

# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

## Perspectives 2024 : la lutte à l'inflation tire à sa fin... mais elle aura été coûteuse

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

L'année 2023 a débuté sous le signe de l'inquiétude quant aux effets du resserrement agressif de la politique monétaire sur les économies dans le monde. En ce qui concerne le PIB, ces effets ont beaucoup varié. Contre toute attente, l'économie américaine a réussi à afficher une croissance supérieure à son potentiel, pendant que l'inflation reculait. L'économie canadienne est quant à elle parvenue à éviter une récession technique en milieu d'année, mais la situation aurait été différente sans un accroissement démographique record au pays. Au Québec, en revanche, l'accroissement démographique ne suffit pas à contrebalancer la morosité économique et plusieurs signes laissent croire qu'une récession se matérialise, comme nous l'anticipions. C'est également le cas en Europe, tandis qu'en Chine, l'économie continue de s'affaiblir sous l'effet de la correction du marché immobilier et de son incidence sur la confiance, parmi plusieurs embûches.

La bonne nouvelle, c'est que l'inflation excédentaire se résorbe. Le déséquilibre entre l'offre et la demande s'estompe dans de nombreux pays, la demande de main-d'œuvre excédentaire a été largement comblée et la politique monétaire continue de faire son œuvre à travers ses effets décalés. Le printemps 2024 marquera le deuxième anniversaire du début des hausses de taux en Amérique du Nord, ce qui laisse croire que les effets du resserrement battront leur plein tout au long de l'année. Le chemin pour ramener l'inflation à 2 % sera encore long et ardu en raison de la croissance des salaires et, dans certains cas, comme au Canada, des effets de l'important manque de

logements sur la croissance des prix de cette composante. Mais les progrès constants accomplis devraient donner suffisamment de confiance aux banques centrales pour qu'elles commencent à alléger leur politique monétaire.

La mauvaise nouvelle, c'est que la situation continuera d'être pénible pour les ménages et les entreprises. Nous nous attendons à ce que l'économie canadienne soit à plat en 2024. La stagnation des dépenses de consommation pendant une bonne partie de 2023 s'expliquait entre autres par la nécessité, pour les titulaires d'un prêt hypothécaire, d'économiser davantage pour affronter leur renouvellement. Mais comme environ la moitié des emprunteurs n'ont toujours pas effectué ce renouvellement, ces pressions seront toujours présentes en 2024. Les entreprises voient s'approcher la nouvelle année avec de grandes appréhensions, puisque la demande faiblit et que les coûts en masse salariale continuent d'augmenter. Comme c'est le cas dans de telles phases du cycle économique, les investissements des entreprises en souffriront. Dans un pays où le stock de capital est en déclin et où la productivité doit être améliorée de toute urgence, cette situation est très inquiétante. Si certains secteurs, comme la construction de logements locatifs et la fabrication verte, profiteront d'incitatifs gouvernementaux, la prospérité du Canada reposera sur l'innovation et l'adoption des technologies à grande échelle. En l'absence de progrès sur le plan de la productivité, le PIB par habitant continuera de diminuer au Canada en 2024.

### TABLE DES MATIÈRES

Éditorial.....	1	Prévisions économiques		
Risques inhérents aux scénarios.....	3	<i>Outre-mer</i> .....	5	<i>États-Unis</i> ..... 7
Scénario financier.....	4	<i>Canada</i> .....	9	<i>Prévisions de moyen terme</i> ..... 13
		<i>Québec</i> .....	11	

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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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.

Un certain nombre de risques pèsent sur les perspectives. L'un d'eux est la campagne présidentielle aux États-Unis, qui battra son plein en 2024, mais dont l'incidence ne sera significative qu'en 2025. L'élection de Donald Trump serait plus déstabilisante du point de vue du commerce et du ton de la relation avec la Chine, mais il est peu probable qu'une éventuelle administration Trump défasse les politiques économiques phares de Joe Biden. Au Canada, le logement demeure au cœur des préoccupations, et la tendance à la hausse des inscriptions dans certaines villes pointe vers une dépréciation additionnelle de la valeur des propriétés. Cela pourrait représenter de nouvelles difficultés financières pour certains propriétaires surendettés qui ont acheté lorsque les prix étaient à leur sommet. Et presque partout dans le monde, les risques de perturbations demeurent élevés. On pense notamment aux événements météorologiques, aux grèves, aux conflits géopolitiques, à la volatilité des marchés financiers ou aux préoccupations liées à la santé publique. À ces égards, rien n'indique que 2024 offrira un répit par rapport au tumulte que nous avons connu en 2023.

## RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Bien que l'inflation soit en baisse, elle demeure au-dessus de sa cible dans plusieurs pays. Les probabilités d'avoir des hausses de taux d'intérêt supplémentaires ont considérablement diminué, mais elles ne sont pas nulles. Les futurs progrès sur le plan de l'inflation pourraient être plus lents et nous ne sommes pas à l'abri de nouveaux chocs inflationnistes. Il y a aussi une bonne dose d'incertitude entourant l'effet des hauts taux d'intérêt sur la croissance économique. La résilience semble s'être essouffée au Canada, mais pas aux États-Unis. Nous pourrions observer des effets adverses plus importants que prévu au cours des prochains trimestres. L'arrivée des renouvellements des hypothèques contractées durant la pandémie à de faibles taux d'intérêt pourrait être difficile pour plusieurs emprunteurs au Canada. Et si l'économie mondiale devait connaître de plus grandes et plus longues difficultés, le Canada pourrait voir ses exportations diminuer et ses termes de l'échange se détériorer significativement. L'augmentation du chômage et des taux d'intérêt pourrait également entraîner une correction plus importante du marché du logement au Canada. Il y a aussi un risque de turbulences dans le secteur bancaire qui pourrait ensuite contribuer à aggraver la situation via un resserrement plus important des conditions de crédit. Cela pourrait se traduire par plus de faillites et des corrections plus fortes de la valeur de plusieurs classes d'actifs. Le risque d'une nouvelle impasse budgétaire fédérale aux États-Unis pourrait aussi déstabiliser la conjoncture, tout comme la multiplication de conflits de travail dans plusieurs industries. 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. Cela pourrait accroître certaines vulnérabilités et conduire à des crises de la dette extérieure dans certains pays plus fragiles. La situation en Chine reste également préoccupante. De l'instabilité pour l'économie mondiale, les marchés financiers et les prix des matières premières pourraient aussi provenir de la détérioration de l'environnement géopolitique, notamment avec l'envenimement du conflit israélo-palestinien. 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		
		2023p	2024p	2025p	2023p	2024p	2025p
<b>Économies avancées</b>	<b>38,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>
États-Unis	15,7	2,4	1,4	1,9	4,1	2,6	2,5
Canada	1,4	1,1	0,1	2,0	3,8	2,3	2,0
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>1,5</i>	<i>4,5</i>	<i>2,8</i>	<i>2,0</i>
Japon	3,6	1,7	0,6	0,9	3,2	2,2	1,4
Royaume-Uni	2,3	0,5	0,5	1,6	7,4	2,9	2,3
Zone euro	11,9	0,5	0,6	1,7	5,6	2,2	1,9
<i>Allemagne</i>	<i>3,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>1,5</i>	<i>6,1</i>	<i>2,4</i>	<i>2,1</i>
<i>France</i>	<i>2,3</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>1,6</i>	<i>5,0</i>	<i>2,4</i>	<i>1,9</i>
<i>Italie</i>	<i>1,9</i>	<i>0,7</i>	<i>0,5</i>	<i>1,6</i>	<i>6,0</i>	<i>2,2</i>	<i>1,8</i>
Autres pays	4,2	1,1	1,5	2,2	4,6	2,5	2,2
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>1,3</i>	<i>2,4</i>	<i>5,6</i>	<i>3,2</i>	<i>2,7</i>
<b>Économies émergentes et en développement</b>	<b>61,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>8,6</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>
Asie du Nord	26,9	5,6	4,9	4,6	3,2	2,9	3,0
<i>Chine</i>	<i>18,5</i>	<i>5,5</i>	<i>4,4</i>	<i>4,1</i>	<i>0,6</i>	<i>1,6</i>	<i>1,9</i>
<i>Inde</i>	<i>7,2</i>	<i>6,3</i>	<i>6,2</i>	<i>6,5</i>	<i>5,6</i>	<i>4,6</i>	<i>4,6</i>
Asie du Sud	5,2	4,1	4,5	4,5	3,5	2,7	2,7
Amérique latine	5,7	2,5	1,5	2,6	5,1	3,7	3,6
<i>Mexique</i>	<i>1,7</i>	<i>2,9</i>	<i>1,8</i>	<i>2,4</i>	<i>4,7</i>	<i>3,8</i>	<i>3,7</i>
<i>Brésil</i>	<i>2,3</i>	<i>3,2</i>	<i>1,0</i>	<i>2,7</i>	<i>4,8</i>	<i>3,8</i>	<i>3,9</i>
Europe de l'Est	8,2	2,1	2,3	2,7	19,4	15,2	9,1
<i>Russie</i>	<i>3,2</i>	<i>1,9</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>	<i>6,2</i>	<i>4,8</i>	<i>4,7</i>
Autres pays	15,3	2,2	2,8	2,7	19,0	12,2	10,0
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>5,8</i>	<i>4,8</i>	<i>5,1</i>
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>7,1</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>

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; \* 2022.

Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

## SCÉNARIO FINANCIER

La plupart des banques centrales ont terminé le relèvement des taux d'intérêt directeurs et des baisses pourraient commencer à être décrétées dès le printemps prochain. Il ne sera pas nécessaire que l'inflation revienne à sa cible avant ces premières baisses. Au fur et à mesure que le portrait s'améliore du côté de la progression des prix, les taux d'intérêt réels augmentent et deviennent plus restrictifs pour l'économie. Il devient alors justifié de les réduire, surtout si, en prime, le marché de l'emploi et l'économie se modèrent. D'ici la fin de 2024, nous prévoyons six baisses de 25 points de base pour le taux des fonds à un jour canadien. L'équivalent américain pourrait être réduit un peu moins, alors que l'économie américaine devrait rester en meilleure posture que l'économie canadienne. D'autres baisses de taux sont attendues en 2025, mais celles-ci pourraient être plus graduelles. Les banques centrales seront alors à la recherche du bon équilibre pour éviter de raviver l'inflation en même temps que la reprise économique. On ne devrait pas revenir au niveau des taux d'avant la pandémie. La détérioration en vue des données économiques dans plusieurs pays devrait peser sur les marchés boursiers au cours des prochains mois. Les prix du pétrole et de plusieurs matières premières pourraient encore diminuer à court terme. Cependant, des rebonds des Bourses et des matières premières sont vite attendus, lorsque les baisses de taux d'intérêt débiteront et que l'économie pourra reprendre du tonus. Plusieurs devises suivront une tendance similaire, dont le dollar canadien qui, malgré des taux d'intérêt directeurs plus faibles au Canada, devrait profiter du rebond des prix des matières premières et du plus grand appétit pour le risque des investisseurs.

## TABLEAU 2

### Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2023		2024				2025			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux d'intérêt directeur</b>										
États-Unis	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50	4,00	3,50	3,00	3,00
Canada	5,00	5,00	5,00	4,50	4,00	3,50	3,00	2,50	2,25	2,25
Zone euro	4,50	4,50	4,50	4,00	3,50	3,00	2,75	2,50	2,25	2,25
Royaume-Uni	5,25	5,25	5,25	5,25	4,75	4,25	3,75	3,25	3,00	2,75
<b>Obligations fédérales</b>										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	5,14	4,70	4,35	4,05	3,70	3,40	3,20	3,00	3,00	3,00
5 ans	4,64	4,30	4,10	3,80	3,50	3,25	3,10	3,10	3,10	3,10
10 ans	4,57	4,35	4,20	4,00	3,75	3,55	3,40	3,30	3,30	3,30
30 ans	4,70	4,50	4,35	4,15	3,90	3,65	3,50	3,35	3,35	3,35
<u>Canada</u>										
2 ans	4,87	4,15	3,80	3,30	2,95	2,70	2,50	2,35	2,30	2,30
5 ans	4,25	3,55	3,35	3,05	2,75	2,65	2,60	2,55	2,50	2,50
10 ans	4,03	3,45	3,30	3,10	2,90	2,80	2,75	2,70	2,65	2,65
30 ans	3,81	3,30	3,20	3,05	2,85	2,80	2,75	2,70	2,70	2,75
<b>Marché des devises</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,36	1,37	1,38	1,37	1,35	1,33	1,32	1,32	1,32	1,33
Dollar canadien (CAD/USD)	0,74	0,73	0,73	0,73	0,74	0,75	0,76	0,76	0,76	0,75
Euro (EUR/USD)	1,06	1,07	1,07	1,08	1,10	1,12	1,13	1,14	1,15	1,16
Livre sterling (GBP/USD)	1,22	1,25	1,25	1,27	1,28	1,30	1,32	1,33	1,34	1,35
Yen (USD/JPY)	149	145	142	138	133	130	128	127	126	125
<b>Marchés boursiers (niveau et croissance)*</b>										
États-Unis – S&P 500	4 450 (+15,9 %)		Cible : 4 450 (0 %)				Cible : 4 740 (+6,5 %)			
Canada – S&P/TSX	19 750 (+1,9 %)		Cible : 20 000 (+1,3 %)				Cible : 21 360 (+6,8 %)			
<b>Matières premières (moyenne annuelle)</b>										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	78 (73*)		82 (85*)				83 (82*)			
Or (\$ US/once)	1 920 (1 900*)		1 730 (1 720*)				1 710 (1 700*)			

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Outre-mer

## La stagnation se poursuivra pour les principales économies

### PRÉVISIONS

La plupart des principales économies avancées ont subi des baisses de leur PIB réel au troisième trimestre de 2023. Cela reflète une certaine faiblesse ou, au mieux, une stagnation de l'activité économique, conséquence des hausses des taux d'intérêt. On s'attend à ce que ces économies, notamment la zone euro et le Royaume-Uni, continuent d'enregistrer de faibles contractions ou des croissances très modestes au cours des prochains trimestres. Cela aidera l'inflation à poursuivre sa descente. On peut même s'attendre à des diminutions de taux directeurs dès le printemps en zone euro et au cours de l'été au Royaume-Uni. Cela aidera l'économie à progresser un peu plus rapidement à partir de la fin de l'année prochaine. En Chine, la croissance devrait demeurer relativement lente malgré les efforts du gouvernement. Somme toute, après un gain de 3,0 % en 2023, le PIB réel mondial devrait afficher des hausses de 2,7 % en 2024 et à nouveau de 3,0 % en 2025.

Sous le poids des hausses de taux d'intérêt et du coût de la vie élevé, l'économie mondiale a ralenti au cours de 2023. Alors que toutes les économies du G7 étaient en croissance au premier trimestre de 2023, seuls les États-Unis (+5,2 % annualisé) et l'Italie (+0,4 % annualisé) ont connu une variation positive de leur PIB réel au troisième trimestre. Comme il n'y a pas de rebond significatif attendu pour la fin de la présente année, on estime que la croissance annuelle du PIB mondial a ralenti de 3,4 % en 2022 à 3,0 % en 2023.

Cette conjoncture internationale plus modeste explique le repli de la majorité des prix des matières premières. Même les cours pétroliers ont subi une baisse malgré de nouvelles coupes de production annoncées par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+) (graphique 1). Dans ce cas, il faut dire que le marché a peu de confiance envers le respect des nouvelles cibles de production alors que plusieurs producteurs de pétrole, notamment en Afrique, risquent de ne pas y adhérer. Les prix des métaux et des produits énergétiques devraient à nouveau connaître quelques mois difficiles, mais le retour vers une demande plus robuste en seconde moitié de 2024 devrait

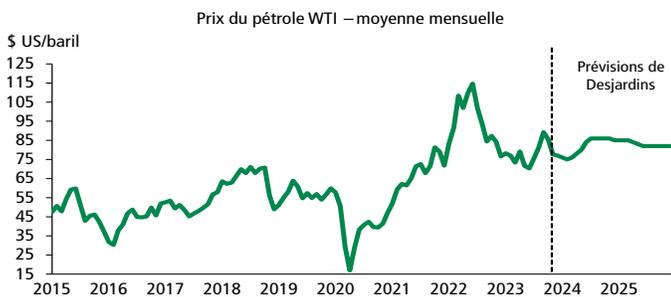
être accompagné d'une hausse des cours, qui devrait d'ailleurs se poursuivre au début de 2025.

En zone euro, on remarque que l'économie a déjà enregistré une contraction au troisième trimestre de 2023. Cette baisse du PIB réel, soit -0,5 % à rythme annualisé, est assez modeste, mais elle reflète bien la conjoncture actuelle ainsi que les perspectives de court terme. Ainsi, l'économie eurolandaise semble davantage souffrir d'une stagnation que d'une réelle récession. C'est d'ailleurs ce qu'indiquent aussi les indices PMI (graphique 2), tout comme les principaux indices de confiance des consommateurs ou des entreprises. Cela dit, l'Allemagne est plus à risque alors que les indices ifo de confiance des grandes entreprises suggèrent une plus grande probabilité de détérioration de l'activité économique (graphique 3 à la page 6).

Le ralentissement de l'économie de la zone euro est largement une conséquence de la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE). Il faut d'ailleurs noter que le resserrement monétaire porte fruit : l'inflation a beaucoup diminué en zone euro. En un an, la variation annuelle de l'indice

### GRAPHIQUE 1

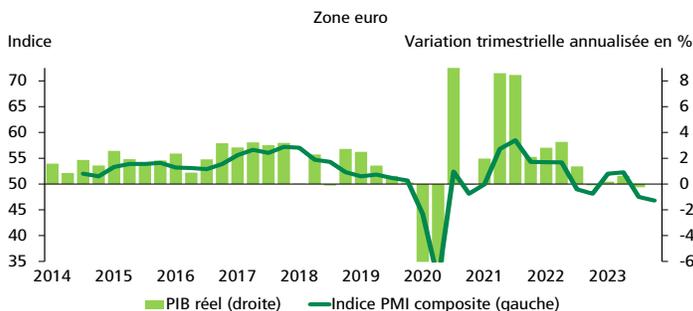
**La coupe de production de l'OPEP+ a été accompagnée d'une baisse des prix du pétrole**



OPEP+ : Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires; WTI : West Texas Intermediate  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 2

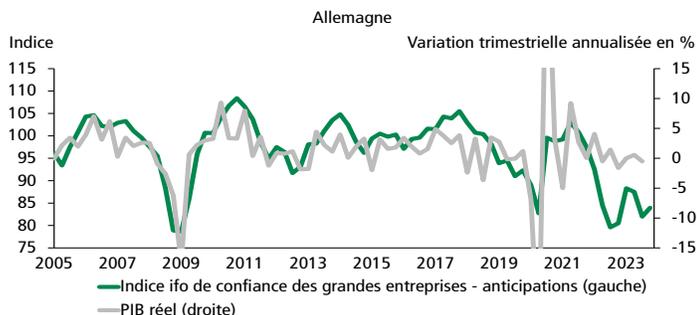
**L'indice PMI composite suggère que le PIB réel eurolandais continuera de décroître modérément**



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

### GRAPHIQUE 3

**L'ifo présente un risque élevé de contraction prononcée de l'économie allemande**

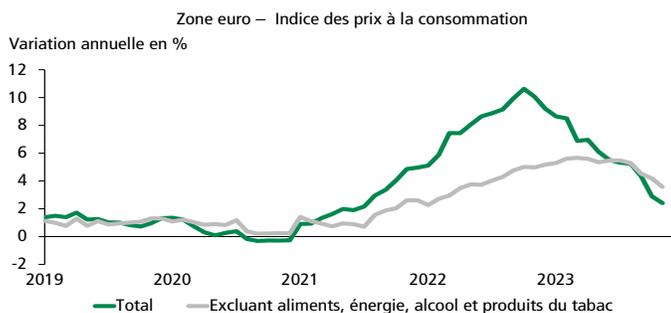


Sources : ifo - Institute for Economic Research, Federal Statistical Office et Desjardins, Études économiques

des prix à la consommation est passée d'un sommet de 10,6 % à seulement 2,4 % en novembre. Cela reflète surtout la chute des prix de l'énergie, qui étaient exacerbés l'an dernier par les craintes d'approvisionnement issues de la guerre en Ukraine. Toutefois, même en excluant l'énergie et les aliments, les progrès vers la cible d'inflation sont positifs : l'inflation de base eurolandaise se mesurait à 3,6 % en novembre (graphique 4). Cette désinflation et la stagnation prévue de l'économie devraient d'ailleurs amener la BCE à commencer à diminuer les taux directeurs dès le printemps prochain.

### GRAPHIQUE 4

**L'inflation a déjà beaucoup diminué en zone euro**



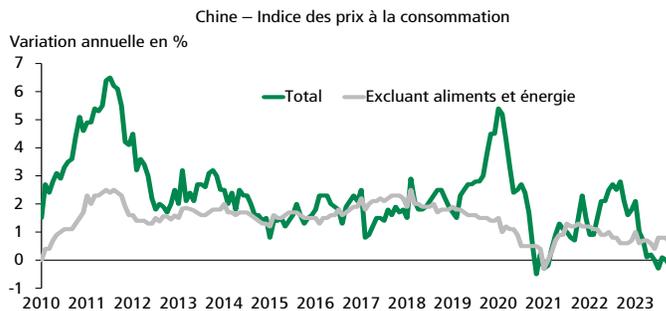
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Un constat assez semblable peut être fait pour le Royaume-Uni. Là aussi, le PIB réel a diminué au troisième trimestre et d'autres faibles croissances ou décroissances sont à prévoir au cours des prochains trimestres. L'inflation s'y montrant un peu plus tenace, la Banque d'Angleterre devrait patienter jusqu'à l'été prochain avant de commencer à baisser les taux directeurs. Au Japon, l'économie a connu un ressac au troisième trimestre après l'extraordinaire bond enregistré au printemps. De faibles croissances du PIB réel nippon sont à prévoir au cours des prochains trimestres.

Alors que l'abandon de la politique zéro COVID laissait croire en une forte accélération de l'économie chinoise en 2023, le rebond du début d'année s'est rapidement essoufflé. L'enlisement du marché de l'habitation, l'endettement élevé des gouvernements locaux et les répercussions de la pandémie sur les consommateurs chinois ont freiné la croissance. Conjugée à un contexte économique mondial défavorable, l'inflation a faibli et a même glissé à deux reprises en territoire négatif (graphique 5), une situation qui contraste avec ce qu'ont subi la plupart des autres grandes économies. Le gouvernement central chinois a multiplié les mesures de relance et a connu un certain succès, notamment avec le gain plus fort qu'attendu de 1,3 % en variation trimestrielle du PIB réel au troisième trimestre. Toutefois, ces mesures échouent à corriger les problèmes de fond et continuent de privilégier les gains économiques de court terme au détriment de ceux de long terme. Le rebond semble donc éphémère alors que les indicateurs d'octobre et de novembre laissent présager un faible gain du PIB réel au dernier trimestre. Dans ce contexte, après une hausse anticipée de 5,5 % en 2023, des croissances de 4,4 % en 2024 et de 4,1 % en 2025 sont prévues.

### GRAPHIQUE 5

**L'inflation chinoise a glissé en territoire négatif**



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

# États-Unis

## Après le bond estival, la croissance américaine ne peut que ralentir

### PRÉVISIONS

Le PIB réel des États-Unis a enregistré une forte croissance de 5,2 % (à rythme annualisé) au troisième trimestre de 2023. Ce gain est largement attribuable à un rebond de la consommation réelle. Ce facteur devrait cependant être moins présent en 2024, alors que le niveau élevé des taux d'intérêt pèsera davantage sur les ménages. La croissance du PIB réel est donc appelée à ralentir, tout comme le rythme des embauches et l'inflation. Cela devrait inciter la Réserve fédérale (Fed) à amorcer une diminution des taux directeurs vers la mi-2024. On s'attend à une hausse de 2,4 % du PIB réel pour 2023, suivie de gains de 1,4 % en 2024 et de 1,9 % en 2025.

Sans être une réelle surprise, la progression de 5,2 % (à rythme annualisé) du PIB réel au troisième trimestre de 2023 est remarquable. C'est la plus forte croissance depuis l'automne 2021 et on peut s'étonner d'un tel résultat dans un contexte d'inflation toujours forte et de taux d'intérêt très élevés. De plus, ce rebond du PIB réel est largement attribuable à une accélération de la consommation réelle (graphique 6) alors que la confiance des ménages se montre pourtant plutôt déprimée. C'est l'une des raisons qui poussent à croire que cette situation est trop belle pour durer. Un ralentissement est donc attendu, bien que l'on ne craigne plus autant l'arrivée d'une récession aux États-Unis.

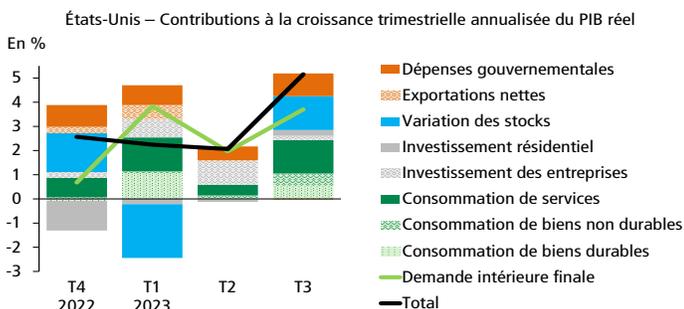
En fait, certains développements récents se montrent même encourageants pour les ménages. Leur confiance s'est un peu améliorée grâce à la diminution marquée des prix de l'essence depuis quelques semaines, à la baisse des taux d'intérêt hypothécaires (bien qu'ils demeurent élevés) et à la rapide progression de la Bourse depuis la fin d'octobre. Cela dit, la situation des consommateurs demeure fragile. Leurs revenus dépendent grandement d'un marché du travail qui, bien qu'encore serré, est appelé à ralentir. Ils parviennent aussi à maintenir leur niveau de consommation en épargnant moins qu'auparavant, ce qui n'est pas très sain à moyen terme (graphique 7). Finalement, le crédit ralentit sous l'effet des

hausse de taux d'intérêt et du resserrement des conditions demandées par les institutions financières. On remarque d'ailleurs une stagnation des ventes d'automobiles neuves depuis quelques mois malgré l'amélioration des stocks disponibles. Somme toute, la consommation réelle est appelée à ralentir, voire à stagner au cours des prochains trimestres. Cela devrait amener des progressions du PIB réel plus faibles en première moitié de 2024.

La vigueur du marché du travail américain demeure remarquable, mais là aussi, on sent que le vent va tourner en 2024. Dans les enquêtes de confiance, les consommateurs se montrent de plus en plus ambivalents sur la facilité à se trouver un emploi. Le taux de chômage a grimpé au cours des derniers mois (pour redescendre un peu en novembre) sans toutefois signaler clairement un revers de la conjoncture. Les demandes hebdomadaires d'assurance-chômage demeurent volatiles, mais le nombre de prestataires augmente régulièrement (graphique 8 à la page 8). Cela suggère que les mises à pied restent faibles, mais qu'il est de moins en moins facile pour ceux qui sont actuellement au chômage de trouver un nouvel emploi. On s'attend d'ailleurs à ce que les embauches ralentissent au cours des prochains mois, sans prévoir de baisses nettes du niveau d'emploi.

### GRAPHIQUE 6

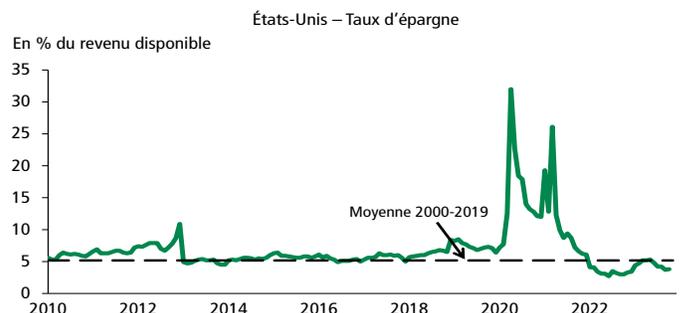
#### L'accélération de la consommation a contribué à la croissance du PIB réel américain au troisième trimestre



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

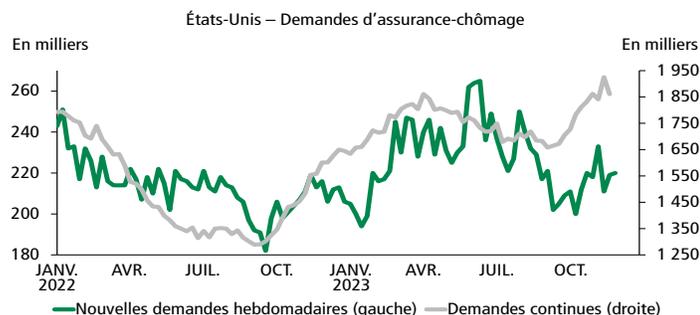
### GRAPHIQUE 7

#### Le taux d'épargne des ménages américains est relativement bas



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 8**  
Le nombre de prestataires d'assurance-chômage a augmenté



Sources : Employment and Training Administration et Desjardins, Études économiques

D'autres facteurs militent également pour une progression moins forte du PIB. Déjà cet été, l'impulsion de la construction non résidentielle provenant des politiques de l'administration Biden a commencé à s'essouffler. De son côté, l'investissement résidentiel a connu cet été sa première hausse trimestrielle depuis le début de 2021, mais la forte augmentation des taux hypothécaires jusqu'à la fin d'octobre (ils ont rejoint leur plus haut niveau depuis l'an 2000) devrait provoquer un ressac. La baisse des taux depuis le récent sommet n'est pas encore assez substantielle pour

amener un regain significatif des demandes de prêts. Finalement, la faiblesse de la croissance économique ailleurs dans le monde ne suggère pas de contributions importantes des exportations nettes à la croissance du PIB réel américain.

Le rythme de progression de l'économie américaine devrait donc ralentir au cours des prochains trimestres. Cela aidera l'inflation à se modérer elle aussi. Déjà, la variation annuelle des prix à la consommation s'est beaucoup atténuée, passant d'un sommet de 9,1 % en juin 2022 à « seulement » 3,2 % en octobre dernier. La baisse devrait se poursuivre, notamment si le marché du travail se montre moins vigoureux. Ces circonstances inciteront les dirigeants de la Fed à mettre fin à l'actuel statu quo de la politique monétaire en diminuant les taux directeurs au cours de l'été prochain. L'assouplissement sera toutefois graduel, faisant en sorte que la politique monétaire restera relativement restrictive en 2024 et en 2025, notamment lorsque l'on tient compte des taux réels (ajustés pour l'inflation). Cela permettra de normaliser vers les 2 % à la fois la croissance du PIB réel et la progression des prix.

**TABLEAU 3**  
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2023		2024				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2022	2023p	2024p	2025p
<b>PIB réel</b> (\$ US de 2012)	5,2	1,1	0,6	0,1	1,6	2,0	1,9	2,4	1,4	1,9
Dépenses personnelles	3,6	2,2	0,9	-0,1	1,4	1,8	2,5	2,2	1,4	1,7
Construction résidentielle	6,2	-2,0	-0,6	1,9	3,8	4,7	-9,0	-10,9	1,2	2,7
Investissement des entreprises	1,3	2,0	-0,1	-0,1	1,4	1,9	5,2	4,3	1,2	1,9
Variation des stocks (G\$ US)	83,9	50,0	40,0	40,0	40,0	45,0	128,1	44,0	41,2	50,0
Dépenses publiques	5,5	2,5	1,0	0,9	0,9	0,9	-0,9	3,9	1,9	1,6
Exportations	6,0	3,0	-1,6	-1,0	0,0	1,5	7,0	2,6	0,2	1,4
Importations	5,2	4,0	-1,7	0,0	-0,8	0,2	8,6	-1,5	0,4	0,8
Demande intérieure finale	3,7	1,9	0,7	0,2	1,4	1,8	1,7	2,2	1,4	1,8
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	8,9	4,0	3,2	2,0	4,0	4,4	9,1	6,3	4,0	2,8
Revenu personnel disponible réel	0,1	2,5	0,1	0,6	0,5	1,7	-6,0	4,1	1,0	1,9
Emploi selon les entreprises	1,6	1,4	0,8	0,2	0,4	0,7	4,3	2,3	0,9	0,6
Taux de chômage (%)	3,7	3,8	4,1	4,2	4,2	4,1	3,7	3,7	4,1	4,0
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	1 367	1 368	1 367	1 382	1 410	1 435	1 551	1 393	1 399	1 478
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	-0,7	0,7	3,3	3,1	0,2	1,0	9,8	0,4	1,9	2,9
Taux d'épargne personnelle (%)	4,0	4,1	3,9	4,1	3,9	3,9	3,3	3,6	3,9	4,1
Taux d'inflation global*	3,6	3,2	2,7	2,5	2,5	2,7	8,0	4,1	2,6	2,5
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	4,4	3,9	3,5	3,0	2,9	2,7	6,1	4,8	3,0	2,4
Solde du compte courant (G\$ US)	-855	-872	-867	-876	-867	-856	-972	-858	-866	-854

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Canada

## L'économie canadienne s'essouffle et la Banque du Canada se prépare à relâcher la pédale de frein

### PRÉVISIONS

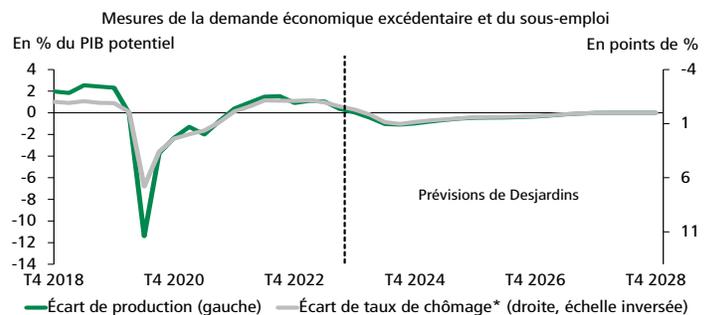
La publication des données sur le PIB pour le troisième trimestre de 2023 a quelque peu déconcerté les économistes. Maintenant que la poussière est retombée, on constate que l'aspect le plus important des révisions apportées aux résultats est peut-être leur faible incidence sur nos prévisions économiques pour le Canada. Nous nous attendons toujours à voir une légère récession au premier semestre de 2024. Comme le souhaite la Banque du Canada (BdC), les capacités excédentaires devraient se résorber, ce qui diminuera la pression sur la croissance des prix. Toutefois, même à mesure que les taux baisseront, ils demeureront supérieurs à ce que les ménages canadiens ont connu avant la pandémie.

La publication des données sur les comptes nationaux du troisième trimestre de 2023 a quelque peu déconcerté les économistes. Non seulement la variation du PIB réel a été bien inférieure aux attentes au troisième trimestre (-1,1 % à rythme annualisé par rapport à +0,1 %), mais elle a été révisée de façon spectaculaire pour le trimestre précédent (+1,4 % par rapport à -0,2 % auparavant). Les chiffres pour les trois années précédentes ont aussi été réévalués, tandis que l'année de référence pour le PIB réel a été modifiée. Ces révisions ont gonflé le PIB réel par habitant par rapport aux estimations précédentes, mais n'ont pas renversé la tendance à la baisse observée depuis le troisième trimestre de 2022. Ensemble, ces changements ont rendu plus ardue la tâche de saisir rapidement ce que les données du troisième trimestre signifiaient pour les perspectives économiques.

Maintenant que la poussière est retombée, on constate qu'un des aspects les plus importants de ces révisions est leur faible incidence sur nos prévisions économiques pour le Canada. Du côté du PIB réel, nous nous attendons à une légère réaccélération de la croissance à la fin de 2023, suivie d'une récession courte et légère au premier semestre de 2024. La faiblesse devrait être généralisée et se faire sentir dans toutes les catégories de dépenses. La consommation, l'investissement des entreprises et l'investissement résidentiel devraient tous se contracter au début de 2024, car les taux d'intérêt élevés et l'inflation pèseront toujours sur l'activité économique et la confiance.

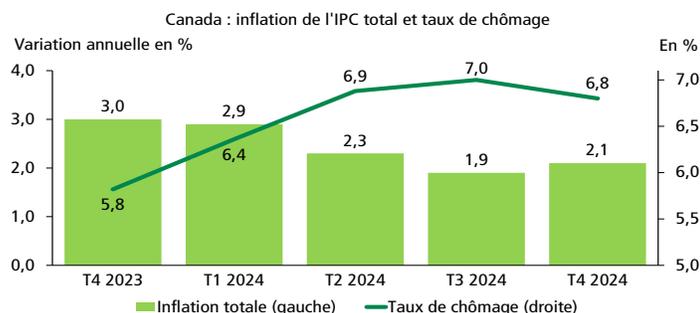
La récession imminente devrait faire grimper le taux de chômage au Canada. Le rythme des embauches a déjà commencé à ralentir par rapport à la croissance de la population. Cette tendance risque de s'accroître avec le ralentissement de l'économie, même si le rythme effréné de la croissance démographique devrait se modérer quelque peu dans les prochaines années. Par conséquent, le taux de chômage devrait dépasser sa tendance de long terme (graphique 9). De même, la baisse prévue du PIB réel fera passer l'écart entre la production et

### GRAPHIQUE 9 On s'attend à plus de ralentissement économique dans un avenir prévisible



son plein potentiel en territoire négatif, où il devrait rester pour toute la durée des perspectives.

C'est la réduction de ces capacités excédentaires que la Banque du Canada (BdC) espérait voir pour refroidir l'économie et diminuer la pression sur la croissance des prix. Et son souhait semble être exaucé. Nous nous attendons à ce que l'inflation diminue graduellement en 2024 sous un régime monétaire qui demeure restrictif. La cible de 2 % devrait ainsi être atteinte de manière durable vers la fin de l'année. Mais la BdC n'attendra pas aussi longtemps pour commencer à baisser le taux directeur. Comme l'a expliqué notre équipe de la stratégie macroéconomique, les banquiers centraux attendront probablement de voir le taux de chômage osciller autour de 6,5 % et l'inflation atteindre 3 % ou moins pour commencer à réduire les taux. Nous croyons que ces deux critères seront remplis vers la fin du premier trimestre de 2024 (graphique 10 à la page 10), ce qui incitera la BdC à commencer à réduire le taux directeur au printemps. Nous nous attendons à six baisses de taux en 2024. L'assouplissement de la politique monétaire devrait se poursuivre de façon constante jusqu'en 2025.

**GRAPHIQUE 10**  
**Les conditions seront bientôt réunies pour une baisse des taux**


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Malgré leur baisse graduelle, les taux demeureront toutefois supérieurs à ce que les ménages canadiens ont connu avant la pandémie. Le taux directeur de la BdC devrait se stabiliser à long terme à un niveau plus près de celui observé entre 2002

et 2005 que de celui de la décennie ayant précédé la pandémie de COVID-19. Les propriétaires continueront donc à renouveler leur prêt à des taux plus élevés que lors de leur dernier renouvellement ou de l'obtention de leur prêt hypothécaire. Cela est particulièrement vrai pour les ménages qui ont contracté leur prêt en 2020 et en 2021. Les taux plus élevés feront surtout mal aux ménages ayant des prêts à taux variable et à paiement fixe, dont bon nombre ont vu leur solde hypothécaire augmenter parce qu'ils n'ont pas haussé leurs paiements mensuels ni effectué de paiement ponctuel. Nous prévoyons que ce fardeau financier supplémentaire limitera l'ampleur de la reprise après la baisse des taux d'intérêt.

**TABLEAU 4**  
**Canada : principaux indicateurs économiques**

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2023		2024				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2022	2023p	2024p	2025p
<b>PIB réel</b> (\$ de 2012)	-1,1	0,4	-0,3	-0,7	1,5	2,1	3,8	1,1	0,1	2,0
Consommation finale [dont :]	2,1	2,0	0,8	0,4	1,3	1,7	4,5	2,1	1,2	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	0,1	1,6	-0,2	-0,4	1,0	1,7	5,1	2,1	0,4	1,6
<i>Consommation des adm. publiques</i>	7,3	2,8	3,5	2,6	2,3	2,0	3,2	1,8	3,3	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,3	1,1	-0,9	-1,2	2,4	3,0	-2,4	-2,3	0,3	2,7
<i>Bâtiments résidentiels</i>	8,3	-2,1	-2,4	-1,3	2,1	2,8	-12,1	-10,0	-0,1	3,3
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-7,7	6,4	-1,8	-3,6	2,7	3,1	6,7	5,6	0,2	2,1
<i>Machines et matériel</i>	-14,4	-3,0	-1,7	-3,4	3,3	5,6	-0,3	-5,6	-1,8	3,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-1,4	1,3	2,1	2,0	2,0	2,0	6,0	1,6	1,3	2,0
<i>FBCF des adm. publiques</i>	2,4	3,8	2,7	2,5	2,4	2,3	4,2	4,4	2,5	2,1
Variation des stocks (G\$ de 2012)	25,4	19,1	17,7	16,9	15,9	15,2	55,3	26,9	16,4	15,4
Exportations	-5,1	-3,7	-1,4	-2,1	2,1	2,8	3,2	4,3	-1,4	2,9
Importations	-0,6	-3,6	-0,3	-0,4	1,6	2,0	7,6	0,7	-0,3	2,6
Demande intérieure finale	1,3	1,8	0,4	0,0	1,6	2,1	2,8	1,1	1,0	2,0
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	6,4	1,7	0,1	0,6	3,6	3,6	11,8	2,3	2,1	3,1
Revenu personnel disponible réel	0,9	-1,1	-1,7	3,3	4,2	-1,1	-0,1	0,9	0,5	2,7
Emploi	1,5	1,9	-0,1	-0,9	1,0	2,1	4,0	2,4	0,7	2,0
Taux de chômage (%)	5,5	5,8	6,2	6,9	7,0	6,8	5,3	5,4	6,7	6,5
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	259	250	220	220	220	225	262	245	221	238
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	-22,4	-11,5	-0,2	8,2	9,9	9,9	14,7	-18,6	6,9	6,9
Taux d'épargne personnelle (%)	5,1	4,3	3,8	4,5	5,2	4,5	5,4	4,6	4,5	5,3
Taux d'inflation global*	3,7	3,0	2,9	2,3	1,9	2,1	6,8	3,8	2,3	2,0
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	3,4	3,3	3,5	2,9	2,6	2,5	5,0	3,8	2,9	2,0
Solde du compte courant (G\$)	-3,2	-3,8	-6,3	-6,8	-6,9	-7,5	-10,3	-21,2	-27,4	-41,2

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; \* Glissement annuel; <sup>1</sup> À rythme annualisé; <sup>2</sup> Avant impôts; <sup>3</sup> Excluant aliments et énergie.  
 Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Québec

## Le Québec serait déjà en récession

### PRÉVISIONS

Tout porte à croire que la baisse du PIB réel du Québec observée au deuxième trimestre se poursuivra aux troisième et quatrième trimestres de 2023, ouvrant ainsi la voie à une légère récession de l'économie du Québec. De façon générale, les conditions économiques demeureront moroses au moins jusqu'au printemps 2024, mais le PIB réel pourrait néanmoins rebondir en territoire positif dès le premier trimestre en raison des effets bénéfiques temporaires d'un retour probable à la normale dans les secteurs de l'éducation et de la santé. Malgré une volatilité plus importante que prévu dans les résultats trimestriels, les moyennes annuelles n'ont pas beaucoup changé par rapport à notre scénario précédent. L'année 2023 pourrait ainsi se solder par une variation annuelle pratiquement nulle du PIB réel du Québec, tout comme en 2024, ce qui témoigne de la stagnation de l'économie du Québec en cette période difficile.

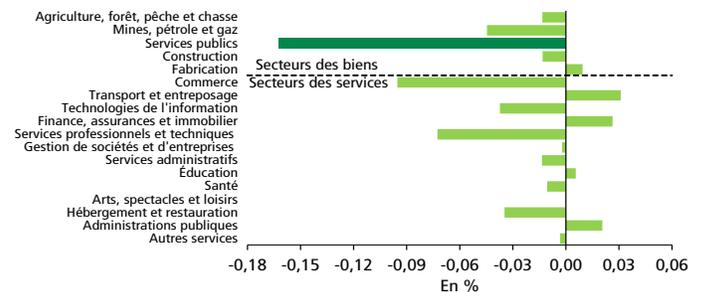
L'économie du Québec est en perte de vitesse depuis le printemps dernier (graphique 11) et tout porte à croire que les difficultés se sont poursuivies au troisième trimestre de 2023. Le PIB réel par industrie a notamment diminué de 0,4 % en août, un résultat nettement en deçà des attentes. Non seulement les exportations d'électricité ont fortement diminué en raison de conditions météorologiques difficiles, mais plusieurs autres secteurs ont subi des reculs significatifs, dont la construction résidentielle, le commerce, l'hébergement et la restauration ainsi que l'industrie de l'information et de la culture (graphique 12). Visiblement, les effets restrictifs des taux d'intérêt plus élevés et la perte de pouvoir d'achat découlant de la forte inflation se font pleinement sentir sur les ménages québécois.

Selon nos estimations, il faudrait que le mois de septembre se solde par un gain du PIB réel par industrie d'au moins 0,6 % pour que l'ensemble du troisième trimestre de 2023 se termine en territoire positif. Pas impossible, mais très improbable, considérant les conditions actuelles. Il est donc vraisemblable qu'une légère contraction du PIB réel du Québec soit observée pour le troisième trimestre. Combiné avec le recul annualisé de 1,9 % déjà répertorié au deuxième trimestre, cela pourrait

### GRAPHIQUE 12

#### La baisse de la production d'électricité a fortement affecté le PIB réel du Québec en août

Contributions à la variation mensuelle du PIB réel par industrie du Québec – août 2023



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

confirmer l'avènement d'une récession technique<sup>1</sup> pour le Québec. La prudence reste néanmoins de mise, car d'importantes révisions historiques sont attendues au cours des prochaines semaines, ce qui pourrait modifier ce pronostic.

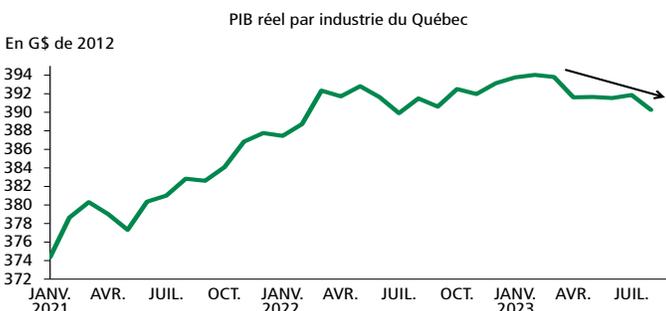
Tout porte à croire que le PIB réel du Québec poursuivra son déclin au quatrième trimestre de 2023. Les conditions économiques demeureront difficiles de façon générale alors que les effets retardés des hausses de taux continueront à s'accumuler. De plus, les grèves de novembre et de décembre des fonctionnaires en éducation et en santé se feront sentir pour ces secteurs et entraîneront une contribution négative pour le PIB réel de l'ensemble de l'économie.

Au moment d'écrire ces lignes, il est difficile de se prononcer sur l'évolution des négociations dans les secteurs de l'éducation et de la santé. On peut toutefois espérer une conclusion du conflit de travail au cours des prochaines semaines. Un retour à la normale des activités au début de 2024 devrait entraîner un rebond rapide de la production dans les secteurs affectés et ainsi

<sup>1</sup> Correspondant à deux trimestres consécutifs de baisse du PIB réel.

### GRAPHIQUE 11

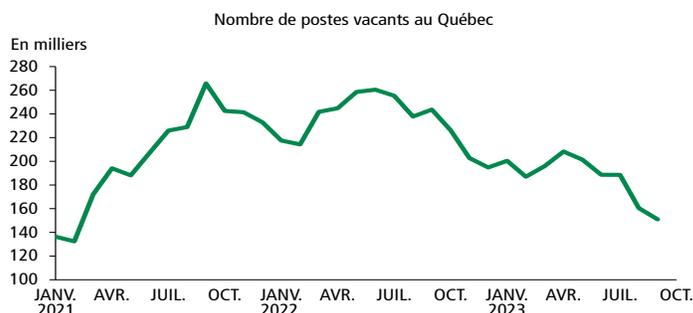
#### L'économie du Québec est en baisse depuis le printemps dernier



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

contribuer positivement à la variation trimestrielle du PIB réel du Québec. Elle pourrait donc revenir en territoire positif dès le premier trimestre de 2024. Une progression plus modeste de la production devrait suivre par la suite, le temps que les bienfaits des baisses graduelles des taux d'intérêt prévues à compter du printemps prochain se fassent sentir.

Les effets néfastes de la récession sont d'ailleurs de plus en plus perceptibles sur le marché du travail. Non seulement le nombre de postes vacants est en baisse (graphique 13), mais l'évolution de l'emploi est en perte de vitesse depuis quelques mois. Ainsi, le taux de chômage a augmenté de façon assez importante dans la province, passant d'un creux historique de 3,9 % en janvier 2023 à 5,2 % en novembre dernier, et d'autres hausses sont attendues dans les mois à venir. Visiblement, les déséquilibres sont en train de s'estomper graduellement au sein du marché du travail. Cela se reflète d'ailleurs sur les salaires, qui progressent nettement moins vite qu'en début d'année.

**GRAPHIQUE 13**
**La pénurie de main-d'œuvre s'estompe graduellement au Québec**


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**TABLEAU 5**
**Québec : principaux indicateurs économiques**

	2021	2022	2023p	2024p	2025p
<b>VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)</b>					
<b>PIB réel</b> (\$ de 2012)	<b>6,0</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>
Consommation finale [dont :]	5,9	3,6	1,5	0,8	1,8
<i>Consommation des ménages</i>	5,4	4,7	2,3	0,5	2,0
<i>Consommation des administrations publiques</i>	7,3	1,5	-0,5	1,4	1,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	7,2	-4,0	-8,4	-0,2	3,6
<i>Bâtiments résidentiels</i>	12,9	-11,5	-18,8	-1,6	4,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-1,5	1,2	-1,2	-2,3	2,7
<i>Machines et matériel</i>	20,3	1,0	-7,9	-2,0	2,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	7,1	-1,2	-0,7	0,5	3,0
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-3,5	1,7	1,7	4,4	4,0
Variation des stocks (M\$ de 2012)	-431	6 442	-288	1 500	3 000
Exportations	2,9	4,2	2,5	-0,2	2,9
Importations	6,8	6,5	0,0	0,7	4,6
Demande intérieure finale	6,2	1,9	-0,6	0,6	2,2
<b>Autres indicateurs</b>					
PIB nominal	11,8	9,6	2,7	2,1	3,3
Revenu personnel disponible réel	1,9	1,6	-0,9	1,2	2,0
Rémunération hebdomadaire	2,9	4,1	3,5	2,3	2,0
Emploi	4,3	3,0	2,4	0,4	2,0
Taux de chômage (%)	6,1	4,3	4,4	5,8	5,6
Taux d'épargne personnelle (%)	14,6	11,4	7,4	6,7	6,4
Ventes au détail	14,4	8,5	3,6	2,6	4,0
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	67,8	57,1	39,5	38,9	46,6
Taux d'inflation global	3,8	6,7	4,5	2,8	2,0

 p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; <sup>1</sup> 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

# Le prochain cycle économique devrait être marqué par d'importants changements structurels

La nouvelle phase d'expansion prévue à moyen terme risque d'être bien différente des précédentes. Notamment, il s'agira probablement d'années charnières en termes de dépenses et d'investissements nécessaires pour faire face aux changements climatiques. Les tendances démographiques seront également à des points tournants, avec un vieillissement qui s'accéléra dans plusieurs pays. Le Canada pourrait se distinguer par une croissance plus rapide de la population, mais ses faibles gains de productivité ne laissent pas croire en un rythme de croissance supérieur à celui prévu pour les États-Unis. L'enjeu de l'abordabilité devrait demeurer central pour le marché immobilier canadien, d'autant plus qu'on ne prévoit pas revenir à des taux d'intérêt aussi faibles que ceux qui avaient cours avant la pandémie.

Les efforts pour la transition énergétique devraient s'accélérer. Les cibles internationales pour décarboner l'économie et freiner le réchauffement planétaire sont ambitieuses. Même si elles risquent de ne pas être atteintes dans les délais souhaités, nous devrions [observer une nette accélération](#) des dépenses et des investissements pour tenter d'y arriver. Cette phase d'accélération devrait être une source importante de croissance économique.

Pour le Canada, cela sera une occasion de diversifier les investissements et de compenser le plafonnement, puis la réduction de la production d'énergie fossile. Le secteur minier pourrait attirer une part importante des investissements afin de répondre à la demande de matières premières pour les nouvelles technologies plus propres (graphique 14). L'industrie automobile, avec la filière batterie, a déjà annoncé d'importants investissements. Le secteur de la production électrique ne sera pas non plus en reste. Hydro-Québec, à elle seule, a annoncé des investissements de plus de 150 G\$ CAN à réaliser d'ici 2035.

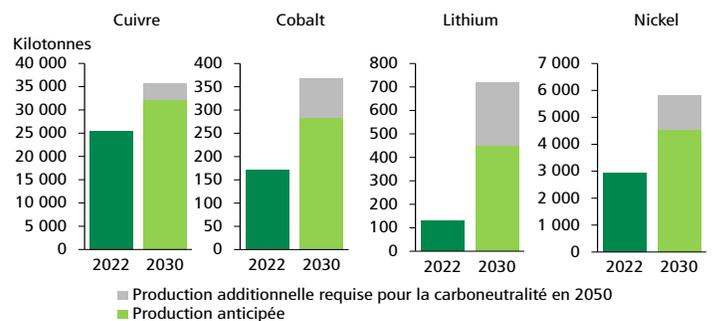
### Une pression supplémentaire sur les taux d'intérêt

Ces projets se traduiront par une demande accrue pour du financement, ce qui pourrait affecter les taux d'intérêt. Après les baisses de taux d'intérêt prévues en 2024 et en 2025, il est probable que ceux-ci se stabiliseront à des niveaux plus élevés que ceux observés avant la pandémie.

La demande pour le financement devrait aussi être stimulée par l'endettement élevé de plusieurs gouvernements, sinon des ménages et des entreprises, selon certains pays. La réduction de la taille des bilans des banques centrales pourrait aussi avoir une incidence sur les taux d'intérêt, car cela réduit les liquidités excédentaires disponibles pour accroître le crédit. Il faut aussi

### GRAPHIQUE 14

**La production de certains minéraux doit augmenter afin d'atteindre les objectifs de carboneutralité**



Sources : Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

prendre en compte l'augmentation des tensions géopolitiques, qui freine les échanges commerciaux et la mobilité des capitaux.

### Une moins bonne nouvelle pour l'abordabilité

Ces prévisions pour les taux d'intérêt limiteront l'amélioration de l'abordabilité sur le marché de l'habitation, notamment au Canada, où c'est un enjeu important. Il sera difficile d'accroître suffisamment l'offre pour répondre à la demande de logements qui est soutenue par une forte croissance démographique. Les loyers et les prix des propriétés risquent de demeurer élevés.

D'ici 2027, la plupart des hypothèques contractées précédemment avec des taux d'intérêt plus bas auront été renouvelées. Cela nécessitera certains ajustements au budget des ménages. La croissance de la consommation devrait être inférieure à la moyenne des dernières décennies.

### La croissance démographique

Plusieurs pays vivent déjà les effets du vieillissement de la population. La Chine s'ajoutera à la liste et elle pourrait même voir sa population commencer à décroître à moyen terme, réduisant sa croissance économique. Le Canada se démarque actuellement par une croissance démographique très élevée. Celle-ci pourrait se modérer aux environs de 1,5 % par année, mais il s'agirait encore d'un rythme nettement plus haut qu'aux États-Unis. C'est une bonne nouvelle pour la croissance économique canadienne. Cela devrait permettre d'avoir une croissance du PIB réel similaire à celle des États-Unis, où les gains de productivité contribuent davantage à la croissance. Cela aura un effet sur l'évolution du PIB par habitant, qui continuera d'augmenter rapidement aux États-Unis, mais très faiblement au Canada.

**TABLEAU 6**
**Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme**

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2018-2022	2023-2028p
<b>États-Unis</b>									
PIB réel (var. en %)	1,9	2,4	1,4	1,9	2,2	2,0	2,0	2,2	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	8,0	4,1	2,6	2,5	2,2	2,2	2,0	3,6	2,6
Taux de chômage	3,7	3,7	4,1	4,0	3,9	3,8	3,8	4,9	3,9
Indice S&P 500 (var. en %) <sup>1</sup>	-19,4	15,9	0,0	6,5	5,1	4,8	5,2	9,3	6,2
Fonds fédéraux	1,86	5,20	5,25	3,60	3,00	3,00	3,00	1,37	3,84
Taux préférentiel	4,86	8,20	8,25	6,60	6,00	6,00	6,00	4,37	6,84
Bons du Trésor – 3 mois	2,09	5,25	4,85	3,25	3,00	3,00	3,00	1,32	3,73
Obligations fédérales – 10 ans	2,96	4,00	3,95	3,35	3,30	3,20	3,20	2,07	3,50
– 30 ans	3,12	4,10	4,10	3,45	3,35	3,25	3,25	2,48	3,58
Pétrole WTI (\$ US/baril)	95	78	82	82	80	78	78	65	80
Or (\$ US/once)	1 803	1 920	1 790	1 710	1 700	1 625	1 625	1 607	1 728
<b>Canada</b>									
PIB réel (var. en %)	3,8	1,1	0,1	2,0	1,9	2,0	1,9	1,6	1,5
Taux d'inflation global (var. en %)	6,8	3,8	2,3	2,0	2,1	2,0	2,0	3,0	2,4
Création d'emplois (var. en %)	4,0	2,4	0,7	2,0	2,2	2,3	2,0	1,4	1,9
Création d'emplois (milliers)	750	480	138	408	453	478	422	260	397
Taux de chômage	5,3	5,4	6,7	6,5	6,2	5,9	5,7	6,8	6,1
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	221	238	242	234	232	234	240
Indice S&P/TSX (var. en %) <sup>1</sup>	-8,7	1,9	1,3	6,8	5,2	5,5	5,8	4,5	4,4
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,77	0,74	0,74	0,76	0,75	0,77	0,77	0,77	0,75
Taux des fonds à un jour	1,95	4,75	4,45	2,65	2,25	2,50	2,50	1,18	3,18
Taux préférentiel	4,14	6,95	6,65	4,85	4,45	4,70	4,70	3,38	5,38
Taux hypothécaires – 1 an	4,43	7,10	6,90	5,30	5,15	5,15	5,10	3,52	5,78
– 5 ans	5,64	6,70	7,00	6,45	6,35	6,50	6,55	5,18	6,59
Bons du Trésor – 3 mois	2,18	4,75	4,15	2,45	2,20	2,50	2,50	1,15	3,09
Obligations fédérales – 2 ans	2,90	4,30	3,35	2,40	2,45	2,65	2,70	1,49	2,98
– 5 ans	2,78	3,60	3,05	2,55	2,60	2,90	2,95	1,60	2,94
– 10 ans	2,77	3,40	3,10	2,70	2,75	3,05	3,10	1,75	3,02
– 30 ans	2,81	3,30	3,05	2,75	2,80	2,95	3,00	2,01	2,98
<b>Écarts de taux (Canada–États-Unis)</b>									
Bons du Trésor – 3 mois	0,09	-0,50	-0,70	-0,80	-0,80	-0,50	-0,50	-0,17	-0,63
Obligations fédérales – 10 ans	-0,19	-0,60	-0,85	-0,65	-0,55	-0,15	-0,10	-0,32	-0,48
– 30 ans	-0,31	-0,80	-1,05	-0,70	-0,55	-0,30	-0,25	-0,48	-0,61
<b>Québec</b>									
PIB réel (var. en %)	2,6	-0,1	0,1	1,5	1,6	1,5	1,4	1,9	1,0
Taux d'inflation global (var. en %)	6,7	4,5	2,8	2,0	2,1	2,0	2,0	3,0	2,6
Création d'emplois (var. en %)	3,0	2,4	0,4	2,0	1,6	1,1	0,9	1,1	1,4
Création d'emplois (milliers)	130	106	16	89	76	53	44	49	64
Taux de chômage	4,3	4,4	5,8	5,6	4,8	4,2	3,8	6,0	4,8
Ventes au détail (var. en %)	8,5	3,6	2,6	4,0	4,2	4,0	3,9	5,7	3,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	57	40	39	47	51	53	57	55	48

p : prévisions; WTI : *West Texas Intermediate*; <sup>1</sup> 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