

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Quoi surveiller pour 2023

Une récession devrait aider à faire baisser plus rapidement l'inflation

Les conséquences de la hausse du coût de la vie, la poursuite de certains problèmes d'approvisionnement, les problèmes économiques de la Chine, la diminution de la richesse des ménages et, surtout, les resserrements monétaires décrétés par les principales banques centrales devraient provoquer une récession mondiale en 2023. **Le degré de sévérité de la contraction de l'activité économique devrait différer selon les pays et pourrait aussi diverger de nos scénarios de base.** Aux États-Unis, une baisse plutôt modeste du PIB réel est attendue, mais on ne peut complètement écarter la possibilité d'un atterrissage en douceur sans récession officielle ou d'une contraction plus sévère. Il faudra à cet égard bien surveiller l'évolution du marché du travail américain et les réactions de la Réserve fédérale.

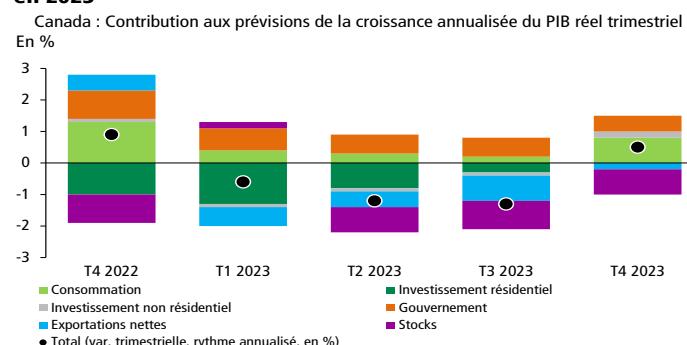
De même, au Canada, les taux d'intérêt élevés continueront de peser sur l'activité dans les secteurs de l'habitation et de la consommation ainsi que sur le marché du travail en 2023. Par conséquent, la croissance devrait se contracter au cours des trois premiers trimestres de l'année (graphique 1).

Au Québec, la récession semble déjà débutée puisque le PIB réel a encaissé une baisse de 1,9 %, à rythme annualisé, au troisième trimestre de 2022. La récession sera confirmée si le recul se poursuit au cours des prochains trimestres. La baisse de 0,5 % du PIB réel en septembre augure mal pour le quatrième trimestre. La contraction de l'activité économique est déjà assez généralisée dans la plupart des secteurs d'activité et celle-ci se poursuivra à court terme. Une amélioration est toutefois anticipée vers la fin de 2023, mais le PIB réel sera négatif pour l'ensemble de l'année (graphique 2).

Nous nous attendons à ce que la correction du marché de l'habitation canadien soit en grande partie derrière nous après une chute vertigineuse par rapport à son sommet de février 2022. **Cependant, nous ne prévoyons pas de remontée des prix et des ventes en 2023.** L'activité devrait plutôt continuer à diminuer graduellement à mesure qu'un nombre croissant de ménages renouveleront leur prêt

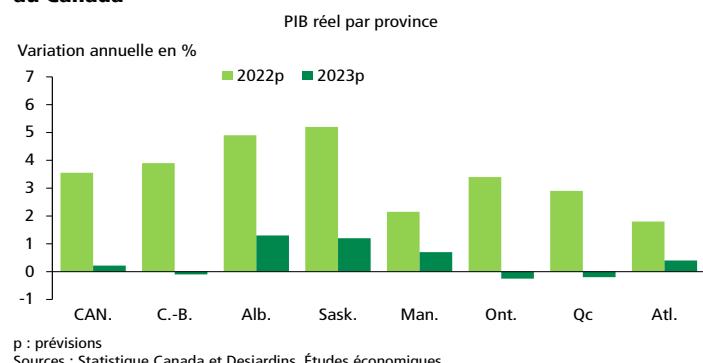
GRAPHIQUE 1

Canada : la faiblesse de l'économie devrait se généraliser en 2023



GRAPHIQUE 2

Les effets de la récession se feront sentir dans toutes les régions au Canada



hypothécaire à des taux d'intérêt beaucoup plus élevés. Les nouvelles inscriptions devraient augmenter, mais nous prévoyons que les ménages choisiront surtout de réduire leur consommation au lieu de vendre leur propriété. Toutefois, les résultats varieront grandement d'une province à l'autre, voire au sein de chaque province. L'Ontario et la Colombie-Britannique sont à l'avant-scène de la correction jusqu'à maintenant. On s'attend maintenant à ce que les Maritimes, qui ont largement profité de l'exode des gens du centre du Canada pendant la pandémie, prennent le relais. Les provinces des Prairies ont surclassé le reste du pays en 2022 et cette tendance devrait se maintenir.

Au Québec, le marché de l'habitation continuera aussi de se détériorer en 2023. La correction des prix se poursuivra et celle-ci devrait atteindre environ 15 % d'ici la fin de l'année par rapport au sommet du printemps 2022

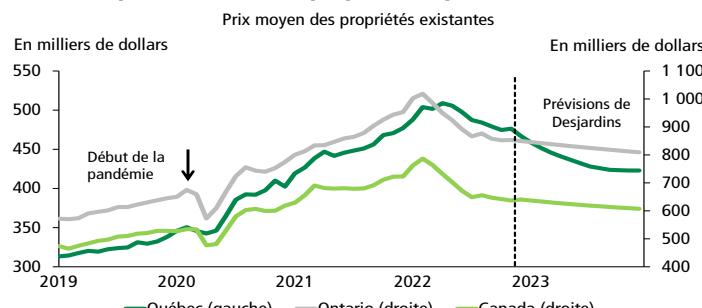
(graphique 3). La première vague de baisse du prix moyen encaissée en 2022, surtout attribuable à une baisse de la demande, sera suivie d'une seconde vague cette année. L'offre de propriétés à vendre augmentera plus rapidement et la demande flétrira davantage. Le marché pourrait même basculer à l'avantage des acheteurs en 2023 dans certaines régions de la province, ce qui prolongera la correction des prix.

Même si la remontée des taux d'intérêt directeurs tire à sa fin, leur niveau restera élevé en 2023. **Le fardeau de l'endettement sera de plus en plus difficile à porter pour de nombreux ménages au Canada.** Les cas d'insolvabilité ont chuté pendant la pandémie en raison du soutien financier des gouvernements et des allégements des institutions financières. Toutefois, l'augmentation des taux d'intérêt et la fin des mesures d'urgence ont entraîné à la hausse le nombre de propositions aux créanciers et les faillites ne tarderont pas à suivre ce mouvement (graphique 4).

Même si nous anticipons une récession l'an prochain, les perspectives sont plus encourageantes pour certains secteurs de l'économie canadienne. Soutenue par le retour à la normale de la capacité des usines et l'assouplissement des contraintes liées à la chaîne d'approvisionnement, la production d'automobiles devrait encore augmenter en 2023, après une hausse de près de 10 % l'an dernier. En Ontario, cela devrait aider à compenser l'effet négatif du marché de l'habitation. Le pic de croissance du secteur de l'énergie est peut-être passé, mais les prévisions gouvernementales et les plans financiers des sociétés laissent entendre que la production de pétrole brut continuera d'augmenter en 2023. L'activité liée aux grands projets – transport du gaz naturel en Colombie-Britannique et extraction de potasse en Saskatchewan – devrait également se poursuivre cette année et stimuler les dépenses en immobilisations. Compte tenu de la volatilité des marchés, nous serons à l'affût de nouvelles réductions de personnel dans le secteur de la technologie et nous surveillerons si des pertes d'emplois dans le secteur des services financiers suivront celles annoncées aux États-Unis. Ces industries ont connu une croissance importante

GRAPHIQUE 3

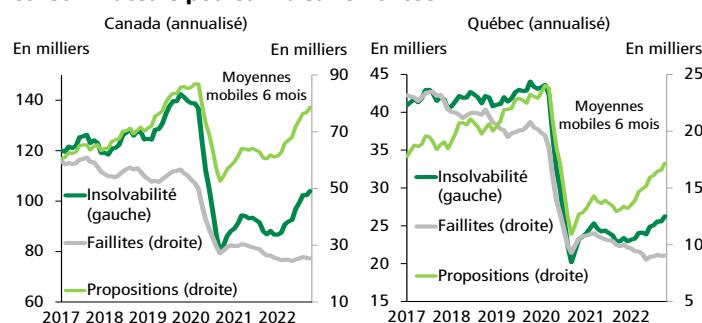
La correction des prix se poursuivra en 2023, mais le niveau restera supérieur au niveau prépandémique



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

GRAPHIQUE 4

Après avoir chuté au début de la pandémie, l'insolvabilité des consommateurs poursuivra sa remontée



Sources : Bureau du surintendant des faillites Canada et Desjardins, Études économiques

pendant la pandémie et ont été protégées contre les pertes dans d'autres secteurs de l'économie canadienne (graphique 5).

La baisse de la demande au pays et à l'étranger aura un effet d'entraînement sur le marché du travail canadien.

En effet, le taux de chômage devrait augmenter, dépassant probablement la barre des 7 % avant la fin de l'année. Toutefois, contrairement aux récessions précédentes, le nombre d'emplois devrait demeurer stable en 2023 ou même légèrement en croissance, car la demande de main-d'œuvre demeure grande. Le taux de postes vacants devrait toutefois diminuer graduellement pour se rapprocher de la moyenne prépandémique. Comme la population active croît rapidement en raison d'une immigration importante à un moment où l'économie ralentit, le taux de chômage devrait augmenter. Ensemble, ces facteurs devraient commencer à exercer une pression à la baisse sur la croissance des salaires au Canada. La faiblesse du marché du travail devrait être plus prononcée dans les provinces où le logement joue un plus grand rôle dans l'économie, comme l'Ontario, la Colombie-Britannique et les Maritimes.

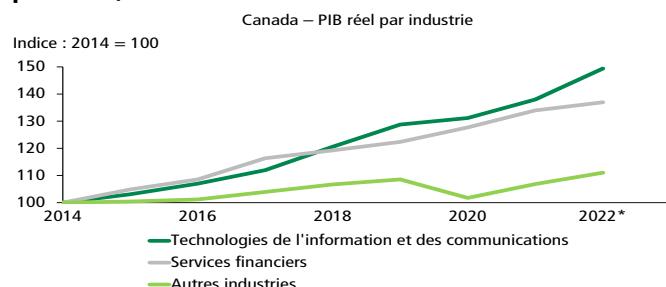
Au Québec, la détérioration du marché du travail sera aussi limitée en raison des facteurs démographiques structurels. La pénurie de main-d'œuvre pourrait toutefois s'atténuer alors que le taux de chômage devrait remonter graduellement vers les 6 % d'ici la fin de 2023, s'éloignant du creux de 3,8 % atteint en novembre 2022 (graphique 6). Les hausses de salaire devraient par conséquent se modérer, surtout que l'inflation devrait aussi ralentir au cours de l'année.

Une diminution marquée de l'inflation est attendue

en 2023. On s'attend à ce que les taux d'inflation s'approchent des cibles des banques centrales d'ici la fin de l'année (graphique 7). La diminution des prix des matières premières et l'apaisement d'une bonne part des problèmes d'approvisionnement devraient provoquer une baisse notable de l'inflation du côté des biens. Toutefois, plusieurs marchés des produits de base demeurent dans une situation précaire, notamment celui du pétrole, et il en faudrait peu pour faire grandement bouger les prix dans un sens comme dans l'autre. Les prix des services risquent de se montrer plus résilients, mais la récession appréhendée dans plusieurs pays devrait aider à apaiser la consommation et à calmer le marché du travail. Cela devrait également être le cas au Canada, les indicateurs à court terme ayant déjà mis en lumière un ralentissement important de la croissance des prix. La diminution de la demande excédentaire et la hausse du taux de chômage en raison d'une récession imminente devraient aider à contenir l'inflation des salaires et des services. Combiné au repli rapide des facteurs mondiaux d'inflation des biens, un retour vers la cible d'inflation de 2 % de la BdC d'ici la fin de 2023 est probable.

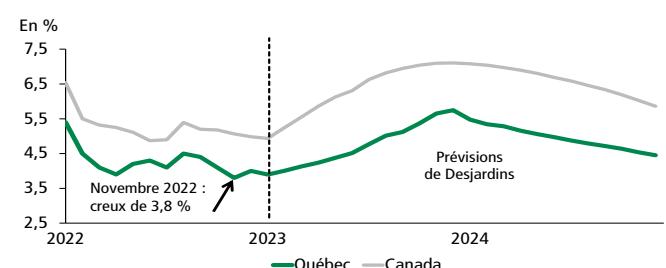
GRAPHIQUE 5

La technologie et les finances au Canada : solides pendant la pandémie, mais maintenant vulnérables?



GRAPHIQUE 6

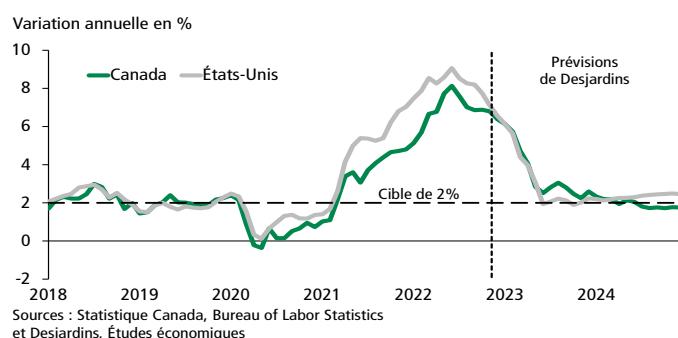
Le taux de chômage devrait remonter en 2023, puis redescendre graduellement en 2024



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7

Après avoir connu des sommets en 2022, l'inflation devrait se rapprocher des cibles des banques centrales au cours de 2023



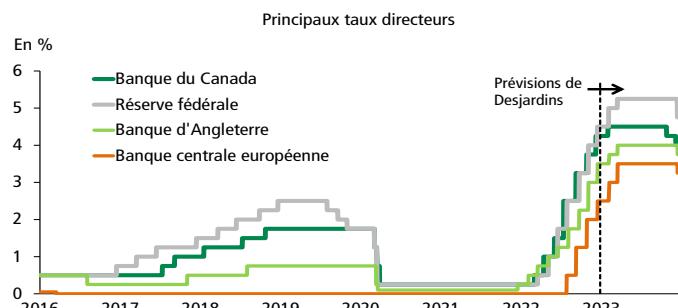
Alors que les vents favorables qui ont alimenté l'économie et le marché du travail s'estompent en raison de la hausse des taux d'intérêt, les revenus étonnamment élevés qui ont caractérisé les finances publiques en 2022 seront eux aussi chose du passé. Les risques liés aux prévisions budgétaires officielles sont orientés à la baisse. Nous nous attendons à ce que le déficit budgétaire fédéral augmente pour l'exercice 2023-2024. La croissance du PIB nominal, à savoir la mesure la plus large de l'assiette fiscale, devrait être pour le moins anémique. Elle sera minée par l'indexation à l'inflation décalée, le recours croissant à des stabilisateurs automatiques comme l'assurance-emploi et la hausse des frais de la dette publique. Dans les provinces, qui sont responsables des dépenses en santé et en éducation, il y a également un risque que la pression à la hausse sur les salaires causée par l'inflation entraîne une augmentation des dépenses publiques. Les gouvernements pourraient aussi être tentés d'accroître davantage les transferts pour soutenir les ménages touchés par une inflation élevée. Cela aurait pour conséquence imprévue de maintenir l'inflation à un niveau plus élevé pendant plus longtemps.

Les finances publiques seront aussi un sujet chaud en 2023 aux États-Unis. **Le plafond légal de la dette a déjà été atteint et les mesures temporaires du Trésor américain risquent d'être épuisées au cours de l'été prochain.** Le plafond légal devra donc être relevé ou suspendu, ce qui provoquera sans doute d'âpres négociations entre la Maison-Blanche et la majorité démocrate du Sénat d'un côté et la majorité républicaine de la Chambre des représentants (incluant ses éléments plus extrémistes) de l'autre côté.

Le relèvement des taux directeurs devrait être nettement moins marqué en 2023 (graphique 8). La Banque du Canada pourrait amorcer une pause après sa rencontre de janvier si elle juge qu'il y a suffisamment d'indications que l'inflation baissera. Advenant une inflation encore trop persistante, le relèvement des taux directeurs pourrait se poursuivre au Canada. Quant aux autres principales banques centrales, incluant la Réserve fédérale américaine et la banque centrale européenne, il semble plus probable qu'elles décrèteront encore quelques hausses de taux au début de 2023. Cela dit, ces nouvelles augmentations devraient être nettement plus limitées que celles de 2022. Avec les récessions prévues dans plusieurs pays et les pressions désinflationnistes que cela devrait amener, nous croyons que la plupart des banques centrales seront incitées à prendre une pause au cours de l'année. On pourrait même voir des premières réductions des taux directeurs vers la fin de 2023 si l'inflation baisse suffisamment rapidement.

GRAPHIQUE 8

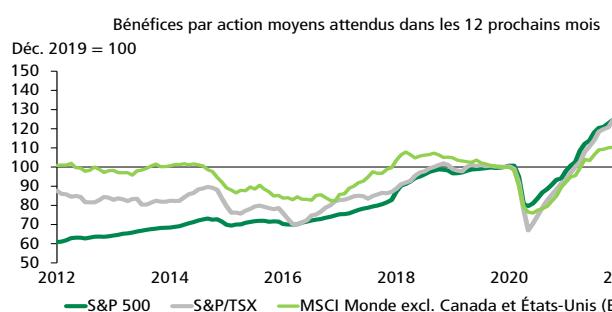
La BdC pourrait bientôt prendre une pause



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9

Les bénéfices attendus commencent à diminuer



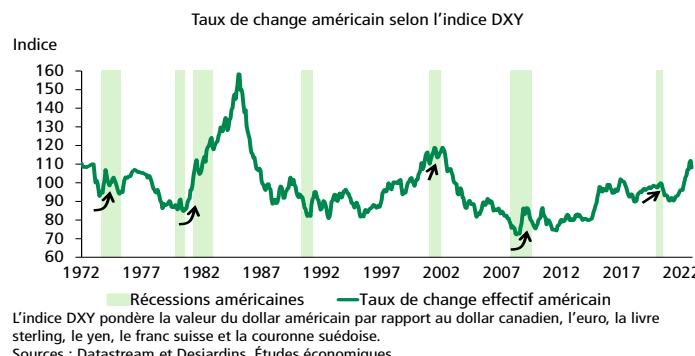
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Encore beaucoup de volatilité est prévue sur les marchés financiers pour le début de l'année 2023, mais la situation devrait ensuite s'améliorer. La baisse de l'inflation sera un élément favorable au marché obligataire. Certains taux d'intérêt obligataires ont déjà plafonné ou commencé à diminuer et cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. Les perspectives sont par contre moins encourageantes du côté des marchés boursiers. Certes, les indices boursiers américains et mondiaux entament l'année 2023 à des niveaux de valorisation relativement faibles après une année de baisse. Cela dit, les bénéfices des entreprises cotées en Bourse semblent avoir atteint un plafond, et les perspectives pour la prochaine année commencent à se détériorer (graphique 9). La baisse des profits risque fort de se poursuivre dans les prochains mois avec la détérioration de la conjoncture économique. La bonne nouvelle est qu'un rebond devrait s'amorcer plus tard dans l'année alors que les investisseurs devraient éventuellement être de plus en plus nombreux à miser sur une reprise de l'activité économique.

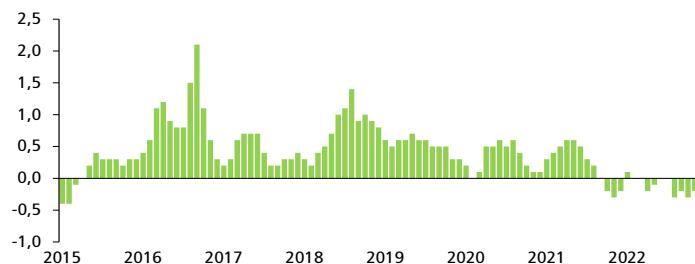
Le marché des devises devrait aussi rester très volatil cette année. Les mouvements rapides de taux d'intérêt et les changements dans la conjoncture sont généralement des sources importantes de fluctuations. Le dollar américain devrait encore profiter de son rôle de valeur refuge international dans les premiers mois de l'année si plusieurs pays entrent en récession (graphique 10). La poursuite des hausses de taux d'intérêt aux États-Unis devrait également aider le billet vert. Cela pourrait impliquer que le dollar canadien se rapproche temporairement de la barre de 0,70 \$ US. D'autres devises pourraient s'avérer plus volatiles encore, notamment dans certains pays émergents où les sorties de capitaux sont souvent plus importantes en période d'incertitude économique. Il y a des risques que des mouvements de change trop brusques ne déstabilisent davantage l'économie de certains pays via une hausse plus rapide des prix des produits importés et des coûts liés à la dette extérieure, souvent libellée en dollar américain.

Est-ce que la Chine s'enlisera ou se réveillera en 2023? Le début d'année demeure marqué par la COVID-19 alors que les cas demeurent élevés en Chine. Le gouvernement a assoupli certaines mesures qui caractérisaient la politique zéro COVID souvent décriée, mais on peut s'inquiéter du coût humain d'une plus grande propagation de la pandémie. Le risque de nouveaux resserrements n'est pas à négliger, surtout si le système de santé devient débordé. Par ailleurs, les consommateurs ainsi que les entreprises ont été ébranlés et on peut douter des effets positifs réels de ces assouplissements sur la demande intérieure. Celle-ci sera d'ailleurs encore mise à mal par la débâcle du marché immobilier (graphique 11). On peut aussi se questionner sur les choix politiques et économiques du gouvernement chinois et sur leurs conséquences sur la productivité de ses industries. Il y a aussi une incertitude sur le potentiel économique de la Chine qui pourrait être restreint par le protectionnisme des autres pays, en premier lieu des États-Unis. Les relations entre ces deux pays risquent d'être encore tendues sur le sujet de Taïwan.

La guerre en Ukraine continuera d'alimenter les incertitudes économiques. L'invasion n'aura pas été le court conflit souhaité par les autorités russes et les combats risquent de perdurer en 2023. Au gré des offensives et contre-offensives ukrainiennes et russes, une stabilisation de la situation pourrait éventuellement avoir lieu et laisser davantage de place à la diplomatie. Toutefois, il serait étonnant que les conséquences économiques de la guerre s'effacent en cours d'année. Du même souffle, les sanctions économiques et financières contre la Russie ainsi que les représailles de cette dernière devraient rester en place. Cela continuera d'être un facteur de fragilité pour les économies européennes et même mondiale, particulièrement si l'étau se resserre autour des métaux et des denrées agricoles qui ont été jusqu'ici épargnés. Toutefois, les effets marginaux pourraient s'amoindrir avec le passage du temps.

GRAPHIQUE 10
Le dollar américain s'est souvent apprécié durant les récessions

GRAPHIQUE 11
Après des années de croissance soutenue, le prix moyen des maisons en Chine a connu plusieurs baisses

Variation mensuelle en %



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