le rendement des actifs à risque devrait lui aussi rebondir. Nous nous attendons à ce qu'il en résulte un rendement positif pour ces actifs d'ici la fin de 2023 – même s'ils connaîtront d'autres difficultés d'ici là – et une reprise encore plus vigoureuse en 2024. (Vous pouvez consulter nos plus récentes prévisions du rendement des classes d'actifs [ici](#).)

Alors, attachez votre tuque : l'année 2023 ne sera pas de tout repos. Mais elle finira par passer. Préparons-nous en conséquence.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	2	Indicateurs économiques.....	3
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, et Francis Généreux, économiste principal

JEUDI 12 janvier - 8:30

Décembre	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	0,0 %
Novembre	0,1 %

VENDREDI 13 janvier - 10:00

Janvier	Indice
Consensus	60,5
Desjardins	59,5
Décembre	59,7

LUNDI 9 janvier - 8:30

Novembre	m/m
Consensus	na
Desjardins	-0,1 %
Octobre	-1,4 %

VENDREDI 13 janvier - 2:00

Novembre	m/m
Consensus	-0,3 %
Octobre	0,5 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (décembre) – En atteignant 7,1 % en novembre, l'inflation américaine a déjà diminué de deux points de pourcentage depuis son sommet de juin 2022. Elle a probablement continué de diminuer en décembre. On s'attend notamment à une baisse substantielle des prix de l'énergie alors que le prix de l'essence à la pompe a affiché un recul de 12,7 % (la baisse sera cependant amoindrie par les effets saisonniers). La croissance des prix des aliments pourrait se montrer un peu plus forte que le 0,5 % enregistré en novembre. Excluant les aliments et l'essence, on s'attend aussi à une hausse un peu plus prononcée que le 0,2 % de novembre. Cela dit, la tendance d'apaisement des prix des biens (notamment des véhicules d'occasion) devrait se poursuivre, même si elle restera contrebalancée par la progression plus ferme des prix des services. Somme toute, la variation mensuelle de l'indice total des prix à la consommation devrait être de 0,0 %. La variation annuelle de l'IPC total devrait diminuer de 7,1 % à 6,5 %, tandis que l'inflation de base devrait passer de 6,0 % à 5,7 %.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (janvier — préliminaire)

– L'indice de confiance de l'université du Michigan a presque repris en décembre tout le terrain perdu au cours du mois de novembre. Ainsi, après être passé de 59,9 en octobre à 56,8 en novembre, il a grimpé jusqu'à 59,7 selon sa version finale de décembre. Il a notamment été appuyé par la baisse des prix de l'essence et par la diminution générale des pressions inflationnistes. La situation pourrait se montrer un peu plus difficile pour le mois de janvier. Les Bourses sont en légère baisse depuis la mi-décembre et les prix de l'essence, tout comme les taux d'intérêt hypothécaires ont recommencé à grimper. Une modeste diminution de l'indice de confiance de l'université du Michigan est donc prévue.

CANADA


Permis de bâtir (novembre) – La valeur des permis de bâtir devrait avoir affiché une légère contraction en novembre, avec un recul probable de 0,1 % au cours du mois. Les ventes de propriétés existantes ont chuté en novembre, tandis que les mises en chantier sont en baisse depuis septembre. Le prix moyen des propriétés neuves et existantes a également reculé au cours du mois. Ensemble, ces indicateurs suggèrent que la faiblesse observée du côté des permis de bâtir en septembre et en octobre risque de persister.

OUTRE-MER

Royaume-Uni : PIB mensuel (novembre) – Le PIB mensuel britannique a fortement reculé en septembre pour rebondir en octobre. Ces mouvements ont été surtout provoqués par les conséquences du deuil national décrété pour la défunte reine Élisabeth II. Une tendance plus normale a probablement repris place dès novembre, mais celle-ci risque de ne pas être très positive. L'économie du Royaume-Uni fait face à plusieurs difficultés et est probablement déjà en récession. C'est d'ailleurs ce que croit la Banque d'Angleterre. Une diminution du PIB réel mensuel est donc plausible en novembre.


Indicateurs économiques

Semaine du 9 au 13 janvier 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 9	12:30	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Nov.	25,0	23,0	27,1
MARDI 10	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Nov.	1,0 %	1,0 %	1,0 %
MERCREDI 11	---	---				
JEUDI 12	7:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	2-6 janv.	nd	215 000	204 000
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Déc.	0,0 %	0,0 %	0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Déc.	0,3 %	0,3 %	0,2 %
		Total (a/a)	Déc.	6,6 %	6,5 %	7,1 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Déc.	5,7 %	5,7 %	6,0 %
11:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard					
14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Déc.	nd	nd	-248,5	
VENDREDI 13	8:30	Prix des exportations (m/m)	Nov.	-0,7 %	-0,7 %	-0,3 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Nov.	-0,9 %	-0,8 %	-0,6 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Janv.	60,5	59,5	59,7

CANADA

LUNDI 9	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Nov.	nd	-0,1 %	-1,4 %
MARDI 10	5:10	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
MERCREDI 11	---	---				
JEUDI 12	---	---				
VENDREDI 13	---	---				

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (-5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 9 au 13 janvier 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 9								
Allemagne	2:00	Production industrielle	Nov.	0,2 %	0,1 %	-0,1 %	0,0 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Nov.	nd		-12 150		
France	2:45	Compte courant (G€)	Nov.	nd		-3,8		
Italie	4:00	Taux de chômage	Nov.		7,8 %		7,8 %	
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Nov.		6,5 %		6,5 %	
Japon	18:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Déc.		3,8 %		4,0 %	
MARDI 10								
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Déc.	-0,1 %	5,9 %	-0,1 %	5,9 %	
MERCREDI 11								
Japon	00:00	Indicateur avancé – préliminaire	Nov.	97,6		98,6		
Japon	00:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Nov.	99,1		99,6		
Italie	2:00	Ventes au détail	Nov.	nd	nd	-0,4 %	1,3 %	
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Nov.	657,5		-609,4		
Japon	18:50	Balance commerciale (G¥)	Nov.	-1 647,0		-1 875,4		
JEUDI 12								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Nov.	nd		5,9		
VENDREDI 13								
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Nov.	-0,3 %		0,5 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Nov.	-0,3 %	-3,0 %	0,0 %	-2,4 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Nov.	-0,1 %		0,6 %		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Nov.	-0,3 %	5,4 %	0,8 %	7,4 %	
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Nov.	-2 100		-1 785		
France	2:45	Production industrielle	Nov.	0,9 %	-1,0 %	-2,6 %	-2,7 %	
Allemagne	4:00	PIB annuel	2022		1,8 %		2,6 %	
Italie	4:00	Production industrielle	Nov.	0,3 %	nd	-1,0 %	-1,6 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Nov.	0,5 %	0,5 %	-2,0 %	3,4 %	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Nov.	-20,0		-28,3		

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT - 5 heures).