

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Quoi surveiller pour 2022? En route pour l'après-pandémie... on l'espère!

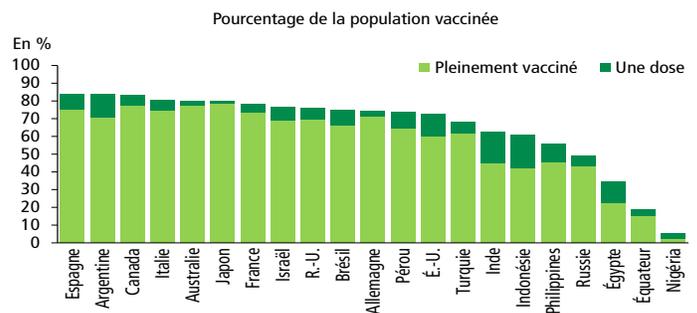
Pour commencer l'année, nous vous proposons une revue des principaux enjeux à surveiller qui pourraient exercer une influence sur l'évolution de l'économie et des marchés financiers.

**La pandémie de la COVID-19 demeure l'un des principaux facteurs de risque pour l'économie.** D'abord, l'émergence du variant Omicron rappelle que les vaccins n'offrent pas une protection complète face à la propagation du virus. Ensuite, la vaccination inégale à travers la planète représente un enjeu important (graphique 1) puisque le virus continue de se propager et de muter au sein des populations non protégées. L'efficacité des vaccins pourrait ainsi être menacée par l'apparition de nouveaux variants. Dans les pays avancés, les autorités gouvernementales déploient déjà des efforts considérables afin d'administrer une troisième dose pour prolonger l'efficacité des vaccins. De nouveaux traitements prometteurs devraient s'ajouter à l'arsenal des pays pour lutter contre la pandémie.

**L'année 2022 devrait être caractérisée par une plus grande normalisation économique.** La récupération a été assez inégale en 2020 et en 2021 au sein des secteurs d'activité en raison des différences importantes dans les mesures sanitaires en vigueur dans chacun des secteurs (graphique 2). Cela a entraîné des déséquilibres, notamment auprès de la demande sectorielle de main-d'œuvre. Malgré les mesures d'aide gouvernementale, certaines entreprises pourraient en subir des effets permanents et ainsi accroître potentiellement le nombre de faillites. C'est donc dire que la pandémie risque de causer une perte de capacité qui pourrait prendre plusieurs années à se résorber. Les gouvernements devront suivre cette situation de près.

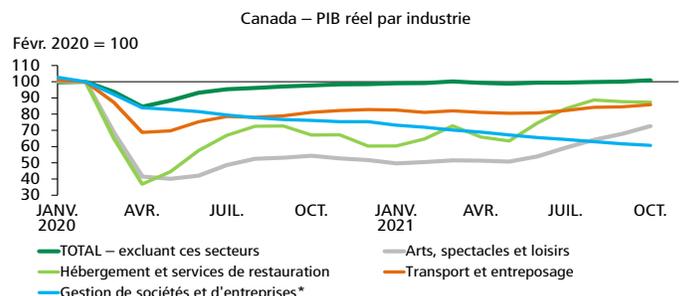
**L'inflation devrait normalement se calmer en 2022.** C'est d'ailleurs ce que prévoit la Réserve fédérale (Fed) (graphique 3 à la page 2) ainsi que la Banque du Canada (BdC). Cela dit, on pourrait encore se faire surprendre. Des problèmes de chaîne d'approvisionnement pourraient rester en place plus longtemps que prévu. Les entreprises pourraient transmettre davantage à leurs clients la hausse de leurs coûts. Les employés pourraient

**GRAPHIQUE 1**  
Les économies affichent un retard dans la vaccination



Sources : Our World in Data et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 2**  
La récupération est inégale au sein des secteurs d'activité



\* Les difficultés de ce secteur s'expliquent par le fait que la pandémie a freiné les activités de planification stratégique et organisationnelle dans certaines entreprises.  
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Mathieu D'Anjou, directeur et économiste en chef adjoint • Hélène Bégin, économiste principale  
Marc-Antoine Dumont, économiste • Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, 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 © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

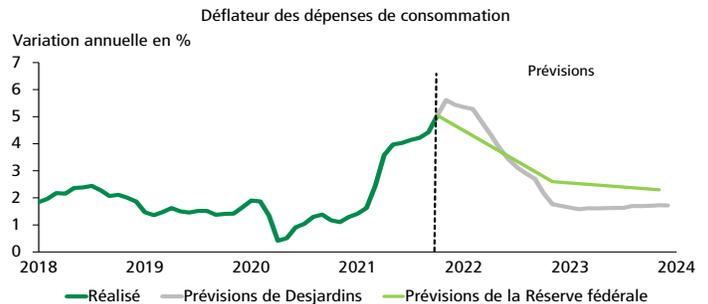
à leur tour exiger des rémunérations plus élevées pour pallier la réduction de leur pouvoir d'achat et ainsi alimenter un cercle vicieux où l'inflation demeurerait élevée plus longtemps. À l'opposé, une simple stabilisation des prix aidera à freiner la variation annuelle des indices de prix à la consommation. De plus, certains biens qui ont particulièrement souffert des problèmes d'approvisionnement, notamment le secteur automobile, pourraient afficher des baisses de prix si les problèmes internationaux d'offre se résorbent. Ainsi, des taux d'inflation plus près de 2 % à la fin de 2022 sont envisageables.

**Une modération des prix de l'énergie et des métaux** aiderait aussi grandement l'inflation à diminuer en 2022. Le retour d'un surplus sur le marché du pétrole (graphique 4), principalement dû à la croissance de la production des États-Unis et de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+), devrait permettre au prix du baril de descendre encore. Ce scénario demeure néanmoins incertain alors qu'un changement de ton de l'OPEP+ ou une production américaine insuffisante pourraient limiter, voire renverser la baisse des prix du pétrole. De plus, la situation de l'or noir est intimement liée à celle du gaz naturel. Advenant une intensification de la crise énergétique européenne ou un ajustement inadéquat de l'offre de gaz naturel, les prix de l'énergie pourraient plutôt augmenter. Pour les métaux, les prix devraient baisser en raison du rééquilibrage de la consommation entre les biens et les services, qui devraient permettre de relâcher un peu de pression du côté de la demande, et de l'ajustement graduel de l'offre. Un retard de ce rééquilibrage ou un prolongement des problèmes d'approvisionnement pourrait toutefois maintenir certaines pressions haussières sur les prix.

**La situation financière des ménages sera à surveiller en 2022.** La première année de la pandémie, soit 2020, a eu des effets positifs généralisés sur la situation financière des ménages au Canada et au Québec. Le taux d'endettement a même fléchi et le taux d'épargne a atteint un sommet. L'amélioration a toutefois été de courte durée. Certains indicateurs ont commencé à se dégrader en 2021. Le taux d'endettement est reparti à la hausse et le taux d'épargne diminue depuis quelques trimestres (graphique 5). Cette normalisation se poursuivra en 2022 puisque la croissance des revenus sera plus limitée et les dépenses de consommation continueront de remonter. Les programmes de soutien au revenu des ménages sont également devenus plus ciblés. La capacité de paiement des dettes de certains emprunteurs sera aussi affectée par l'effet de la remontée des taux d'intérêt directs à compter de 2022. Plusieurs ménages disposent toutefois d'un niveau d'épargne très élevé, ce qui pourrait aider à absorber ces hausses de taux. Toutefois, l'inflation grugera aussi une partie de l'épargne accumulée et des revenus supplémentaires.

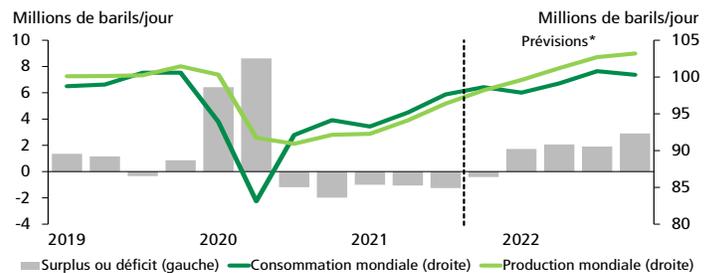
**La vitesse de normalisation des politiques monétaires sera l'un des plus grands enjeux en 2022.** Jusqu'à maintenant, les grandes banques centrales ont été patientes face à la poussée

**GRAPHIQUE 3**  
L'inflation devrait ralentir en 2022



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

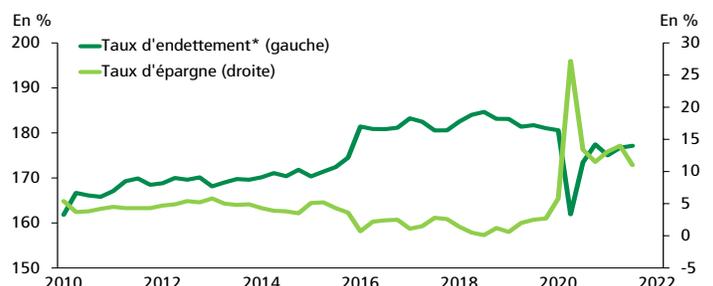
**GRAPHIQUE 4**  
Un surplus de pétrole est attendu pour 2022



\* Perspectives de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) en supposant la conformité des membres à l'entente de production de décembre 2021 et le maintien des sanctions contre l'Iran.

Sources : AIE et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 5**  
Le taux d'endettement et le taux d'épargne des ménages sont en route vers le niveau pré-pandémique au Canada



\* Total des dettes par rapport au revenu personnel disponible.

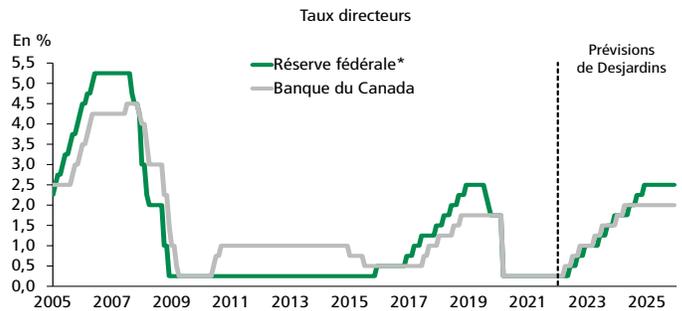
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

de l'inflation, mais la plupart devraient annoncer des hausses de taux d'intérêt en 2022, comme la Banque d'Angleterre l'a fait en décembre dernier. Il faut dire que le contexte économique, marqué par un rebond important de l'activité et le retour de la pénurie de main-d'œuvre, justifierait à lui seul une normalisation graduelle des politiques monétaires. Alors que l'inflation est à un sommet de plusieurs décennies et que les pressions salariales s'accroissent, une augmentation des taux directeurs sera nécessaire pour éviter une perte de crédibilité des banques centrales. La Fed et la Bc essaieront de remonter graduellement leurs taux directeurs (graphique 6) en évitant de freiner trop abruptement l'économie. Toutefois, elles pourraient devoir procéder de façon plus agressive si l'inflation continue d'excéder largement les prévisions et si les anticipations d'inflation s'éloignent trop de la cible de 2 %.

**Le marché immobilier résidentiel devrait demeurer très actif au moins jusqu'au printemps 2022.** La pandémie qui a repris de la vigueur et les anticipations de hausses de taux d'intérêt devraient maintenir une forte demande à très court terme. La pression sur les prix se maintiendra encore un certain temps au Canada puisque les conditions de marché sont extrêmement serrées. Les problèmes d'offre se sont même accentués à la fin de 2021, l'inventaire de propriétés à vendre est revenu au creux du printemps dernier (graphique 7). Il faudra surveiller si l'augmentation des taux hypothécaires et le niveau élevé des prix seront suffisants pour freiner le marché résidentiel. Pour l'instant, les acheteurs sont actifs même si l'abordabilité a déjà atteint un creux historique dans plusieurs régions métropolitaines de recensement (RMR) au Canada, dont Montréal, Ottawa et Toronto. Les risques d'une baisse des prix au cours de 2022 sont encore présents puisque plusieurs marchés sont maintenant surévalués.

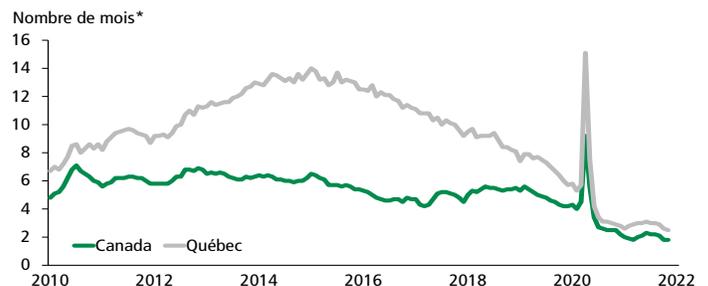
**La pénurie de main-d'œuvre restera vraisemblablement problématique en 2022.** La progression de l'emploi pourrait être insuffisante pour combler les besoins des entreprises. Cela pourrait même freiner la croissance économique (graphique 8). Cela maintiendra les pressions à la hausse sur les salaires en 2022. Ce sont avant tout des considérations démographiques qui expliquent ces difficultés. La croissance de la population en âge de travailler est plus faible. On peut néanmoins espérer une amélioration à certains égards. L'immigration internationale reprend de la vigueur et recommencera à compenser en partie la faiblesse de la croissance naturelle de la population. De plus, les mesures gouvernementales de soutien au revenu des Canadiens liées à la pandémie ainsi qu'un plus grand absentéisme ont accentué la pénurie de main-d'œuvre. Or, ces facteurs devraient continuer à se dissiper en 2022 avec la poursuite de la normalisation de l'économie et du marché du travail, surtout après la vague associée au variant Omicron. Reste à voir si l'effet sur les coûts des entreprises pourra être contrebalancé par un accroissement de la productivité. Les intentions des entreprises concernant les investissements sont encourageantes à cet égard, mais il y aura fort à faire parce que le Canada accuse

**GRAPHIQUE 6**  
Les taux directeurs devraient retourner graduellement aux environs des niveaux observés avant la pandémie



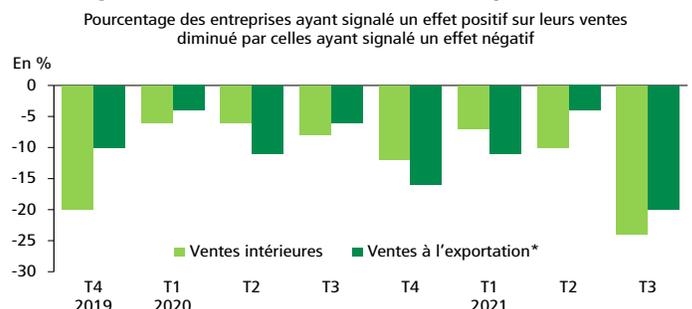
\* Borne supérieure du taux des fonds fédéraux.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 7**  
L'inventaire de propriétés existantes à vendre est très faible



\* Temps requis pour écouler le bassin de propriétés à vendre selon le rythme des ventes.  
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 8**  
Le manque de capacité ou de main-d'œuvre qualifiée aura un effet négatif sur les ventes de certaines entreprises canadiennes



\* Pourcentage des exportateurs.  
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

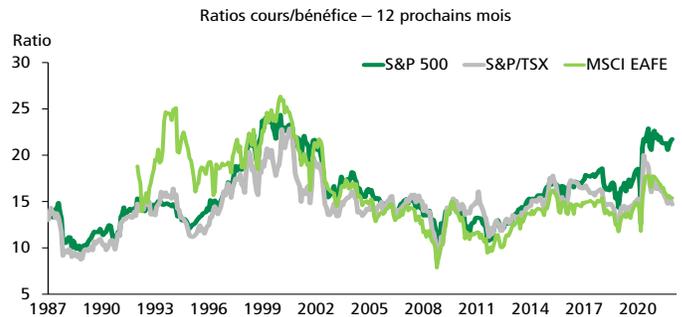
des retards considérables par rapport aux États-Unis en matière d'investissements non résidentiels.

**Il risque d'être difficile pour les Bourses de maintenir une forte croissance en 2022.** La période des injections massives de liquidités et des taux directeurs au niveau plancher, qui a été extrêmement favorable pour les actifs financiers risqués, tire à sa fin et devrait graduellement se renverser. Cela s'est déjà traduit par un retour de la volatilité sur les marchés financiers en seconde moitié de 2021. D'autres facteurs, comme le faible rendement espéré des autres grandes classes d'actifs dans un contexte de remontée des taux d'intérêt et la demande vigoureuse de la part des consommateurs, resteront toutefois favorables pour les places boursières. Au bout du compte, l'évolution des profits sera probablement déterminante alors qu'il faudra surveiller si les entreprises réussiront à maintenir des marges élevées malgré la poussée importante des coûts des intrants et des salaires. Étant donné sa valorisation élevée (graphique 9), la Bourse américaine, particulièrement les titres technologiques, paraît plus vulnérable à une dégradation des marges de profit.

**L'économie chinoise a montré plusieurs signes de ralentissement en 2021 et cela devrait se poursuivre en 2022.** Le risque de turbulences financières plus généralisées demeurerait ainsi bien réel. Les restrictions liées à la COVID-19, les problèmes d'approvisionnement et une décélération des dépenses en infrastructures sont parmi les facteurs de ralentissement économique qui pourraient rester influents en 2022. Les prix élevés de l'énergie ainsi que les problèmes d'approvisionnement, qui ont forcé les autorités du pays à limiter la consommation d'électricité, pourraient continuer de freiner la production industrielle en plus d'alimenter les inquiétudes envers des difficultés économiques plus généralisées. À cela s'ajoutent les problèmes du marché de l'habitation où les difficultés d'une entreprise majeure, Evergrande Real Estate Group, devraient continuer d'affecter l'activité et la confiance (graphique 10).

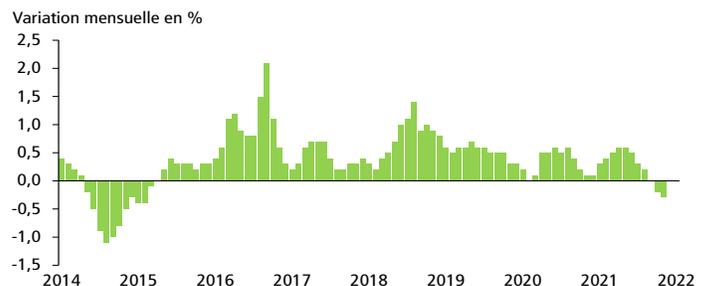
**Des incertitudes politiques ou géopolitiques pourraient nuire à la conjoncture économique en 2022.** Plusieurs régions du globe demeurent des poudrières diplomatiques et militaires. La Russie menace à nouveau l'Ukraine et le ton a récemment monté à ce sujet entre Moscou et Washington. Les relations sont aussi généralement plus tendues avec la Chine soit sur le sujet des Ouïghours ou de Taiwan. Les hausses de prix, notamment du côté des aliments et de l'énergie, risquent d'aviver les mécontentements populaires dans les pays émergents. À cela s'ajoutent des élections importantes cette année. Il y aura le 8 novembre les élections de mi-mandat aux États-Unis où l'arrivée d'une majorité républicaine au Congrès pourrait miner davantage l'agenda politique et économique du président Joe Biden qui est déjà en perte de popularité (graphique 11) et qui a de la difficulté à mettre en place les réformes qu'il a proposées.

**GRAPHIQUE 9**  
En tenant compte des perspectives de profits, seule la Bourse américaine semble chère



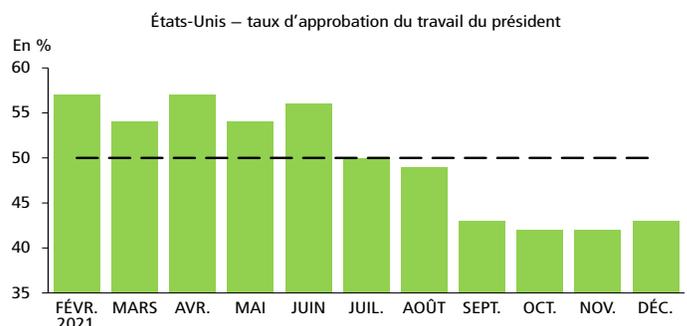
Sources : I/B/E/S, Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 10**  
La baisse du prix des nouvelles maisons en Chine brise six années consécutives de croissance



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

**GRAPHIQUE 11**  
La popularité du président Joe Biden est en baisse



Sources : Gallup et Desjardins, Études économiques