

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Plusieurs banques centrales s'impatientent et signalent d'autres hausses de taux d'intérêt

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les taux d'intérêt ont augmenté au cours du dernier mois, les banques centrales ayant à nouveau durci le ton. Devant une activité économique qui refuse de ralentir et des pressions inflationnistes qui demeurent fortes, la Banque du Canada a mis fin à sa pause, tandis que la Réserve fédérale américaine a commencé à envisager un taux final encore plus élevé. Cette situation a poussé les taux d'intérêt encore plus haut sur l'ensemble des courbes des obligations souveraines.
- ▶ Le PIB réel de la zone euro a déjà connu deux baisses trimestrielles consécutives de son PIB réel et les effets des hausses de taux directeurs devraient amener d'autres reculs au cours des prochains trimestres. Le Royaume-Uni a su éviter la récession jusqu'à maintenant, mais, là aussi, une détérioration plus prononcée de la conjoncture est à venir. Le Japon est aussi maintenant affecté par les hausses de prix. Toutefois, en Chine, l'inflation est inexistante et c'est plutôt l'essoufflement du rebond de l'économie qui préoccupe.
- ▶ La croissance demeure au rendez-vous aux États-Unis pour le moment. On s'attend maintenant à de modestes gains du PIB réel au cours des deuxième et troisième trimestres de 2023. Toutefois, la hausse de 500 points de base des taux directeurs effectuée par la Réserve fédérale depuis mars 2022 (et une autre augmentation est prévue en juillet), son effet sur les taux hypothécaires, le resserrement des conditions de crédit et le ralentissement de l'économie mondiale auront tôt ou tard des conséquences négatives sur l'activité économique. Des baisses du PIB réel sont prévues pour la fin de 2023 et le début de 2024.
- ▶ L'économie canadienne continue de dépasser les prévisions des économistes. La croissance du produit intérieur brut (PIB) réel au premier trimestre de 2023 n'est que le plus récent exemple avec un gain de 3,1 % en rythme annualisé, soit un niveau bien supérieur aux prévisions de 2,3 % de la Banque du Canada. Nous sommes toutefois d'avis que cette vigueur ne durera pas. Même si la progression du PIB réel au deuxième trimestre de 2023 s'établira vraisemblablement au moins à 1,5 %, l'essentiel de la croissance du trimestre s'est sans doute concentré au début de cette période. Nous prévoyons une poursuite du ralentissement durant le deuxième semestre, ainsi qu'au début 2024.
- ▶ Au Québec, la croissance de la population moins rapide qu'au pays soutient moins l'économie et celle-ci tourne d'ailleurs au ralenti depuis le début de 2023. La vigueur des dépenses des ménages a toutefois permis de maintenir l'économie à flot jusqu'ici. Néanmoins, l'économie du Québec repose sur des bases fragiles et notre scénario table sur une période de contraction du PIB réel qui devrait se prolonger jusqu'au début de 2024.

TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1	Prévisions économiques		
Risques inhérents aux scénarios	2	<i>Outre-mer</i>	4	<i>États-Unis</i>
Scénario financier	3	<i>Canada</i>	8	<i>Québec</i>
				<i>Prévisions de moyen terme</i>
				12

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne • Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Hélène Bégin, économiste principale
 Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique • Francis Généreux, économiste principal • Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal
 Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Bien que l'inflation montre des signes de ralentissement, elle reste élevée dans le monde et s'avère persistante dans certains pays. Cela a incité des banques centrales à décréter davantage de hausses de taux d'intérêt et à en signaler d'autres. Elles pourraient ensuite maintenir les taux d'intérêt à de hauts niveaux plus longtemps. Les effets des resserrements monétaires, y compris les effets retardés des hausses de taux précédentes, risquent de se manifester plus lourdement que prévu sur la croissance. Des points de rupture pourraient éventuellement être atteints, avec des effets d'entraînement imprévisibles sur d'autres secteurs d'activité. Advenant de plus grandes difficultés de l'économie mondiale, le Canada pourrait être plus durement touché avec des exportations plus faibles et une détérioration abrupte de ses termes de l'échange. Les tensions diplomatiques entre les États-Unis et la Chine, mais aussi entre cette dernière et le Canada, pourraient entraîner des restrictions commerciales supplémentaires. Des hausses plus importantes du chômage et des taux d'intérêt pourraient également signifier une correction plus prononcée du marché de l'habitation au Canada. Les turbulences dans le secteur bancaire américain se sont atténuées récemment, mais elles pourraient revenir et se traduire par un resserrement important des conditions de crédit pour tous les agents économiques et par une aggravation des difficultés. Certaines institutions financières américaines pourraient subir des décotes et des augmentations de leurs coûts de financement. Les turbulences financières pourraient aussi largement dépasser les frontières américaines. Un ralentissement économique plus profond pourrait signifier plus de faillites et des corrections plus fortes de la valeur de plusieurs classes d'actifs. Du point de vue des devises, si l'économie mondiale se détériore fortement, les risques sont davantage orientés vers une réappréciation rapide du dollar américain, notamment face aux devises des pays considérés comme plus fragiles économiquement et financièrement. Cela pourrait accroître certaines vulnérabilités et conduire à des crises de la dette extérieure. Enfin, on peut de moins en moins écarter la possibilité de turbulences provenant d'événements climatiques extrêmes, qui s'ajoutent à un environnement macroéconomique déjà très incertain.

TABLEAU 1

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

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

p : prévisions; PPA : parité de pouvoir d'achat, taux de change d'équilibre entre les monnaies, qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays; * 2021.

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

SCÉNARIO FINANCIER

Les taux d'intérêt ont augmenté au cours du dernier mois, les banques centrales ayant à nouveau durci le ton. Devant une activité économique qui refuse de ralentir et des pressions inflationnistes qui demeurent fortes, la Banque du Canada est à nouveau mise en pause, tandis que la Réserve fédérale américaine a commencé à envisager un taux final encore plus élevé. Cette situation a poussé les taux d'intérêt encore plus haut sur l'ensemble des courbes des obligations souveraines. Cependant, ce ne sont pas tous les indicateurs qui montrent un resserrement des conditions financières. Les cours des actions ont augmenté, et les écarts de crédit ont diminué. Ces mesures ne cadrent pas avec les efforts déployés par les banques centrales pour maîtriser les conditions de financement. Par conséquent, à moins d'un événement catastrophique, la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine devraient relever leurs taux au moins une fois de plus. La récente appréciation du dollar canadien s'explique principalement par une diminution des écarts de taux d'intérêt avec les États-Unis.

TABLEAU 2
Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				2024			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	3,25	4,50	5,00	5,25	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25	3,75
Canada	3,25	4,25	4,50	4,75	5,00	5,00	4,75	4,25	3,75	3,25
Zone euro	1,25	2,50	3,50	4,00	4,25	4,25	4,00	3,50	3,00	2,50
Royaume-Uni	2,25	3,50	4,25	5,00	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25	3,75
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	4,26	4,54	4,15	4,55	4,25	4,00	3,75	3,50	3,10	2,90
5 ans	4,08	3,97	3,62	3,90	3,75	3,60	3,40	3,15	2,95	2,90
10 ans	3,80	3,83	3,48	3,70	3,55	3,45	3,35	3,25	3,15	3,10
30 ans	3,76	3,94	3,66	3,85	3,70	3,55	3,45	3,35	3,25	3,20
<u>Canada</u>										
2 ans	3,79	4,06	3,74	4,55	4,25	4,00	3,65	3,30	2,90	2,60
5 ans	3,32	3,41	3,02	3,70	3,55	3,30	3,10	2,85	2,65	2,55
10 ans	3,16	3,30	2,90	3,40	3,25	3,10	3,05	2,95	2,85	2,80
30 ans	3,09	3,28	3,02	3,25	3,10	2,95	2,90	2,85	2,85	2,75
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,38	1,36	1,35	1,33	1,35	1,37	1,33	1,30	1,28	1,28
Dollar canadien (CAD/USD)	0,72	0,74	0,74	0,75	0,74	0,73	0,75	0,77	0,78	0,78
Euro (EUR/USD)	0,98	1,07	1,09	1,09	1,07	1,06	1,08	1,11	1,12	1,13
Livre sterling (GBP/USD)	1,12	1,20	1,24	1,27	1,24	1,22	1,24	1,28	1,30	1,32
Yen (USD/JPY)	145	131	133	140	135	130	125	120	115	112
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 840			Cible : 3 850 (+0,3 %)			Cible : 4 100 (+6,5 %)			
Canada – S&P/TSX	19 385			Cible : 18 500 (-4,6 %)			Cible : 20 000 (+8,1 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	95 (80*)			76 (74*)			84 (85*)			
Or (\$ US/once)	1 800 (1 815*)			1 910 (1 870*)			1 740 (1 670*)			

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; * Fin d'année.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

La zone euro dans en légère récession : est-ce que d'autres économies suivront?

PRÉVISIONS

Le PIB réel de la zone euro a déjà connu deux baisses trimestrielles consécutives de son PIB réel et les effets des hausses de taux directeurs devraient amener d'autres reculs au cours des prochains trimestres. Le Royaume-Uni a su éviter la récession jusqu'à maintenant, mais, là aussi, une détérioration plus prononcée de la conjoncture est à venir et la Banque d'Angleterre devra poursuivre son resserrement monétaire étant donné la force de l'inflation. Le Japon est aussi maintenant affecté par les hausses de prix. Toutefois, en Chine, l'inflation est inexistante et c'est plutôt l'essoufflement du rebond de l'économie qui préoccupe. Le PIB réel mondial devrait croître de 2,6 % en 2023 et de 2,7 % en 2024.

COMMENTAIRES

L'économie mondiale, notamment du côté de la production et des échanges de biens, s'essouffle. Les principales pressions sur les chaînes d'approvisionnement se sont nettement apaisées. Les indices PMI manufacturiers de la plupart des grandes économies se situent maintenant sous la barre de 50, qui fait la différence entre une croissance ou une contraction de l'activité économique. On observe aussi une stagnation du commerce mondial de marchandises. Cela se reflète sur des cours plus bas pour plusieurs matières premières. Malgré de nouvelles réductions de la production de pétrole des membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et de ses partenaires (OPEP+), les prix du pétrole brut évoluaient récemment à la baisse alors que le marché craint une récession qui entraînerait une diminution de la demande mondiale de pétrole.

D'ailleurs, la récession technique a déjà frappé l'économie de la zone euro. Entraîné par l'Allemagne, le PIB réel eurolandais a diminué à un rythme annualisé de 0,5 % à la fin de 2022 et de 0,4 % au premier trimestre de 2023 (graphique 1). Ces baisses sont relativement modestes, mais elles reflètent tout de

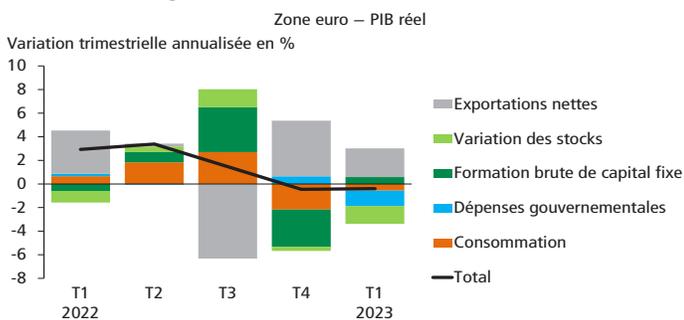
même les difficultés de l'économie européenne. L'amélioration des indices PMI liés aux services suggère une meilleure croissance au printemps, mais les effets des hausses de taux directeurs et du resserrement des conditions de crédit pourraient ramener d'autres baisses du PIB réel par la suite. À 6,1 % en mai, l'inflation eurolandaise reste d'ailleurs bien plus élevée que la cible de la Banque centrale européenne.

L'économie germanique est particulièrement à surveiller alors que l'Allemagne a connu, parmi les pays du G20, la plus faible progression du PIB réel au premier trimestre (graphique 2). On remarque aussi que la confiance des consommateurs et des entreprises y est plus basse qu'ailleurs dans la zone euro (graphique 3 à la page 5).

Au Royaume-Uni, l'économie continue d'éviter la récession et le PIB réel est parvenu à enregistrer deux trimestres consécutifs de croissance de 0,5 % à rythme annualisé. Cela dit, l'économie britannique ne progresse pas sans peine et connaît souvent des mois de baisse de la production. Il ne faut pas non plus oublier l'inflation, qui est loin d'être maîtrisée au Royaume-Uni.

GRAPHIQUE 1

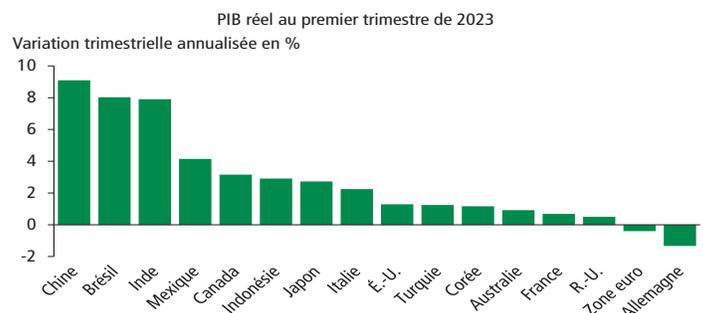
L'économie eurolandaise vient de subir deux trimestres successifs de légère décroissance



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

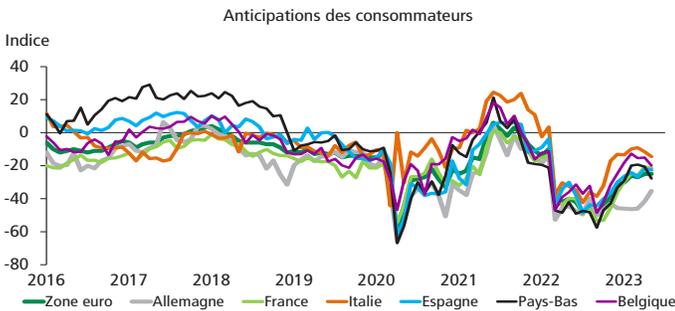
GRAPHIQUE 2

L'Allemagne est l'un des rares pays du G20 à avoir enregistré une décroissance de son PIB réel à l'hiver 2023



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3
La confiance allemande s'améliore, mais elle demeure très basse



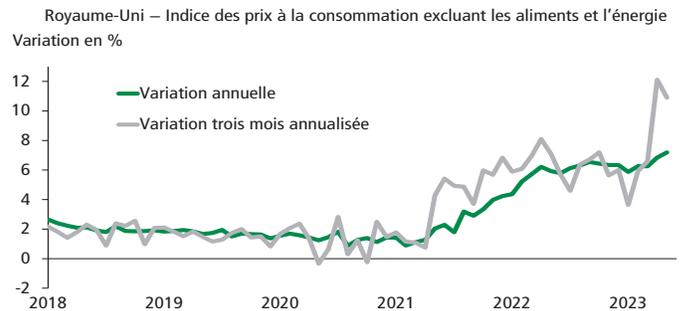
Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

La variation annualisée sur trois mois de l'indice des prix à la consommation qui exclut les aliments et l'énergie atteignait même 12 % en avril (graphique 4). Il faudra donc que l'économie ralentisse davantage, voire qu'elle se contracte, pour observer une véritable décélération des prix.

Même le Japon est en train de connaître une poussée inflationniste alors que ce pays a longtemps été l'exemple d'une économie aux prises avec une déflation dangereusement ancrée dans les habitudes des ménages et des entreprises. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation était de 3,5 % en avril et celle de l'indice excluant les aliments et l'énergie a atteint 4,1 %, soit son plus haut niveau depuis l'été 1981 (graphique 5). Contrairement aux autres banques centrales, la Banque du Japon demeure patiente face à cette nouvelle donne et garde jusqu'à maintenant son principal taux d'intérêt directeur stable en territoire négatif. Dans ces circonstances, l'économie japonaise ne devrait pas trop souffrir du resserrement monétaire bien que la baisse de cadence de l'économie mondiale devrait avoir un certain effet négatif sur sa croissance.

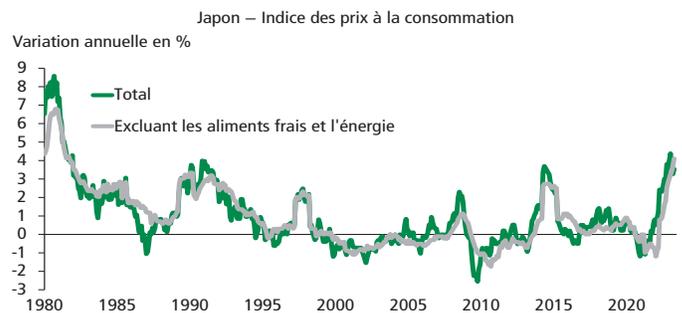
Finalement, on sent un ralentissement de l'économie chinoise après son rebond du début de l'année, où elle a enregistré une croissance trimestrielle (non annualisée) du PIB réel de 2,2 %. Bien qu'ils affichent de fortes variations annuelles (grâce à une comparaison favorable avec les mois de fermeture de 2022), plusieurs indicateurs, comme la production industrielle et les ventes au détail, suggèrent des ralentissements. La demande intérieure semble donc s'enliser, le marché immobilier demeure en difficulté et le chômage augmente, notamment chez les jeunes. Le contexte économique mondial pèse aussi sur les perspectives de croissance. L'inflation ne fait toutefois pas partie des nombreux défis auxquels la Chine est confrontée. Elle a même diminué depuis l'abandon de la politique zéro COVID, passant de 2,1 % en janvier à 0,2 % en mai (graphique 6). Cela pousse le gouvernement chinois à préparer un nouveau programme de stimulation budgétaire afin de relever la croissance économique et d'aider les gouvernements locaux aux prises avec un endettement élevé.

GRAPHIQUE 4
L'inflation de base britannique demeure vraiment trop élevée



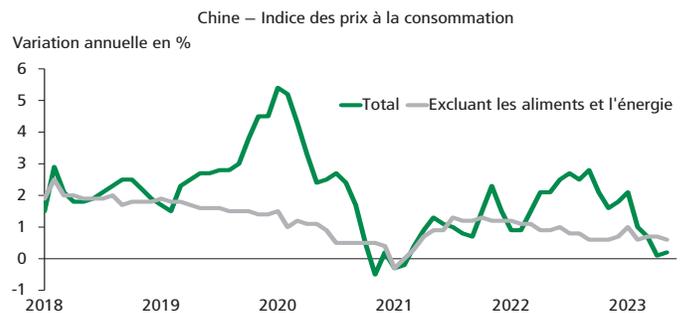
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
L'inflation a aussi grimpé au Japon



Sources : Statistics Bureau et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
Peu d'inflation en Chine



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

États-Unis

Une économie résiliente... mais tout de même fragile

PRÉVISIONS

La croissance demeure au rendez-vous aux États-Unis pour le moment. On s'attend maintenant à de modestes gains du PIB réel au cours des deuxième et troisième trimestres de 2023. Toutefois, la hausse de 500 points de base des taux directeurs effectuée par la Réserve fédérale depuis mars 2022 (et une autre augmentation est prévue en juillet), son effet sur les taux hypothécaires, le resserrement des conditions de crédit et le ralentissement de l'économie mondiale auront tôt ou tard des conséquences négatives sur l'activité économique, y compris le marché du travail. Des baisses du PIB réel sont prévues pour la fin de 2023 et le début de 2024. Cela permettra à l'inflation de base et aux salaires de ralentir davantage. Une amélioration graduelle de la croissance devrait être observée par la suite en 2024.

Jusqu'à maintenant, l'économie américaine est parvenue à relativement bien passer au travers des embûches qui se trouvent sur son chemin. Hausse importante et rapide des taux d'intérêt, forte inflation qui gruge les revenus et les profits, crise bancaire, crise du plafond légal de la dette fédérale, ralentissement mondial... Ces facteurs ont tous fait vaciller la conjoncture, mais sans la briser. L'économie américaine est même parvenue à créer 1 570 000 emplois depuis le début de l'année. En contrepartie, la croissance des salaires tout comme l'inflation de base qui exclut les aliments et l'énergie demeurent encore trop élevées.

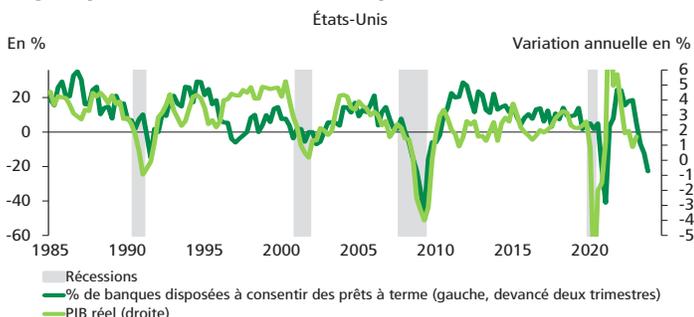
On sent cependant une certaine fragilité. La confiance des consommateurs et des entreprises demeure à des niveaux compatibles avec des récessions. De plus, certains éléments perturbateurs n'ont pas dit leur dernier mot. Les hausses de taux d'intérêt ont peut-être fait réagir promptement le marché de l'habitation dès 2022, mais le plein effet du resserrement monétaire n'a pas encore atteint l'ensemble de l'économie, ce qui devrait survenir en deuxième moitié de 2023. L'enjeu du crédit reste également important. La crise qui a secoué le secteur bancaire en mars s'est apaisée, mais les banques sont toujours en train de resserrer leurs conditions de crédit et leur réticence

à octroyer des prêts devrait tôt ou tard affecter l'économie (graphique 7).

On remarque que ce sont les prêts aux entreprises qui ont surtout été affectés jusqu'à maintenant par le resserrement des conditions de crédit, notamment depuis la chute de la Silicon Valley Bank. Les indices ISM suggèrent que l'environnement économique n'est pas très favorable aux entreprises, notamment pour les fabricants alors que l'ISM manufacturier se trouvait à seulement 46,9 en mai. Ses composantes liées aux nouvelles commandes et aux commandes en attente ont respectivement chuté à 42,6 et 37,5, des niveaux qui, en dehors des premiers mois de la pandémie, n'avaient pas été vus depuis la récession de 2008-2009 (graphique 8). En dehors de la fabrication, la situation paraît moins dramatique, mais à 50,3, l'ISM services s'approche du seuil qui signale une baisse de l'activité. Cela dit, la production manufacturière se comporte jusqu'à maintenant mieux que ce qu'indique l'indice ISM. Le secteur automobile semble profiter d'un élan insufflé par de nouveaux investissements liés à l'électrification des transports depuis la mise en place de l'*Inflation Reduction Act* par l'administration Biden.

GRAPHIQUE 7

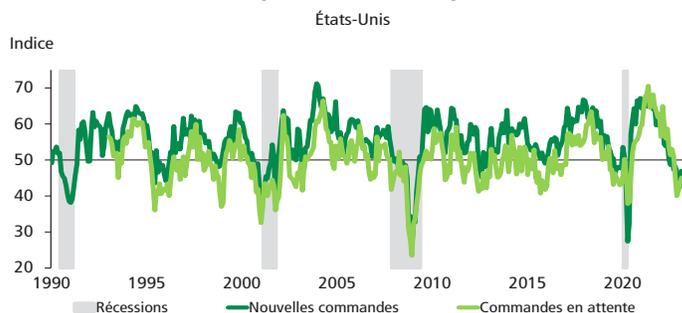
La réticence des banques à octroyer des prêts n'est pas de bon augure pour la croissance économique



Sources : Federal Reserve Board, Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

Les faibles niveaux de certaines composantes de l'ISM manufacturier sont compatibles avec une prochaine récession



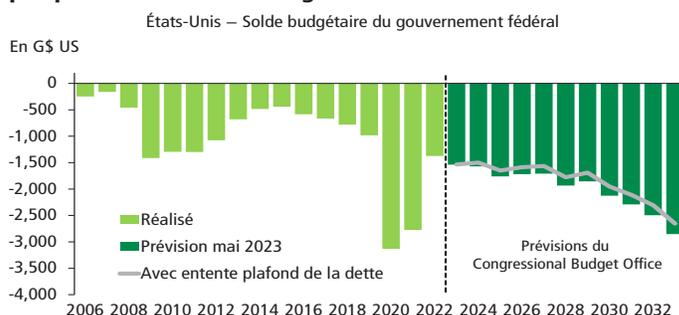
Sources : Institute for Supply Management, National Bureau of Economic Research et Desjardins, Études économiques

De leur côté, les ménages, malgré une faible confiance, profitent de la vigueur du marché du travail. La baisse des prix de l'énergie et celle qui s'amorce du côté des aliments sont appréciées des consommateurs et aident leur revenu réel. On s'attend à une assez bonne croissance de la consommation réelle au deuxième trimestre, soit autour de 2 %, et à un gain un peu plus faible cet été. Par la suite, les effets cumulés de la hausse des taux d'intérêt, du resserrement des conditions de crédit et d'une baisse de cadence de la création d'emplois devraient se manifester sur les dépenses des ménages. On remarque d'ailleurs que le vent est peut-être en train de tourner pour le marché du travail avec une baisse des offres d'emplois depuis un an, un nombre plus élevé de licenciements collectifs et un début d'augmentation des demandes d'assurance-chômage.

La saga du plafond légal de la dette fédérale américaine est terminée. Les négociations de dernière minute ont mené à un accord qui achète la paix jusqu'en 2025, soit après l'élection présidentielle, et ce, en retour de concessions budgétaires, dont un gel initial de certaines dépenses discrétionnaires non militaires, puis une croissance modeste par la suite. Les éléments de cet accord ne changent pas grandement le portrait des finances publiques (graphique 9), mais il pourrait limiter la contribution des dépenses gouvernementales à la croissance du PIB réel au cours des prochains trimestres.

Avec plusieurs facteurs qui devraient limiter la croissance économique, voire la faire passer en territoire négatif, est-ce que cela sera suffisant pour réduire suffisamment l'inflation? Celle qui provient des biens a déjà beaucoup ralenti bien qu'elle subisse des soubresauts provenant notamment du prix des automobiles d'occasion. C'est toutefois l'inflation des services excluant l'énergie et le logement qui fait qu'un ralentissement, orchestré par la Fed, devient nécessaire. Nous estimons que celui que l'on prévoit sera suffisant pour ramener l'inflation plus près des cibles de la banque centrale.

GRAPHIQUE 9 L'accord sur le plafond de la dette ne change pas grandement les perspectives financières du gouvernement fédéral américain



Sources : Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 3 États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2021	2022	2023p	2024p
PIB réel (\$ US de 2012)	3,2	2,6	1,3	1,6	0,7	-0,7	5,9	2,1	1,5	0,7
Dépenses personnelles	2,3	1,0	3,8	1,9	1,2	-0,5	8,3	2,7	2,0	0,6
Construction résidentielle	-27,1	-25,1	-5,4	5,4	0,0	-5,9	10,7	-10,6	-11,0	0,2
Investissement des entreprises	6,2	4,0	1,4	2,6	-0,4	-1,6	6,4	3,9	2,2	0,7
Variation des stocks (G\$ US)	38,7	136,5	6,9	45,0	5,0	-15,0	-19,4	125,0	10,5	-26,2
Dépenses publiques	3,7	3,8	5,2	2,1	2,0	1,4	0,6	-0,6	3,1	1,2
Exportations	14,6	-3,7	5,2	-7,5	0,0	-1,0	6,1	7,1	1,5	-0,6
Importations	-7,3	-5,5	4,0	3,0	-1,3	-2,4	14,1	8,1	-0,7	-1,6
Demande intérieure finale	1,5	0,7	3,3	2,2	1,1	-0,6	6,7	1,7	1,7	0,7
Autres indicateurs										
PIB nominal	7,7	6,6	5,4	5,0	4,2	1,8	10,7	9,2	5,6	3,2
Revenu personnel disponible réel	3,2	2,5	7,8	1,5	0,7	-1,0	1,9	-6,2	3,0	0,1
Emploi selon les entreprises	3,4	2,5	2,5	2,1	1,3	0,2	2,9	4,3	2,3	0,0
Taux de chômage (%)	3,6	3,6	3,5	3,6	3,8	4,0	5,4	3,7	3,7	5,0
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 446	1 405	1 382	1 474	1 380	1 313	1 606	1 551	1 387	1 384
Profits des entreprises* ²	5,5	2,6	-2,8	-6,5	-5,5	-4,6	22,6	6,6	-4,9	2,5
Taux d'épargne personnelle (%)	3,2	3,4	4,2	4,6	4,5	4,4	11,9	3,5	3,5	4,2
Taux d'inflation global*	8,3	7,1	5,8	4,1	3,5	3,0	4,7	8,0	4,1	2,5
Taux d'inflation de base* ³	6,3	6,0	5,6	5,3	4,8	4,2	3,6	6,1	5,0	2,8
Solde du compte courant (G\$ US)	-876	-827	-860	-901	-894	-884	-846	-944	-885	-858

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

La sérénité économique vient en échange d'un malaise économique ultérieur

PRÉVISIONS

L'économie canadienne dépasse encore les attentes des prévisionnistes, mais la récente hausse de taux de la Banque du Canada (BdC) lui coupera sans doute l'herbe sous le pied dans une certaine mesure. Il y aura au moins un autre relèvement avant que la BdC n'ait achevé sa besogne. Nous nous attendons donc à ce que l'économie entre en récession vers la fin de 2023, mais celle-ci s'avérera probablement légère et courte. Cette situation contribuera à freiner l'inflation et nécessitera peut-être des baisses de taux. Cela dit, les ménages n'ont pas tous ressenti les effets de la hausse des taux de la même manière. Certains emprunteurs avec des hypothèques à taux variable ont pu ajouter les coûts de l'intérêt hypothécaire à leur principal, prolongeant ainsi leur période d'amortissement. Une telle action a permis d'atténuer en partie les effets de la hausse des taux d'intérêt à court terme, mais comporte un risque d'exposition à une sous-performance économique quand viendra le temps de renouveler les hypothèques.

L'économie canadienne continue de dépasser les prévisions des économistes. La croissance du produit intérieur brut (PIB) réel au premier trimestre de 2023 n'est que le plus récent exemple avec un gain de 3,1 % en rythme annualisé, soit un niveau bien supérieur aux prévisions de 2,3 % de la BdC. Si l'on ajoute à cette croissance la vigueur économique soutenue d'avril, dont un rebond dans le marché de l'habitation, ainsi qu'une remontée de l'inflation durant le mois, il n'est pas surprenant que la BdC ait relevé le taux directeur de 25 points de base en juin. Cette hausse établit donc le taux des fonds à un jour à 4,75 %, soit son niveau le plus élevé depuis avril 2001 (graphique 10). Nous prévoyons une autre hausse de 25 points de base en juillet et nous n'écartons pas l'éventualité de relèvements supplémentaires si les données l'exigent.

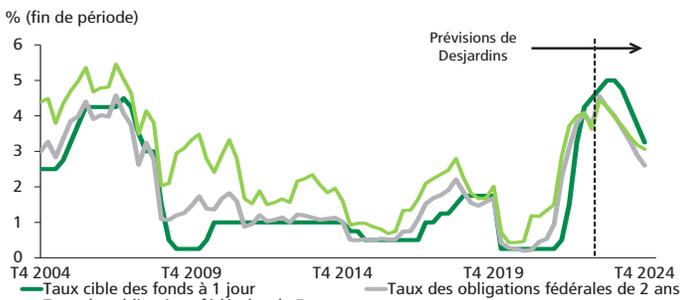
Nous sommes toutefois d'avis que cette vigueur ne durera pas. Même si la progression du PIB réel au deuxième trimestre de 2023 s'établira vraisemblablement au moins à 1,5 %, l'essentiel de la croissance du trimestre s'est sans doute concentré au début de cette période. La hausse des taux d'intérêt coupera partiellement l'herbe sous le pied du marché de l'habitation, même si les données de mai ont démontré que le rebond d'avril

n'était pas qu'une simple coïncidence. Qui plus est, les ménages canadiens ressentent les pressions exercées par l'augmentation des coûts d'emprunt, puisque les propositions de consommateurs dépassent maintenant les niveaux observés avant la pandémie. Les investissements des entreprises demeureront sûrement bas du fait de la diminution de la demande étrangère, du maintien des coûts d'emprunt et d'intrants à un niveau élevé et de l'atténuation de la confiance. Nous sommes donc d'avis que la croissance de l'économie canadienne ralentira davantage durant le deuxième semestre de l'année, ainsi qu'au début de 2024 (graphique 11).

Cela dit, cette récession n'aura rien de commun avec celles vécues dans le passé. Nous prévoyons plutôt un ralentissement court et léger, ce qui permettra d'éliminer la demande excédentaire au sein de l'économie canadienne. Nous nous attendons aussi à une augmentation du taux de chômage, mais celle-ci devrait être attribuable en grande partie au fait que la population croît plus rapidement que le nombre d'emplois. Ainsi, les gains soutenus quant aux emplois et aux salaires devraient maintenir la croissance des revenus en territoire positif. Par

GRAPHIQUE 10
La Banque du Canada devrait relever les taux au moins une autre fois d'ici la fin de 2023

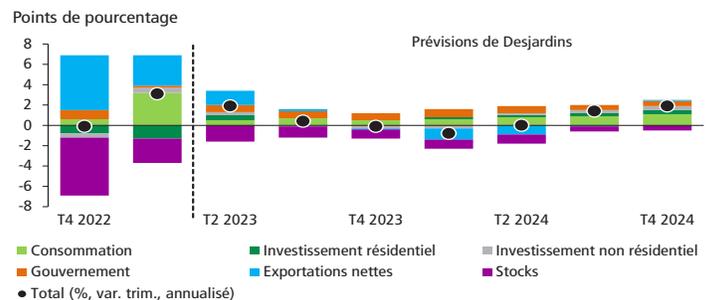
Canada : taux d'intérêt



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
La faiblesse généralisée de l'économie devrait mener à une récession

Canada : contribution à la variation trimestrielle annualisée du PIB réel



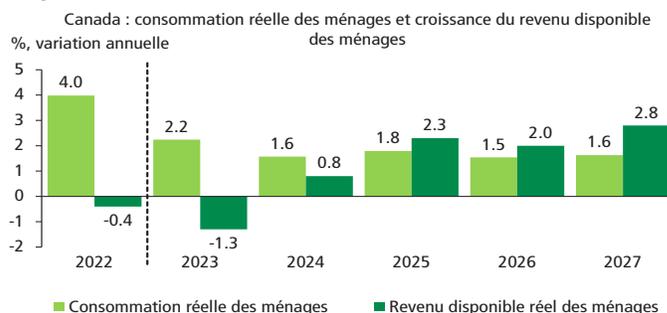
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

ailleurs, un ralentissement économique de cette ampleur devrait aussi freiner l'inflation de manière plus durable.

Le rythme de croissance élevé de la population découlant de l'augmentation de l'immigration a favorisé une remontée du marché canadien de l'habitation dernièrement. Et l'on s'attend à ce qu'il continue à donner un coup de pouce à l'avenir. Il s'agit toutefois d'une arme à double tranchant, puisque le nombre croissant de personnes à la recherche de logements dans un contexte de rareté fait grimper les coûts pour se loger et rend plus difficile la tâche de la BdC. L'économie canadienne a cependant un défi à relever à plus long terme. Comme nous l'avons [déjà expliqué](#), certains ménages canadiens ont repoussé les problèmes à plus tard en ce qui a trait à la hausse des frais hypothécaires. Plus précisément, les détenteurs de prêt hypothécaire à taux variable ont pu, dans certains cas, ajouter leurs frais d'intérêt plus élevés à leur principal au lieu de s'en acquitter dès maintenant. Ils ne pourront cependant pas échapper indéfiniment aux conséquences de cette hausse des taux d'intérêt. Ils devront inévitablement faire face aux coûts

d'emprunt plus élevés, en particulier en 2025 et en 2026. Nous pensons que cette situation forcera les ménages à réduire dans une certaine mesure leurs dépenses discrétionnaires, ce qui devrait entraîner un ralentissement de l'économie au moment même où elle se remettra de l'effet du resserrement de la politique monétaire (graphique 12).

GRAPHIQUE 12
La croissance de la consommation devrait suivre celle du revenu disponible réel



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 4

Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2022		2023				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2021	2022	2023p	2024p
PIB réel (\$ de 2012)	2,3	-0,1	3,1	1,9	0,4	-0,1	5,0	3,4	1,7	0,3
Consommation finale [dont :]	1,5	1,4	3,7	1,2	1,5	1,4	5,4	4,0	2,2	1,6
<i>Consommation des ménages</i>	0,3	1,1	5,7	0,9	1,2	0,8	5,1	4,8	2,6	1,2
<i>Consommation des adm. publiques</i>	4,7	2,3	-1,5	1,8	2,3	2,7	6,4	2,0	1,3	2,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	-8,5	-3,9	-0,9	4,6	0,6	-0,8	7,4	-1,5	-1,8	1,1
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-18,4	-9,9	-14,6	5,6	0,5	0,2	14,9	-11,2	-9,3	2,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	6,5	11,6	8,7	4,3	-1,1	-4,2	0,8	8,3	6,1	-0,4
<i>Machines et matériel</i>	-7,8	-28,6	-9,6	-0,2	-1,7	-5,1	9,9	7,4	-8,9	-2,4
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-9,6	1,2	19,3	4,6	2,0	2,0	4,0	0,7	5,0	2,2
<i>FBCF des adm. publiques</i>	-5,3	10,6	13,8	6,6	4,5	3,5	0,9	2,1	6,5	3,4
Variation des stocks (G\$ de 2012)	53,3	24,3	12,6	3,9	-2,2	-6,9	-4,1	39,5	1,9	-17,9
Exportations	11,3	2,2	10,1	1,4	-0,5	-1,5	1,4	2,8	4,8	-1,4
Importations	-2,3	-12,6	0,9	-3,0	-1,2	-1,2	7,8	7,5	-1,8	-0,2
Demande intérieure finale	-0,9	0,2	2,6	2,0	1,3	0,9	5,8	2,7	1,3	1,5
Autres indicateurs										
PIB nominal	-2,5	-3,0	4,2	1,4	1,5	1,7	13,6	10,9	1,7	2,3
Revenu personnel disponible réel	-0,7	5,2	-6,4	-2,6	2,8	-1,3	1,2	-0,4	-1,3	0,8
Emploi	-1,3	2,2	4,7	1,3	0,4	-0,1	5,0	4,0	2,1	0,4
Taux de chômage (%)	5,1	5,1	5,0	5,2	5,7	6,2	7,5	5,3	5,5	6,9
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	281	259	223	226	215	211	271	262	219	215
Profits des entreprises* ²	15,5	-7,2	-14,9	-21,4	-14,6	-2,4	35,8	8,4	-13,8	5,2
Taux d'épargne personnelle (%)	4,7	5,8	2,9	2,1	2,5	2,0	10,9	6,1	2,4	1,9
Taux d'inflation global*	7,2	6,7	5,2	3,7	3,2	2,7	3,4	6,8	3,7	2,2
Taux d'inflation de base* ³	5,4	5,3	4,8	4,1	3,5	3,2	2,3	5,0	3,9	2,5
Solde du compte courant (G\$)	-9,8	-8,1	-6,2	-10,9	-12,7	-14,3	-6,7	-9,1	-44,1	-59,4

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

Québec

L'économie du Québec affiche déjà plusieurs signes de faiblesse

PRÉVISIONS

Au Québec, la croissance de la population moins rapide que dans le reste du pays fait que la démographie appuie moins l'économie. Celle-ci tourne d'ailleurs au ralenti depuis le début de 2023. Le PIB réel et l'emploi n'ont pas connu la même impulsion qu'au Canada et plusieurs autres indicateurs s'avèrent nettement plus faibles. La construction résidentielle continue de chuter au Québec et le regain du marché de la revente s'avère limité. Par ailleurs, les investissements des entreprises et les exportations internationales de la province sont à la baisse alors qu'ils résistent assez bien à l'échelle nationale. La vigueur des dépenses des ménages a toutefois permis de maintenir l'économie à flot jusqu'ici. Néanmoins, l'économie du Québec repose sur des bases fragiles et notre scénario table sur une période de contraction du PIB réel qui devrait se prolonger jusqu'au début de 2024.

Malgré la forte inflation et les taux d'intérêt élevés, les dépenses de consommation tardent à ralentir. Plusieurs facteurs qui ont gonflé les revenus et le taux d'épargne des Québécois à plus de 10 % expliquent cette résilience. D'une part, les mesures de soutien financier aux ménages du gouvernement du Québec ont été les plus généreuses des provinces canadiennes en 2022. D'autre part, le marché du travail demeure tendu avec un taux de chômage de 4,0 % et une progression rapide des salaires qui alimente les revenus des travailleurs.

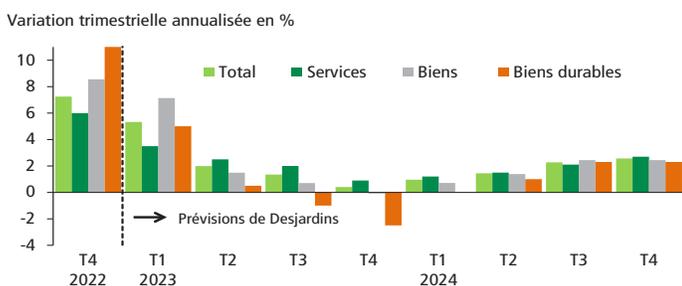
Les dépenses des ménages ont maintenu une bonne vigueur jusqu'à maintenant, mais le contexte sera moins favorable au cours des prochains trimestres (graphique 13). La remontée des taux d'intérêt affectera davantage la capacité d'emprunt des ménages, le soutien financier gouvernemental sera nettement plus limité et le marché du travail, qui a déjà commencé à s'essouffler, amorcera une période de détérioration. Les gains d'emplois sont d'ailleurs hésitants depuis le début de 2023, ce qui confirme que l'économie tourne déjà au ralenti. L'emploi devrait bientôt amorcer une tendance à la baisse qui fera remonter le taux de chômage jusqu'à 6,0 % au début de 2024 (graphique 14). Alors que les consommateurs tiennent le coup

jusqu'à maintenant, un climat de récession semble déjà s'installer du côté des entreprises. Les profits sont d'ailleurs à la baisse et les investissements sont en repli depuis la mi-2022. Les difficultés se poursuivront à court terme et devraient même s'amplifier au cours des prochains trimestres. Même si plusieurs projets d'investissements d'envergure ont été annoncés au Québec récemment, la valeur des permis de bâtir dans le secteur non résidentiel s'affaiblit depuis plusieurs mois.

La période d'incertitude actuelle se traduit par une certaine prudence, surtout que les contraintes s'accroissent pour les entreprises. Leurs coûts ont beaucoup augmenté depuis quelques années et leur situation financière est mise à rude épreuve puisque la remontée abrupte des taux d'intérêt alourdit le [fardeau du remboursement des dettes](#). Les cas d'insolvabilité sont en nette remontée (graphique 15 à la page 11), notamment dans les secteurs fragilisés par la pandémie, comme le commerce de détail ainsi que l'hébergement et la restauration.

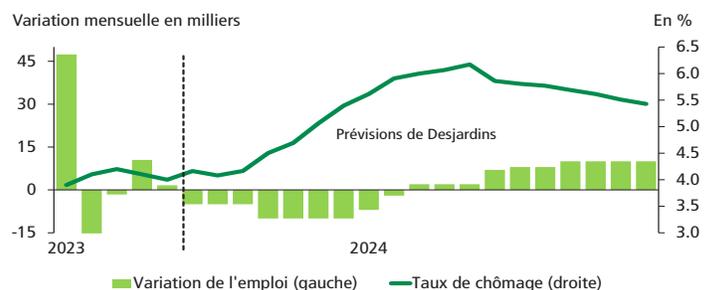
Les faillites sont également en hausse dans l'industrie de la construction, qui encaisse une chute de l'activité sur les chantiers résidentiels. Les coûts élevés des terrains, des matériaux et de la

GRAPHIQUE 13
Dépenses de consommation des Québécois : la croissance devrait ralentir et une baisse est même prévue pour les biens durables



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

GRAPHIQUE 14
Le marché du travail ne devrait pas tarder à subir les effets d'une récession modérée au Québec



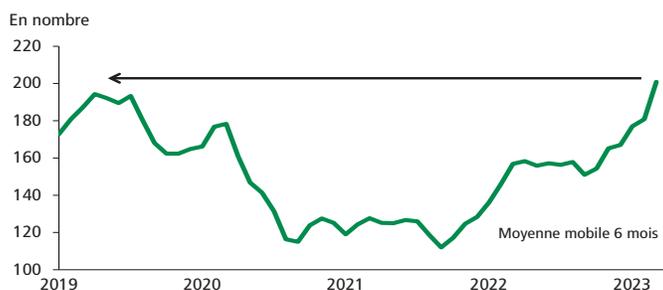
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

main-d'œuvre s'ajoutent aux coûts de financement trop élevés pour de nombreux constructeurs/promoteurs. Le démarrage de nouveaux projets est en nette diminution pour tous les segments de marché : les maisons unifamiliales, les appartements en copropriété et les logements locatifs. Cette baisse d'activité est généralisée au Québec puisqu'elle touche la plupart des grands centres et ceux de moyenne taille ([détails dans le Zoom sur](#)

[l'habitation](#)). Sur une base annualisée, le niveau des mises en chantier a chuté à près de 30 000 unités en mai. Cette faible activité a entraîné un nouvel ajustement à la baisse de nos prévisions. Les mises en chantier devraient fléchir d'au moins 35 % cette année après avoir diminué de 15,8 % en 2022.

GRAPHIQUE 15

Le nombre de cas d'insolvabilité des entreprises au Québec est désormais plus élevé que le niveau d'avant la pandémie



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

TABLEAU 5

Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020	2021	2022	2023p	2024p
PIB réel (\$ de 2012)	-5,0	6,0	2,8	0,4	0,3
Consommation finale [dont :]	-3,3	5,9	3,6	3,4	1,4
<i>Consommation des ménages</i>	-5,7	5,4	4,7	4,1	1,3
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,0	7,3	1,4	2,1	1,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,0	7,2	-4,0	-6,5	-1,2
<i>Bâtiments résidentiels</i>	2,8	12,9	-11,4	-14,2	1,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	0,6	-1,5	0,9	-5,1	-3,0
<i>Machines et matériel</i>	-15,1	20,3	1,3	-9,3	-2,1
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	0,1	7,1	-1,3	0,0	1,1
<i>FBCF des administrations publiques</i>	0,5	-3,5	1,6	5,9	4,7
Variation des stocks (M\$ de 2012)	-6 550	-431	6 783	-2 000	500
Exportations	-7,8	2,9	4,2	-0,8	-0,1
Importations	-7,9	6,8	6,2	1,0	1,3
Demande intérieure finale	-2,9	6,2	1,9	1,3	0,9
Autres indicateurs					
PIB nominal	-1,9	11,8	10,0	2,1	1,8
Revenu personnel disponible réel	7,2	1,9	1,9	0,7	1,0
Rémunération hebdomadaire	7,9	2,9	4,1	2,5	2,0
Emploi	-5,4	4,3	3,0	2,0	-0,5
Taux de chômage (%)	8,9	6,1	4,3	4,4	5,8
Taux d'épargne personnelle (%)	17,4	14,6	11,9	7,0	6,1
Ventes au détail	0,7	14,4	8,5	4,3	2,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	54,1	67,8	57,1	37,0	40,0
Taux d'inflation global	0,8	3,8	6,7	3,9	2,1

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; ¹ À rythme annualisé.

Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Prévisions de moyen terme

L'effet des hausses de taux pourrait se faire sentir longtemps

Le combat contre l'inflation s'annonce un peu plus difficile à court terme, nécessitant des taux d'intérêt plus haut, plus longtemps. La bonne nouvelle est qu'à moyen terme, l'inflation devrait à nouveau être maîtrisée et maintenue aux environs de 2 %. Toutefois, il serait étonnant que les taux d'intérêt puissent être rabaisés aussi bas que les niveaux observés au cours de la dernière décennie. L'adaptation des emprunteurs devra donc se poursuivre, avec des conséquences encore visibles sur le marché de l'habitation. À cela devraient s'ajouter des changements structurels associés à l'accélération de la transition énergétique et l'arrivée de nouvelles technologies potentiellement perturbatrice, comme l'intelligence artificielle.

La bombe à retardement des taux variables

La résilience économique a surpris au cours des derniers trimestres. On aurait pu penser que l'endettement des ménages au Canada et la popularité croissante des taux d'intérêt variables allaient accélérer la transmission de la politique monétaire restrictive à l'économie. Cela n'a pas été le cas.

Une partie de l'explication réside dans le faible ajustement des paiements des hypothèques à taux variable. Nous avons abordé ce phénomène dans un récent [Point de vue économique](#). Les paiements des hypothèques à taux variable n'ont pas été suffisamment relevés pour refléter la hausse des taux d'intérêt. Dans certains cas, les paiements ne sont même plus suffisants pour assumer les intérêts. Tous ces emprunteurs doivent prolonger leur durée d'amortissement ou devront éventuellement absorber une augmentation plus significative de leurs paiements et réduire d'autres dépenses. Les années 2025 et 2026 pourraient être particulièrement difficiles, car plusieurs des renouvellements seront des hypothèques à taux variable avec des paiements établis durant la pandémie lorsque les taux d'intérêt étaient très faibles.

Évidemment, plus on se projette dans l'avenir, plus l'incertitude entourant les prévisions augmente. Si les taux d'intérêt en 2025 et en 2026 s'avèrent plus faibles que prévu, les emprunteurs pourraient avoir plus de facilité à renouveler leurs hypothèques. Néanmoins, un peu partout sur la planète, l'inflation s'avère plus tenace, ce qui incite à la prudence à l'égard des baisses de taux d'intérêt attendues.

Feux de forêt : la réalité nous rattrape

Le Québec et d'autres provinces du Canada ne sont pas épargnés par les catastrophes naturelles ces derniers temps. Grands vents, verglas, inondations et, maintenant, les feux de forêt. La réalité des changements climatiques nous rattrape. La décennie actuelle sera marquée par une accélération des investissements

pour assurer la transition énergétique. Des dépenses seront aussi requises pour s'adapter, car on se doute bien que les changements climatiques et leurs effets ne pourront pas complètement être évités.

Une accélération des investissements et des dépenses en lien avec les changements climatiques devrait stimuler la croissance du PIB réel. Les subventions pour les usines à batteries se comptent déjà en dizaines de milliards au Canada seulement et ce n'est qu'un des maillons de la chaîne de l'électrification des transports. Dans plusieurs autres secteurs, les besoins en capitaux seront importants. Cela va du secteur minier à la production d'électricité propre, à l'efficacité énergétique des bâtiments, etc.

Il est difficile de prévoir à quel rythme tous ces investissements et dépenses seront réalisés, ce qui ajoute encore de l'incertitude aux prévisions de moyen terme, incluant l'inflation. En l'absence d'une amélioration de la productivité, une économie trop stimulée générerait plus de pressions inflationnistes. Il s'agit d'un argument supplémentaire pour limiter les baisses de taux d'intérêt à moyen terme.

L'intelligence artificielle au secours de la productivité?

Un grand défi de cette décennie sera d'accroître la productivité. Celle-ci est actuellement très faible au Canada. Il n'est pas clair que les investissements pour faire face aux changements climatiques augmenteront cette productivité. Certes, ils permettront à long terme de réduire certains coûts environnementaux, mais à plus brève échéance, il en coûtera probablement plus cher pour produire plusieurs biens et services. En revanche, d'autres innovations, comme l'émergence de l'intelligence artificielle, pourraient apporter des gains d'efficacité appréciables dans plusieurs secteurs. Il est cependant encore tôt pour bien cerner l'ampleur de ces gains potentiels et le moment où ils se manifesteront. Certaines innovations pourraient même avoir des effets négatifs, par exemple en matière de cybersécurité. Nous préférons pour l'instant maintenir des attentes modérées à l'égard de la productivité, qui devrait demeurer sous sa moyenne historique au cours des prochaines années.

TABLEAU 6
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2018-2022	2023-2027p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	5,9	2,1	1,5	0,7	2,5	2,4	2,1	2,1	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	4,7	8,0	4,1	2,5	2,3	2,2	2,1	3,6	2,6
Taux de chômage	5,4	3,7	3,7	5,0	5,1	4,8	4,5	4,9	4,6
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	26,9	-19,4	0,3	6,5	6,3	4,5	4,5	9,3	4,4
Fonds fédéraux	0,25	1,86	5,20	4,75	3,05	2,95	3,00	1,37	3,79
Taux préférentiel	3,25	4,86	8,20	7,75	6,05	5,95	6,00	4,37	6,79
Bons du Trésor – 3 mois	0,05	2,09	5,15	4,20	2,80	3,00	3,00	1,32	3,63
Obligations fédérales – 10 ans	1,43	2,96	3,60	3,25	3,00	3,10	3,10	2,07	3,21
– 30 ans	2,05	3,12	3,75	3,35	3,10	3,20	3,20	2,48	3,32
Pétrole WTI (\$ US/baril)	68	95	76	82	82	80	78	65	80
Or (\$ US/once)	1 800	1 803	1 805	1 740	1 565	1 600	1 600	1 607	1 662
Canada									
PIB réel (var. en %)	5,0	3,4	1,7	0,3	1,7	1,8	1,9	1,6	1,5
Taux d'inflation global (var. en %)	3,4	6,8	3,7	2,2	2,0	2,0	2,0	3,0	2,4
Création d'emplois (var. en %)	5,0	4,0	2,1	0,4	2,0	1,7	1,3	1,4	1,5
Création d'emplois (milliers)	903	750	416	74	400	342	280	260	302
Taux de chômage	7,5	5,3	5,5	6,9	6,3	5,7	5,5	6,8	6,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	219	215	235	241	235	234	229
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	21,7	-8,7	-4,6	8,1	7,0	5,0	5,0	4,5	4,1
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,80	0,77	0,74	0,77	0,78	0,77	0,78	0,77	0,77
Taux des fonds à un jour	0,25	1,95	4,75	4,20	2,50	2,25	2,50	1,18	3,24
Taux préférentiel	2,45	4,14	6,95	6,40	4,70	4,45	4,70	3,38	5,44
Taux hypothécaires – 1 an	2,80	4,43	6,80	6,35	5,20	5,15	5,15	3,52	5,73
– 5 ans	4,79	5,64	6,75	6,95	6,70	6,65	6,75	5,18	6,76
Bons du Trésor – 3 mois	0,11	2,18	4,65	3,75	2,35	2,20	2,50	1,15	3,09
Obligations fédérales – 2 ans	0,48	2,90	4,10	3,30	2,55	2,70	2,85	1,49	3,10
– 5 ans	0,95	2,78	3,40	2,90	2,55	2,70	2,90	1,60	2,89
– 10 ans	1,36	2,77	3,15	2,95	2,70	2,80	2,95	1,75	2,91
– 30 ans	1,85	2,81	3,10	2,85	2,65	2,75	2,90	2,01	2,85
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,06	0,09	-0,50	-0,45	-0,45	-0,80	-0,50	-0,17	-0,54
Obligations fédérales – 10 ans	-0,07	-0,19	-0,45	-0,30	-0,30	-0,30	-0,15	-0,32	-0,30
– 30 ans	-0,20	-0,31	-0,65	-0,50	-0,45	-0,45	-0,30	-0,48	-0,47
Québec									
PIB réel (var. en %)	6,0	2,8	0,4	0,3	1,7	1,6	1,5	1,9	1,1
Taux d'inflation global (var. en %)	3,8	6,7	3,9	2,1	2,0	2,0	2,0	3,0	2,4
Création d'emplois (var. en %)	4,3	3,0	2,0	-0,5	2,0	1,6	1,1	1,1	1,3
Création d'emplois (milliers)	177	130	86	-22	90	75	50	49	56
Taux de chômage	6,1	4,3	4,4	5,8	4,9	4,1	3,6	6,0	4,6
Ventes au détail (var. en %)	14,4	8,5	4,3	2,7	4,5	4,2	4,0	5,7	3,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	68	57	37	40	51	52	53	55	47

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate ; ¹ Les variations sont basées sur des observations de fin de période.

Sources : Datastream, Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques