

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

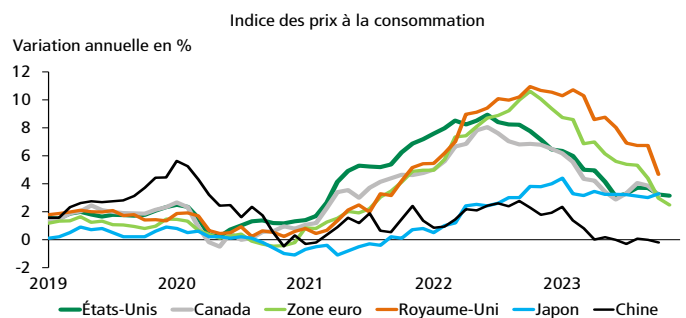
## Rétrospective 2023

### L'inflation a poursuivi son déclin alors que l'effet des hausses de taux s'est fait de plus en plus sentir

Après avoir connu des sommets en 2022, **l'inflation a reculé dans la plupart des principales économies de la planète** (graphique 1). La variation annuelle des prix à la consommation au sein du G20 est passée de 9,5 % en septembre 2022 à 5,7 % en octobre 2023. La diminution des prix de l'énergie est l'un des **principaux facteurs** de cette désinflation alors que l'inflation de base se montre plus tenace. Des améliorations sont tout de même notables de ce côté. Aux États-Unis, on remarque surtout que les prix des biens n'augmentent plus, tandis que l'inflation demeure encore présente du côté des services. Au Canada, l'inflation a connu une tendance baissière similaire cette année, après le sommet de plusieurs décennies atteint en 2022. Le pays a également profité du rythme d'inflation le plus lent parmi les principales économies avancées (sauf le Japon) en 2023. Et la tendance semble être favorable au Canada, puisque les dernières données ont montré une atténuation des principales mesures de l'inflation sous-jacente qui retiennent l'attention de la Banque du Canada (BdC).

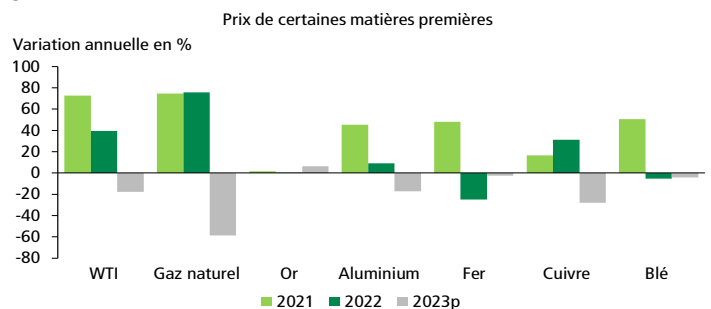
Après deux ans de croissance, **les prix de plusieurs matières premières ont connu une baisse en 2023** (graphique 2). Somme toute, la stabilisation de l'approvisionnement mondial ainsi que la dégradation de la conjoncture économique, particulièrement du côté du secteur manufacturier, expliquent ce recul des prix. Cela dit, l'or fait exception à la règle tandis que l'incertitude et l'inflation élevée ont poussé les investisseurs vers la valeur refuge, ce qui a fait croître son prix de 6,5 % en moyenne annuelle. Du côté du pétrole, l'OPEP+ s'est efforcée autant que possible de limiter la diminution du prix du pétrole avec des **coupes de production**, mais la faiblesse de la demande ainsi que le manque de confiance du marché envers la dernière cible ont pesé sur les cours pétroliers.

**GRAPHIQUE 1**  
L'inflation a beaucoup diminué



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 2**  
Après deux ans de croissance, les prix de plusieurs matières premières ont baissé en 2023



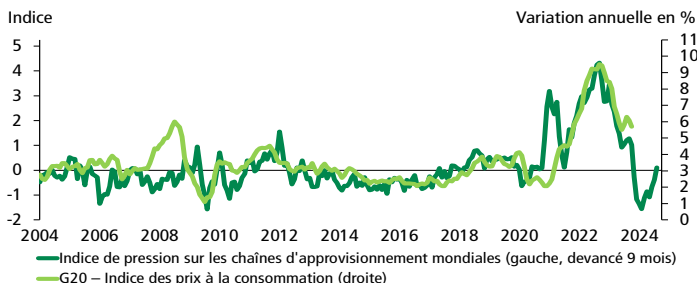
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Un facteur supplémentaire ayant contribué à la baisse des pressions inflationnistes est **l'amélioration du fonctionnement des chaînes d'approvisionnement** à l'échelle planétaire. Fortement bouleversée par la pandémie, la fluidité du commerce mondial s'était détériorée de façon marquée en 2021. L'indice de pressions sur les chaînes d'approvisionnement de la Réserve fédérale de New York a commencé à s'assouplir dès 2022, mais c'est surtout en 2023 qu'il a rejoint son niveau historique et est même passé sous la tendance de long terme (graphique 3). Cela se reflète notamment sur les prix des marchandises et permet de croire que les pressions inflationnistes sur celles-ci continueront de s'estomper à court terme.

Alors que les astres s'alignaient pour une forte croissance en 2023, **la reprise de l'économie chinoise s'est vite essoufflée**. L'enlèvement du marché de l'habitation (graphique 4), l'endettement élevé des gouvernements locaux et les répercussions de la pandémie sur les consommateurs chinois ont freiné la croissance. Ces éléments, conjugués à un contexte économique mondial défavorable, ont entraîné un affaiblissement de l'inflation chinoise, la faisant même glisser en territoire négatif. Bien que les mesures de relance du gouvernement se soient multipliées, elles échouent à corriger les problèmes de fond en privilégiant les gains de court terme au détriment de ceux de long terme. La Chine fait ainsi face à une potentielle **japonification**, où l'activité économique pourrait stagner, voire se contracter.

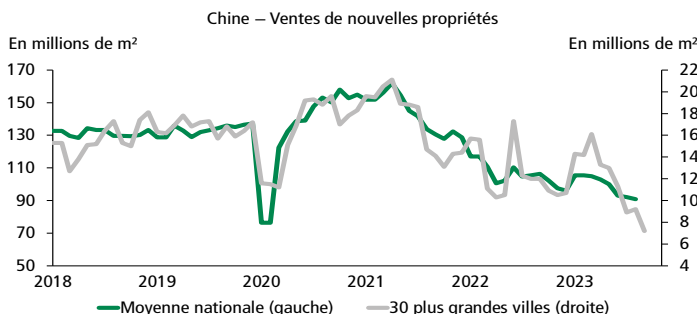
Les banques centrales ont dû décréter **d'autres hausses de taux d'intérêt directeurs en 2023 pour réduire les pressions inflationnistes**. Au Canada, la dernière hausse remonte à juillet, de sorte que le taux des fonds à un jour est depuis maintenu à 5,00%, un sommet depuis 2001 (graphique 5). Les taux obligataires de plus court terme ont aussi atteint des sommets datant de plus de 20 ans. La poursuite de la remontée des taux d'intérêt a donné des maux de tête aux emprunteurs, mais fait le bonheur des épargnants. La fin d'année a été un peu plus encourageante pour les emprunteurs, avec un début de baisse pour plusieurs taux obligataires, alors que l'inflation plus faible incite maintenant les investisseurs à réduire leurs attentes à l'égard des décisions futures des banques centrales. Certains banquiers centraux affichent d'ailleurs un ton plus conciliant depuis quelques semaines.

**GRAPHIQUE 3**  
Les pressions sur les chaînes d'approvisionnement ont beaucoup diminué, ce qui contribue à réduire l'inflation



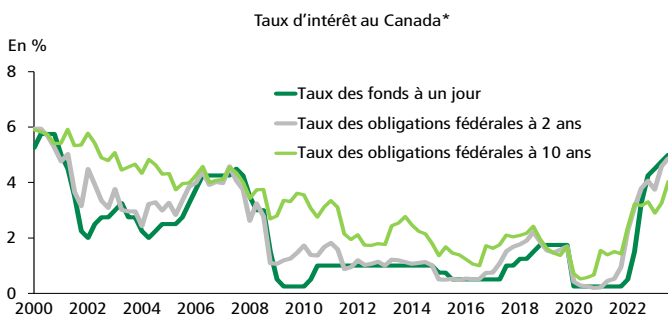
Sources : Réserve fédérale de New York, Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 4**  
Les difficultés du marché immobilier chinois se sont poursuivies en 2023



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

**GRAPHIQUE 5**  
Un sommet de plus de 20 ans pour le taux des fonds à un jour canadien



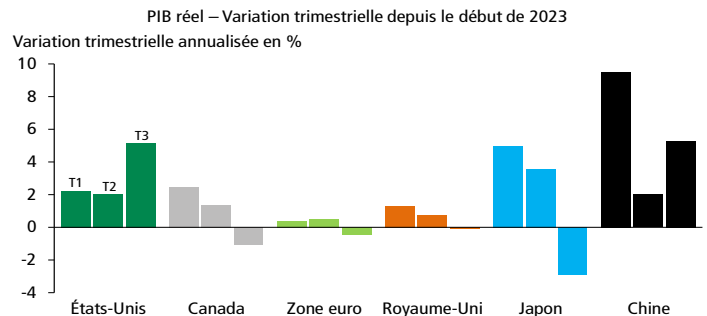
\*Données pour les fins de trimestres.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

La hausse des taux d'intérêt qui a commencé en 2022 un peu partout sur la planète a évidemment eu des conséquences économiques. [Le resserrement des politiques monétaires a pour but de réduire l'inflation](#), mais pour cela, il doit affecter la demande. Plus sensible aux fluctuations de taux d'intérêt, le marché immobilier a ralenti dans plusieurs pays et, par la suite, la consommation réelle et l'investissement des entreprises. **La croissance du PIB réel a vu sa cadence diminuer dans plusieurs pays** (graphique 6), bien que les récessions qui étaient souvent attendues ne se soient pas manifestées clairement. Les États-Unis démontrent d'ailleurs une étonnante résilience jusqu'à maintenant.

**L'économie canadienne se démarque par rapport à celles des États-Unis et d'autres pays par sa forte sensibilité aux taux d'intérêt.** Cette situation s'explique en partie par le niveau d'endettement important des ménages, qui découle des prix élevés des propriétés et des forts taux de possession d'une propriété. De même, au Canada, les ménages renouvellent leur prêt hypothécaire tous les cinq ans ou moins, contrairement aux États-Unis, où le prêt hypothécaire de 30 ans est plus courant. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent considérablement, comme cela a été le cas récemment, les ménages canadiens sont particulièrement vulnérables à la hausse des paiements (graphique 7). Cette tendance est exacerbée par la popularité dont ont joui les prêts à taux variable pendant la pandémie. Les ménages dont les remboursements varient en fonction du taux d'intérêt ont immédiatement ressenti les effets néfastes de la hausse des taux à court terme. En revanche, ceux ayant opté pour des paiements fixes ont pu repousser le moment où ces effets se feraient sentir pour eux. Mais lorsque les intérêts à payer ont fini, dans certains cas, par dépasser le paiement mensuel fixe, plusieurs prêteurs ont autorisé les emprunteurs à ajouter la différence à leur capital impayé. Ainsi, certains propriétaires n'ont fait que retarder la hausse de leurs paiements hypothécaires en 2023.

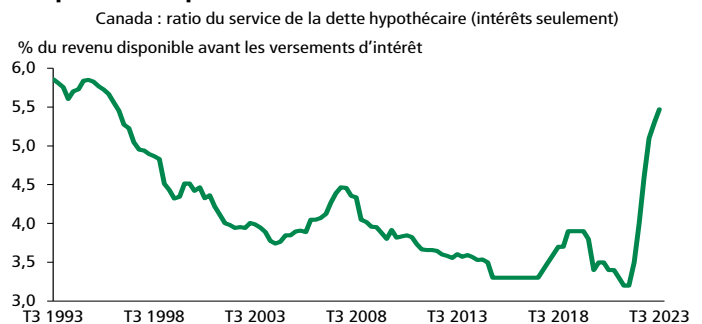
**Le marché de l'habitation au Canada a connu trois phases en 2023.** D'abord, au tout début de l'année, les principaux marchés ont ressenti les effets cumulatifs du resserrement monétaire agressif entrepris en 2022. Ensuite, lorsque la BdC a mis en pause le cycle de hausses des taux, les acheteurs ont inondé le marché, à la recherche d'aubaines en contexte de loyers très élevés et de taux hypothécaires en baisse. Les reprises les plus rapides se sont produites à Toronto et à Vancouver, des villes qui sont généralement plus sensibles aux taux d'intérêt, mais des gains ont aussi suivi ailleurs. Finalement, les ventes de propriétés ont recommencé à chuter lorsque la BdC a relevé de nouveau les taux. La faiblesse a débuté à Toronto, s'est ensuite propagée à Vancouver, pour finalement gagner Calgary et Edmonton, dont les marchés s'étaient auparavant montrés résilients face à la hausse des coûts d'emprunt grâce à une croissance démographique importante (graphique 8). Au cours

### GRAPHIQUE 6 La croissance économique a ralenti au cours de 2023, à l'exception notable des États-Unis



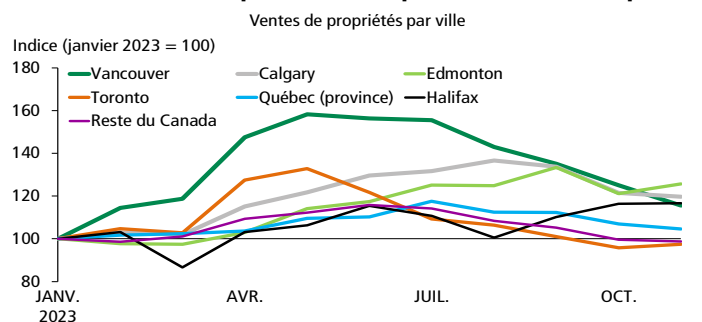
Sources : Datastream, Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 7 Le service de la dette hypothécaire des ménages canadiens est à son plus haut depuis les années 1990



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 8 Les ventes de propriétés ont bondi après la pause dans le relèvement des taux, puis chuté lorsque les hausses ont repris



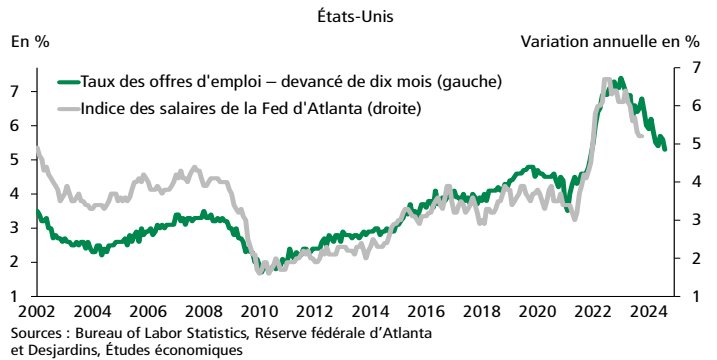
Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

de cette troisième phase, les inscriptions ont fortement progressé au pays, puisque de nombreux acheteurs ayant acquis leur propriété dans un environnement de faibles taux ont eu du mal à composer avec une hausse marquée des coûts d'emprunt.

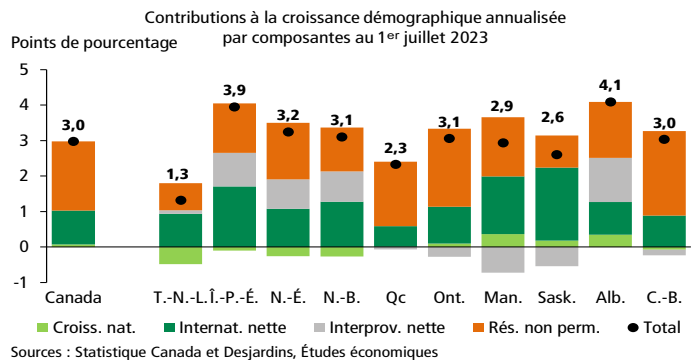
La dynamique du marché du travail a changé depuis un an. Certes, les taux de chômage demeurent généralement près des creux historiques, mais on sent que **les pénuries de main-d'œuvre qui étaient encore ressenties à plusieurs endroits en 2022 se sont en partie apaisées**. Aux États-Unis, le taux de postes vacants a beaucoup diminué et revient vers la tendance qui avait cours avant la pandémie, amenant une décélération des salaires (graphique 9). Le marché du travail canadien a connu des évolutions similaires à ceux d'autres pays en 2023, avec quelques exceptions notables. Comme ailleurs, la croissance des salaires est demeurée élevée pendant que le taux de chômage était faible, mais en hausse, et le [taux de postes vacants](#) est retombé près de la moyenne prépandémique. **La croissance de la main-d'œuvre au Canada a toutefois éclipsé celle des autres principaux pays en raison du rythme effréné de la migration en provenance de l'étranger, le plus rapide en une génération.**

**La croissance démographique canadienne a atteint un sommet de 65 ans en 2023, ce qui a contribué à soutenir l'activité économique et le marché de l'habitation.** Mais plus que cette vigueur, c'est la source des gains qui a surpris. Les admissions de résidents non permanents, qui incluent les travailleurs temporaires et les étudiants internationaux, ont représenté 65 % de la croissance de la population l'an dernier. Leur contribution a été encore plus élevée au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique (graphique 10). À l'avenir, nous croyons qu'il y a un risque que [la baisse des admissions de résidents non permanents exacerbe le repli économique](#), puisqu'une réduction de la demande de main-d'œuvre se traduit normalement par un recours moindre aux programmes de travailleurs temporaires du Canada. Cela dit, le fait que le gouvernement fédéral s'appuie davantage sur le bassin des résidents non permanents pour atteindre ses cibles d'immigration de résidents permanents limite ce risque. Dans un éventuel scénario baissier au chapitre de la population, le Québec, l'Ontario et la Colombie-Britannique seraient les plus vulnérables, étant donné leur récente dépendance envers les résidents non permanents. En revanche, les provinces des Prairies et de l'Atlantique semblent moins exposées, d'autant plus que l'abordabilité relative de leur marché du logement augmente leur attrait auprès des immigrants et des résidents d'autres provinces.

**GRAPHIQUE 9**  
Les offres d'emploi sont en diminution aux États-Unis, ce qui diminue les pressions sur les salaires



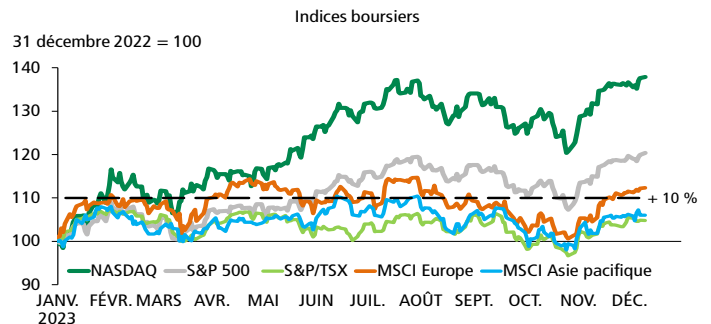
**GRAPHIQUE 10**  
Les résidents non permanents continuent de soutenir les gains démographiques au Canada



Les perspectives pour les marchés boursiers n'étaient pas particulièrement reluisantes en début d'année 2023. Les taux d'intérêt élevés et le ralentissement attendu de l'économie entraînaient, pour la première fois depuis la reprise postpandémique, des baisses des bénéfices prévus des entreprises. L'indice américain S&P 500 semblait en moins bonne posture en raison du niveau de valorisation très élevé de plusieurs des titres qui le compose. Un nom est cependant venu changer la donne : ChatGPT. **En démontrant les capacités exceptionnelles de l'intelligence artificielle générative, cette application a suscité un engouement massif et une explosion des investissements dans ce domaine.** Cela a permis aux titres plus exposés à cette technologie, et en particulier aux indices S&P 500 et NASDAQ, de surperformer massivement par rapport aux autres catégories d'actifs. Le rebond du S&P 500 n'a été que momentanément ralenti par l'effondrement de la Silicon Valley Bank et d'autres banques régionales en mars. Les craintes ont été de très courte durée alors que cet événement a plutôt confirmé le soutien que la Réserve fédérale reste disposée à apporter au système financier en cas de besoin. L'année a tout de même été mouvementée sur les marchés, mais la baisse des taux obligataires au dernier trimestre a permis à la grande majorité des indices mondiaux d'enregistrer des gains. Les avancées en intelligence artificielle ont cependant placé le S&P 500 et le NASDAQ dans une catégorie à part (graphique 11).

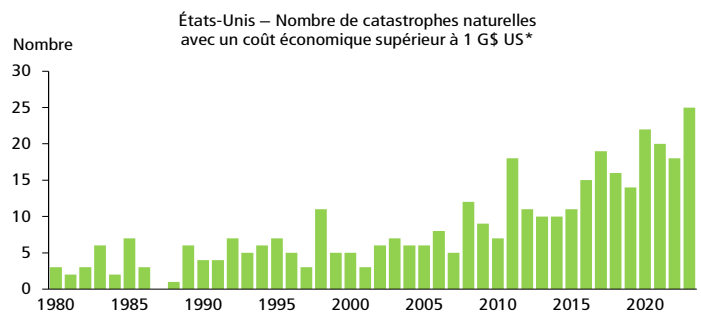
**L'année 2023 aura encore été fortement affectée par les changements climatiques.** À l'échelle planétaire, il semble qu'un nouveau record de température élevée aura été atteint. Plusieurs régions du monde ont souffert de chaleur intense, de sécheresse, mais aussi d'intempéries violentes et d'inondations. Aux États-Unis, le nombre de catastrophes naturelles a de nouveau augmenté en 2023 (graphique 12). On peut penser aux feux à Hawaii et à la première tempête tropicale à frapper la Californie depuis 1997. Au Canada, il y a évidemment eu les [feux de forêt](#) durant l'été dans plusieurs provinces. Au Québec, on se rappelle le verglas d'avril ainsi que les fortes pluies qui ont nui à la production agricole. En plus de perturber la conjoncture et de détruire les sources de revenus de plusieurs entreprises et personnes, ces événements ajoutent de la volatilité aux indicateurs économiques et compliquent la tâche des décideurs économiques. Il faut aussi constater que les [efforts de décarbonation](#) demeurent encore insuffisants pour atteindre l'objectif de carboneutralité en 2050. Cela dit, l'implantation de politiques publiques en ce sens s'est accélérée en 2023 avec la mise en place d'investissements liés à l'Inflation Reduction Act de 2022 aux États-Unis, mais aussi à des politiques semblables, voire concurrentes au Canada et en Europe.

**GRAPHIQUE 11**  
**Marchés boursiers : l'engouement pour l'intelligence artificielle place le NASDAQ et le S&P 500 dans une catégorie à part**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 12**  
**Les États-Unis ont connu un nombre record de catastrophes naturelles en 2023**

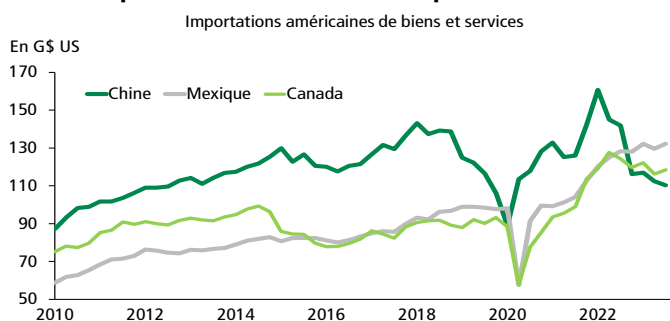


\* Dernière donnée : novembre 2023.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**La géopolitique sera à nouveau venue hanter la conjoncture économique en 2023.** La guerre en Ukraine a continué de faire rage même si, malgré quelques gains territoriaux de la part des forces ukrainiennes, la situation sur le terrain est essentiellement demeurée la même depuis un an. La rébellion avortée du groupe Wagner en juin a cependant causé des inquiétudes pour les dirigeants russes. Les actions terroristes du Hamas en Israël et les représailles musclées des forces israéliennes dans la bande de Gaza ont causé beaucoup d'émoi, bien que les conséquences économiques globales aient jusqu'à maintenant été plutôt modestes. Les tensions entre la Chine et les États-Unis sont demeurées présentes tout au long de 2023, amenant une baisse des échanges commerciaux entre les deux pays (graphique 13). Les questions du commerce de biens technologiques et de Taïwan demeurent des points de discord, mais une rencontre entre Joe Biden et Xi Jinping en novembre a permis d'apaiser certaines frictions. Des tensions politiques d'importance se sont manifestées au sein même des États-Unis alors que l'arrivée d'une Chambre des représentants avec une mince majorité républicaine a multiplié les conflits avec la Maison-Blanche ([plafond de la dette](#) et [financement du gouvernement](#)), mais aussi entre membres républicains du Congrès.

**GRAPHIQUE 13**  
**Les importations américaines provenant du Mexique ou du Canada dépassent maintenant celles en provenance de la Chine**



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques