

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Rétrospective 2021

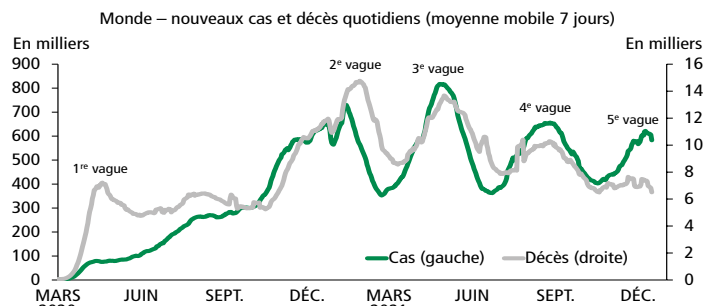
L'économie a été aidée par la vaccination, mais l'inflation a fortement dépassé les attentes

L'année 2021 tire à sa fin. Voici les principaux points qui ont retenu le plus notre attention sur le plan économique et financier. Un prochain *Point de vue économique* portera sur les points à surveiller en 2022 qui pourraient avoir des incidences sur nos prévisions.

La pandémie de la COVID-19 est demeurée un thème majeur en 2021. Au moment d'écrire ces lignes, le bilan de la pandémie s'élève à 267,0 millions de personnes infectées et à 5,3 millions de décès, selon les données officielles (graphique 1). Alors qu'on espérait que le pire soit derrière nous, l'émergence du variant Delta durant l'hiver a obligé les gouvernements du monde à réintroduire des mesures sanitaires très contraignantes. Les impacts humains et économiques ont toutefois commencé à diverger à partir de cette vague entre les pays, car le virus faisait maintenant face à des portions de la population qui étaient vaccinées. En effet, le déploiement tant attendu des vaccins à grande échelle a débuté durant l'hiver. Selon les plus récentes données, 55 % de la population mondiale a reçu au moins une dose et les pays avancés ont une nette longueur d'avance. Du côté du Canada, malgré un départ plus difficile de la campagne de vaccination, elle a rapidement gagné en vitesse et le pays s'inscrit aujourd'hui parmi les endroits les plus vaccinés avec 76 % de la population pleinement vaccinée. On observe ainsi une diminution importante du nombre de décès au Canada dans les vagues de 2021, comparativement aux précédentes.

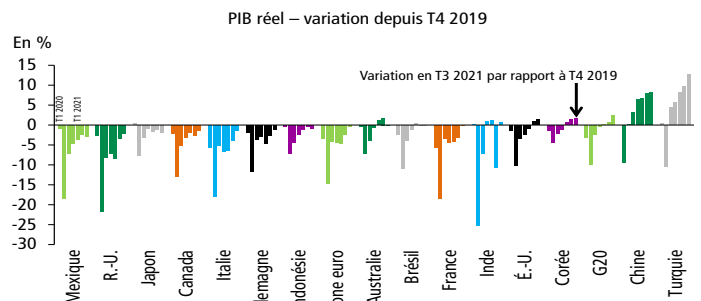
Sur la scène économique, l'année 2021 aura été celle de **la récupération de la production de biens et services**. Ainsi, grandement aidé par la Chine, le PIB réel du G20 dépasse depuis déjà le premier trimestre de 2021 son niveau de la fin de 2019 (graphique 2). Du côté des États-Unis, cette pleine récupération s'est accomplie au cours du deuxième trimestre de 2021. Au Canada, il y avait encore au troisième trimestre un manque à gagner du PIB réel de 1,4 % par rapport à la fin de 2019. La récupération est toutefois inégale parmi les provinces alors que le PIB réel du Québec a déjà dépassé son niveau d'avant la pandémie. Il y a aussi des divergences importantes entre les

GRAPHIQUE 1
La pandémie perd en intensité



Sources : Organisation mondiale de la santé et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
Plusieurs pays ont déjà récupéré les pertes de leur PIB réel subies en 2020



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques 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 © 2021, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

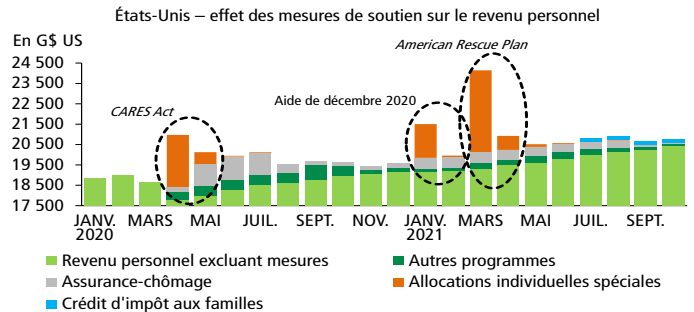
secteurs des biens où la reprise a été très rapide (appuyée par un niveau de consommation nettement supérieur à la tendance pré-pandémique) et ceux des services (davantage affectés par les mesures sanitaires) où la récupération complète se fait encore attendre dans plusieurs régions.

Un des facteurs qui a appuyé la reprise de l'économie aux États-Unis a été l'aide du gouvernement fédéral américain. Il y a notamment eu l'*American Rescue Plan* instauré en mars 2021 par la **nouvelle administration Biden**. Ce programme, totalisant 1 844 G\$ US, a davantage soutenu le revenu disponible des ménages américains (graphique 3), principalement par le biais d'aide directe et de nouvelles bonifications à l'assurance-chômage. Le président Joe Biden, assermenté le 20 janvier 2021, a aussi cherché à mettre en place de nouveaux supports de plus long terme à l'économie américaine par le biais de son *Build Back Better Agenda*, qui comprend une entente bipartisane sur les infrastructures (déjà adoptée par le Congrès), et un programme d'investissements sociaux et de lutte aux changements climatiques qui doit être approuvé au Sénat. On sent aussi que le ton et les priorités de la Maison-Blanche ont beaucoup changé entre les ères Trump et Biden, bien qu'un certain biais protectionniste demeure en place.

La récupération du marché du travail s'est poursuivie un peu partout en 2021 (graphique 4). Au Canada, notamment en Ontario, le nombre d'emplois est revenu à son niveau pré-pandémique en septembre alors que la pleine récupération a été complétée en novembre au Québec. La remontée est toutefois inégale et certains secteurs d'activité affichent encore des retards importants. Le taux de chômage avait pratiquement rejoint son niveau pré-pandémique en novembre dernier dans l'ensemble du Canada. Le Québec devrait se démarquer avec le taux de chômage le plus bas au pays pour la moyenne de 2021. Dans ces conditions, les problèmes de pénurie de main-d'œuvre présents avant la pandémie ont repris de l'importance en 2021. Aux États-Unis, la récupération du marché du travail est un peu plus en retard. En novembre dernier, il manquait encore 3 912 000 emplois pour revenir au niveau pré-pandémique, tandis que le taux de chômage affichait un écart de 0,7 point de pourcentage à résorber.

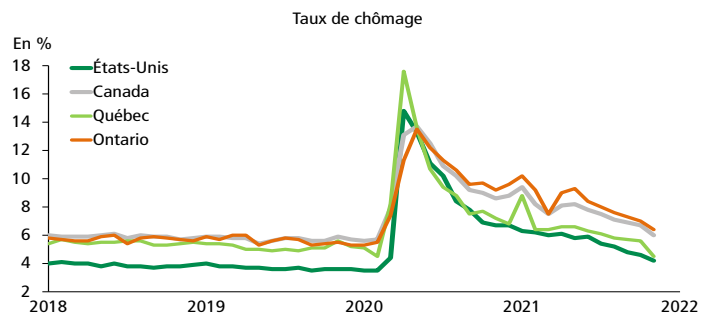
La reprise de l'économie mondiale au cours des derniers trimestres s'est heurtée à **des goulots d'étranglement qui sont venus perturber plusieurs secteurs d'activité**. Ces contraintes d'offre sont surtout issues des perturbations dues à la pandémie, comme des fermetures complètes ou partielles d'usines, des pénuries de main-d'œuvre, des problèmes de transport de marchandises, qui ont tous nui à la fluidité des chaînes d'approvisionnement (graphique 5). Le secteur automobile reste particulièrement touché par ces contraintes, notamment du côté de la disponibilité des pièces électroniques. L'assemblage de véhicules est au ralenti un peu partout sur la planète malgré une demande forte. Les déséquilibres ont aussi été exacerbés par une augmentation substantielle des coûts de

GRAPHIQUE 3 L'aide du gouvernement fédéral américain a amené de fortes hausses du revenu des ménages



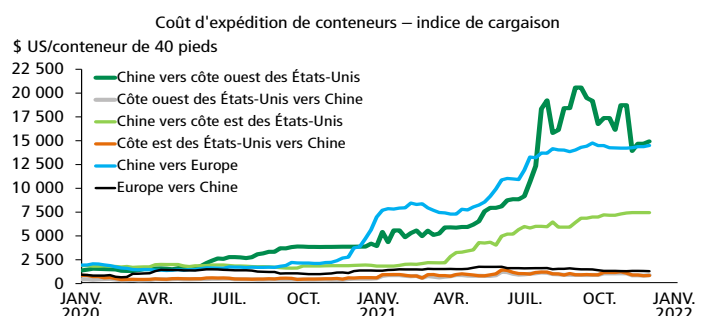
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4 L'amélioration du marché du travail s'est poursuivie en 2021



Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5 Les coûts d'expédition à partir de la Chine ont explosé



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

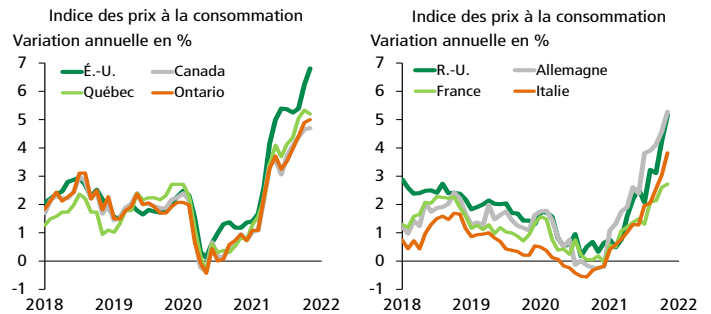
l'énergie et des matières premières. La météo a aussi joué un rôle, avec des tempêtes sévères et des températures froides de l'hiver dernier dans le sud des États-Unis et plus récemment avec les inondations en Colombie-Britannique.

L'inflation a augmenté de façon importante en 2021 dans plusieurs régions du globe, notamment aux États-Unis et au Canada (dont le Québec et l'Ontario) (graphique 6). Par exemple, la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation est passée de 0,7 % en décembre 2020 à 4,7 % en novembre 2021 pour l'ensemble du Canada. Cela s'explique en grande partie par des perturbations découlant de la pandémie avec des déséquilibres entre l'offre et la demande pour plusieurs biens et services. Premièrement, le retour graduel à la normale a entraîné une forte progression de la demande. Deuxièmement, les problèmes d'approvisionnement et certaines pénuries, dont la main-d'œuvre, ont entravé l'offre disponible. D'autres facteurs ont aussi eu un impact important. Les prix du pétrole ont poursuivi leur remontée une bonne partie de l'année, ce qui a également contribué au rehaussement de la croissance annuelle des prix à la consommation. Les prix de l'immobilier résidentiel se sont aussi accrus durant l'année, en particulier au Canada, propulsant ainsi à la hausse certaines composantes des prix associées au logement.

Il y a eu **beaucoup d'action sur le marché résidentiel** en 2021. Les mises en chantier ont atteint un sommet historique au début de l'année, puis ont diminué depuis, en raison de la flambée des coûts de construction, de la pénurie de certains matériaux et des délais inhabituels de livraison. L'offre de propriétés neuves et existantes a donc été insuffisante pour combler la demande des acheteurs. Cela a accentué le contexte de surchauffe, d'accélération des prix et de surévaluation dans plusieurs marchés au pays. Le degré de vulnérabilité du marché immobilier résidentiel est ainsi passé de modéré à élevé au Canada, notamment à Montréal, à Ottawa et à Toronto. Les cas de surenchère et d'offres multiples ont été nombreux au printemps dans certains marchés. Les prix moyens ont encore fortement augmenté, soit d'environ 20 % au Québec et au Canada en 2021, les propulsant à un sommet (graphique 7). Le niveau des prix s'est toutefois stabilisé pendant quelques mois au Québec. Les prix ont remonté à la fin de 2021, car les acheteurs se sont précipités avant la hausse anticipée des taux d'intérêt directeurs.

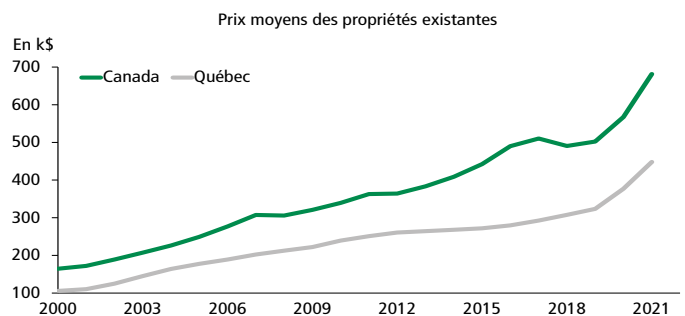
Une excellente année se termine pour les Bourses nord-américaines. À la mi-décembre, le S&P 500 et le S&P/TSX affichaient des progressions respectives d'environ 25 % et 20 % depuis le début de 2021. Outre quelques courtes périodes de prises de profits découlant des vagues de COVID-19, de l'apparition de nouveaux variants ou d'inquiétudes concernant l'inflation ou le secteur immobilier chinois, les Bourses ont affiché une forte tendance haussière tout le long de 2021 (graphique 8), poursuivant la remontée spectaculaire amorcée rapidement après le choc initial causé par la pandémie à la fin du

GRAPHIQUE 6 L'inflation a fortement augmenté dans plusieurs régions du monde



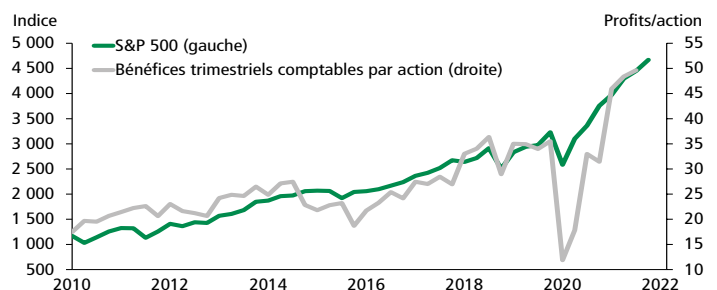
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7 Les prix des propriétés ont fortement augmenté en 2021



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

GRAPHIQUE 8 Les Bourses et les profits des entreprises ont atteint de nouveaux sommets



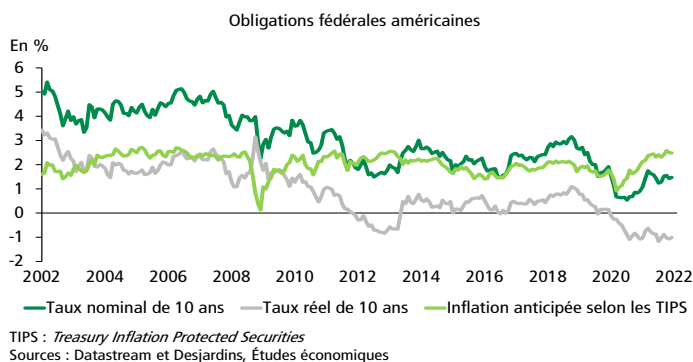
Sources : S&P Dow Jones Indices, Datastream et Desjardins, Études économiques

premier trimestre de 2020. La flambée de la valeur de certains titres technologiques, de titres moussés par les forums Internet (*meme stocks*) et des cryptoactifs pourrait faire craindre des excès spéculatifs découlant, entre autres, des actions sans précédent des banques centrales pour soutenir les marchés financiers. Toutefois, les importants gains des indices nord-américains se sont aussi appuyés sur la reprise économique vigoureuse et, surtout, sur l'excellente performance des grandes entreprises, dont les profits ont rapidement rebondi à de nouveaux sommets historiques.

Les taux d'intérêt ont amorcé une remontée. L'année 2021 aura été moins favorable pour les placements obligataires alors que la forte reprise économique et la poussée de l'inflation se sont accompagnées d'une certaine remontée des taux obligataires, particulière en début et en fin d'année. Il faut dire que les banques centrales, qui s'étaient préparées à une lente reprise économique sans inflation similaire à celle ayant suivi la crise financière de 2008-2009, ont dû ajuster leur discours face à la poussée spectaculaire de l'inflation et au retour rapide des pénuries de main-d'œuvre. La Banque du Canada (BdC) a ainsi mis fin à sa politique quantitative à la fin d'octobre et la Réserve fédérale réduit rapidement ses achats d'actifs. Dans les deux cas, elles signalent maintenant que la remontée des taux directeurs devrait débuter assez tôt en 2022. Il faut dire que l'augmentation des taux obligataires en 2021 reflète essentiellement la hausse de la compensation pour l'inflation alors que les taux réels sont demeurés très négatifs (graphique 9), une situation qui devient de plus en plus difficile à justifier.

Ce fut une année assez mouvementée pour plusieurs devises, dont le dollar canadien. Les difficultés économiques en début d'année en raison de la pandémie ont temporairement fait déprécier la plupart des devises contre le dollar américain. Par la suite, l'accélération de la campagne de vaccination et le plus grand optimisme sur les marchés financiers se sont traduits par l'effet inverse. Le dollar canadien a particulièrement été avantagé durant le printemps alors que les prix du pétrole et des matières premières enregistraient aussi une forte progression. Le fait que la BdC a été l'une des premières banques centrales à réduire ses achats d'actifs a été un autre soutien pour le huard qui a aussi bénéficié rapidement d'anticipations de hausses de taux d'intérêt. Au début juin, le huard a atteint un sommet de six ans à plus de 0,83 \$ US (graphique 10). Par la suite, la tendance a plutôt été à la baisse pour la devise canadienne. Le dollar américain a à son tour commencé à profiter d'anticipations de resserrement monétaire. L'optimisme des investisseurs s'est également modéré avec l'arrivée du variant Omicron. La récente baisse des prix du pétrole a été un autre élément défavorable au huard pour la fin d'année.

GRAPHIQUE 9
Les taux d'intérêt réels sont restés très négatifs



GRAPHIQUE 10
Le dollar canadien a atteint un sommet de six ans

