

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Avec la récupération mondiale qui se poursuit, les pressions inflationnistes demeureront élevées

FAITS SAILLANTS

- ▶ Alors que plusieurs pays ont subi une baisse de l'activité économique à l'hiver 2021, à la suite des deuxième et troisième vagues de COVID-19, la situation s'est généralement améliorée au deuxième trimestre parmi les pays du G20.
- ▶ Cependant, peu d'économies industrialisées ont complètement regagné le terrain perdu depuis le début de la pandémie. Les pays où la vaccination est particulièrement avancée semblent souffrir moins gravement de la propagation du variant Delta.
- ▶ Pour l'instant, la poussée inflationniste post-COVID-19 est surtout un phénomène nord-américain, mais les pressions sur les prix à la consommation risquent tout de même de se propager ailleurs dans le monde.
- ▶ Les entreprises nord-américaines font face à des difficultés d'approvisionnement, à des délais de livraison, à des hausses de coûts des matières premières. De plus, les pénuries de main-d'œuvre commencent à exercer une pression à la hausse sur les salaires.
- ▶ Aux États-Unis, le PIB réel a enfin dépassé son niveau d'avant la pandémie au deuxième trimestre. Comme prévu, l'assouplissement des restrictions sanitaires ainsi que l'aide gouvernementale issue du plan de relance du mois de mars ont fortement appuyé la consommation américaine.
- ▶ Au Canada, une bonne partie des récentes difficultés économiques découle de certaines restrictions de la production et non pas d'une demande insuffisante. L'essentiel de ces obstacles est toutefois temporaire et les perspectives de croissance pour les prochains trimestres sont assez bonnes.
- ▶ L'Ontario pourrait se démarquer avec une baisse du PIB réel plus prononcée que la moyenne nationale au deuxième trimestre en raison des problèmes d'approvisionnement, en particulier dans l'industrie automobile.
- ▶ L'économie du Québec s'est bien rétablie du choc de la pandémie. Le PIB réel a rejoint son niveau prépandémique dès mars 2021. La province s'avère donc en avance dans le cycle et se classe bien à l'échelle internationale. La convalescence de certains secteurs est toutefois loin d'être terminée. La remontée vigoureuse du PIB réel fera place à un rythme moins soutenu au cours des prochains trimestres.
- ▶ La Réserve fédérale (Fed) a encore opté pour le statu quo en septembre, mais son communiqué souligne qu'une modération du rythme des achats d'actifs pourrait bientôt être nécessaire. De plus, les dirigeants de la Fed signalent davantage d'augmentations à venir des taux directeurs à moyen terme, débutant vers la fin de 2022.
- ▶ La Banque du Canada semble vouloir bientôt stabiliser sa détention d'obligations. La première hausse des taux directeurs canadiens est toujours prévue pour octobre 2022. La normalisation graduelle des politiques monétaires et les importants risques haussiers sur l'inflation devraient entraîner une augmentation des taux obligataires au cours des prochains trimestres.

TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1	Prévisions économiques	
Risques inhérents aux scénarios	2	<i>Outre-mer</i>	4
Scénario financier	3	<i>Canada</i>	8
		<i>États-Unis</i>	6
		<i>Québec</i>	10
		<i>Ontario et autres provinces</i>	12
		<i>Prévisions de moyen terme</i>	15

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Mathieu D'Anjou, directeur et économiste en chef adjoint • Hélène Bégin, économiste principale
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.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La propagation du variant Delta confirme que la pandémie n'est pas terminée et que son évolution demeure le principal facteur de risque pouvant affecter nos scénarios économiques. La lenteur des campagnes de vaccination dans certains pays, une efficacité moins forte que prévu des vaccins et la propagation de nouveaux variants pourraient nuire à la conjoncture économique, forçant le prolongement ou la réintroduction de mesures sanitaires contraignantes. Elles affecteraient aussi les marchés financiers en sapant les perspectives de profits et l'optimisme des investisseurs. Les nombreux déséquilibres entre l'offre et la demande, y compris de nouvelles contraintes à la production dues à la pandémie et des problèmes d'approvisionnement, pourraient provoquer une augmentation de l'inflation plus forte que prévu. D'un autre côté, la croissance économique toujours appuyée par les politiques budgétaires et monétaires pourrait être plus forte qu'anticipé. Les surplus d'épargne accumulés pendant la pandémie pourraient être décaissés rapidement, engendrant une demande vigoureuse et une hausse soutenue des prix à la consommation. Aux États-Unis, l'adoption et la mise en place des ambitieux programmes d'infrastructure et d'aide aux familles du président Joe Biden pourraient amener une croissance économique plus forte à moyen terme. Toutefois, l'incertitude politique alimentée par les divisions partisans au sein du Congrès risque d'affecter l'économie et les marchés. L'amélioration des perspectives économiques et l'augmentation rapide des prix compliquent la situation pour les banques centrales. Le maintien de politiques monétaires trop expansionnistes ou d'autres mesures budgétaires très agressives pourrait entraîner une poussée beaucoup plus forte des anticipations d'inflation et causer une réaction haussière des taux obligataires. En revanche, un resserrement trop soudain des politiques monétaires pourrait aussi entraîner une réaction négative des marchés. Une crise financière majeure en Chine pourrait également inquiéter les investisseurs internationaux. Au Canada, dont au Québec, l'effervescence du marché immobilier résidentiel s'estompe, mais les risques d'une correction éventuelle des prix demeurent présents.

TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2020	2021p	2022p	2020	2021p	2022p
Économies avancées	39,8	-4,8	5,0	3,8	0,7	3,0	2,1
États-Unis	15,8	-3,4	5,9	3,8	1,2	4,3	2,8
Canada	1,4	-5,3	5,1	4,1	0,7	3,1	2,6
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>-5,3</i>	<i>7,0</i>	<i>2,7</i>	<i>0,8</i>	<i>3,4</i>	<i>2,5</i>
<i>Ontario</i>	<i>0,5</i>	<i>-5,1</i>	<i>4,5</i>	<i>4,2</i>	<i>0,7</i>	<i>3,2</i>	<i>2,7</i>
Japon	4,0	-4,7	2,7	2,5	0,0	0,5	0,6
Royaume-Uni	2,4	-9,8	6,2	5,1	0,9	2,6	2,8
Zone euro	12,4	-6,5	5,0	4,5	0,3	2,5	1,6
<i>Allemagne</i>	<i>3,4</i>	<i>-4,9</i>	<i>3,1</i>	<i>4,4</i>	<i>0,5</i>	<i>3,2</i>	<i>2,0</i>
<i>France</i>	<i>2,4</i>	<i>-8,0</i>	<i>6,2</i>	<i>4,0</i>	<i>0,5</i>	<i>1,9</i>	<i>1,4</i>
<i>Italie</i>	<i>2,0</i>	<i>-8,9</i>	<i>5,9</i>	<i>4,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>1,8</i>	<i>1,3</i>
Autres pays	4,2	-1,5	2,6	2,0	0,4	1,4	1,0
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>-2,4</i>	<i>4,5</i>	<i>3,4</i>	<i>0,9</i>	<i>2,8</i>	<i>2,1</i>
Économies émergentes et en développement	60,2	-2,6	6,4	4,9	3,0	3,8	3,5
Asie du Nord	25,5	-0,4	8,3	5,8	3,6	3,1	3,1
<i>Chine</i>	<i>17,3</i>	<i>2,3</i>	<i>8,4</i>	<i>5,5</i>	<i>2,5</i>	<i>1,8</i>	<i>2,4</i>
<i>Inde</i>	<i>7,1</i>	<i>-7,3</i>	<i>8,8</i>	<i>6,8</i>	<i>6,6</i>	<i>5,9</i>	<i>5,0</i>
Asie du Sud	5,3	-4,6	3,4	5,4	0,9	2,5	2,4
Amérique latine	5,9	-6,4	5,7	2,9	3,1	5,6	3,7
<i>Mexique</i>	<i>1,9</i>	<i>-8,3</i>	<i>5,9</i>	<i>3,0</i>	<i>3,4</i>	<i>5,9</i>	<i>3,7</i>
<i>Bésil</i>	<i>2,4</i>	<i>-4,4</i>	<i>4,9</i>	<i>2,3</i>	<i>3,6</i>	<i>6,6</i>	<i>4,0</i>
Europe de l'Est	8,0	-2,1	4,4	3,6	5,3	8,0	5,9
<i>Russie</i>	<i>3,2</i>	<i>-3,0</i>	<i>3,3</i>	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>	<i>6,0</i>	<i>4,2</i>
Autres pays	15,4	-4,4	6,0	4,7	4,2	5,1	5,5
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>-6,4</i>	<i>4,0</i>	<i>2,7</i>	<i>3,2</i>	<i>4,7</i>	<i>4,6</i>
Monde	100,0	-3,5	5,9	4,5	2,1	3,5	3,0

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; * 2019.

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

SCÉNARIO FINANCIER

Après une performance remarquable depuis le commencement de l'année, les places boursières ont connu davantage de volatilité depuis le début du mois de septembre. Les problèmes financiers du géant chinois Evergrande Real Estate Group et une certaine nervosité à l'approche de la rencontre de septembre de la Réserve fédérale (Fed) ont ainsi entraîné un recul de plus de 4 % du S&P 500. Les Bourses ont rebondi par la suite, mais la volatilité risque de demeurer élevée à court terme. Au bout du compte, la Fed a encore opté pour le statu quo en septembre. Son communiqué souligne toutefois qu'une modération du rythme des achats d'actifs pourrait bientôt être nécessaire. De plus, les dirigeants de la Fed signalent davantage d'augmentations des taux directeurs à moyen terme, débutant vers la fin de 2022. Cela a fait bondir les taux obligataires. De son côté, la Banque du Canada (BdC) envisage de bientôt stabiliser sa détention d'obligations. Cette normalisation graduelle des politiques monétaires et les importants risques haussiers sur l'inflation nous amènent à miser sur d'autres augmentations des taux obligataires au cours des prochains trimestres. Les inquiétudes concernant la Chine ont récemment favorisé une appréciation du dollar américain. Il faudra suivre cette situation de près, mais le dollar canadien pourrait regagner un peu de terrain et terminer l'année aux environs de 0,80 \$ US. D'autres gains du huard sont attendus l'an prochain alors que la BdC devrait commencer à relever ses taux directeurs un peu avant la Fed.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				2022			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Canada	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Royaume-Uni	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	0,13	0,13	0,16	0,24	0,30	0,45	0,60	0,75	0,90	1,15
5 ans	0,27	0,35	0,92	0,86	1,00	1,10	1,20	1,35	1,50	1,70
10 ans	0,68	0,91	1,75	1,44	1,55	1,70	1,85	2,05	2,20	2,35
30 ans	1,45	1,64	2,42	2,07	2,05	2,20	2,35	2,55	2,70	2,85
<u>Canada</u>										
2 ans	0,25	0,20	0,22	0,45	0,50	0,65	0,75	0,90	1,05	1,30
5 ans	0,36	0,39	0,99	0,97	1,10	1,20	1,30	1,50	1,65	1,85
10 ans	0,57	0,67	1,55	1,39	1,50	1,60	1,75	1,95	2,10	2,25
30 ans	1,11	1,21	1,97	1,84	1,95	2,05	2,15	2,30	2,40	2,55
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,33	1,27	1,26	1,24	1,27	1,25	1,25	1,23	1,22	1,21
Dollar canadien (CAD/USD)	0,75	0,79	0,80	0,81	0,79	0,80	0,80	0,81	0,82	0,83
Euro (EUR/USD)	1,17	1,22	1,18	1,19	1,17	1,18	1,19	1,19	1,18	1,17
Livre sterling (GBP/USD)	1,29	1,37	1,38	1,38	1,37	1,38	1,39	1,40	1,40	1,41
Yen (USD/JPY)	105	103	111	111	110	110	111	111	112	112
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 756				Cible : 4 500 (+19,8 %)		Cible : 4 800 (+6,7 %)			
Canada – S&P/TSX	17 433				Cible : 21 000 (+20,5 %)		Cible : 22 500 (+7,1 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	39 (48*)				65 (66*)		66 (67*)			
Or (\$ US/once)	1 771 (1 898*)				1 790 (1 740*)		1 665 (1 610*)			

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate ; * Fin d'année.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Les pressions inflationnistes risquent de se généraliser

PRÉVISIONS

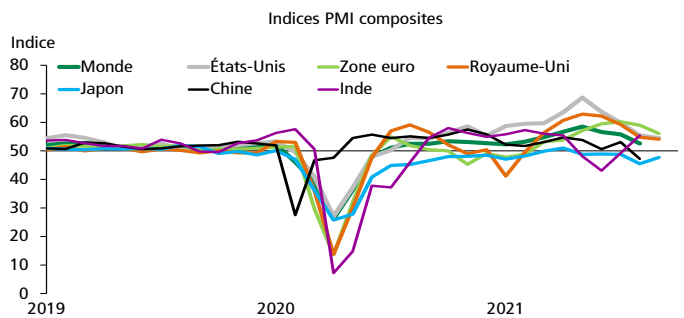
La reprise économique se poursuit. Les régions qui ont subi des baisses de leur PIB réel au début de 2021 affichent maintenant de bons taux de croissance. C'est notamment le cas pour la zone euro et pour le Royaume-Uni, qui ont enregistré de forts gains du PIB au second trimestre de 2021. On a toutefois senti un essoufflement cet été, probablement une conséquence de la vague de COVID-19 due au variant Delta. On s'attend à une croissance de 5,0 % du PIB réel eurolandais en 2021 et à un gain de 6,2 % au Royaume-Uni. En Chine, plusieurs signes de ralentissement deviennent apparents, mais le secteur extérieur se porte plutôt bien. On remarque aussi que les pressions inflationnistes se manifestent dans de plus en plus d'économies, bien que les hausses de prix en Europe ou en Asie ne se montrent pas aussi fortes qu'en Amérique du Nord.

Alors que plusieurs pays ont subi des contractions de leur économie à l'hiver 2021 à la suite des deuxième et troisième vagues de COVID-19, la situation s'est généralement améliorée au deuxième trimestre parmi les pays du G20 (graphique 1). La principale ombre au tableau a été l'Inde, qui a connu une troisième vague tardive qui a lourdement affecté sa croissance. La reprise printanière a surtout été une conséquence de l'allègement de la plupart des mesures sanitaires restrictives à la suite de la baisse des cas de COVID-19 et, surtout, à la progression des campagnes de vaccination. Les pays où la vaccination est particulièrement avancée semblent aussi souffrir moins gravement de la poussée des cas due à la propagation du variant Delta. L'effet économique négatif reste tout de même plutôt timide au sein des indicateurs publiés jusqu'à maintenant. Par exemple, les indices PMI de plusieurs pays ont récemment enregistré des baisses, mais ils demeurent en général bien au-dessus de 50, signalant ainsi une poursuite de la croissance (graphique 2).

La nouvelle vague de cas de COVID-19 a aussi des conséquences autres que celles liées à un resserrement des mesures sanitaires ou aux craintes des consommateurs. En provoquant

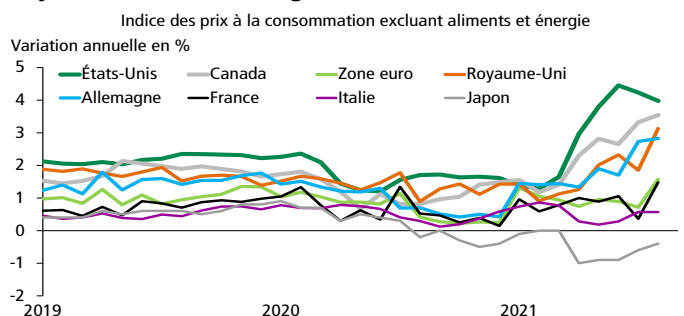
de nouvelles fermetures d'usines ou des ralentissements de production ou d'expédition, elle exacerbe les problèmes déjà présents pour de nombreuses industries qui ont vu leurs chaînes d'approvisionnement mises à mal depuis le début de la pandémie. Cela s'ajoute aux pressions provenant de la hausse des prix des matériaux, de l'augmentation des coûts de transports, des problèmes de rareté de certaines pièces et des pénuries

GRAPHIQUE 2
Les indices PMI montrent de récents signes de modération dans plusieurs pays



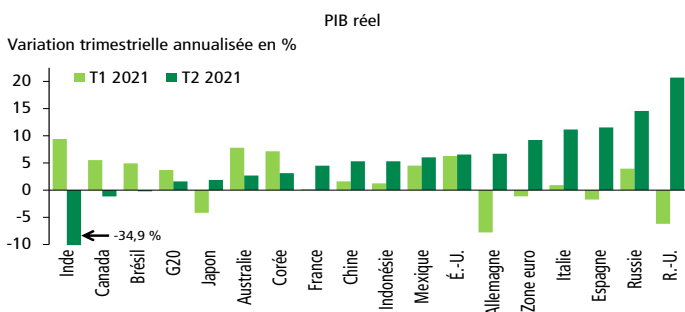
Sources : IHS/Markit et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3
L'accélération récente de l'inflation se manifeste aussi au Royaume-Uni et en Allemagne



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 1
Une bonne croissance dans la plupart des pays de l'OCDE au deuxième trimestre



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

de main-d'œuvre. Pour le moment, la poussée inflationniste post-COVID-19 est surtout un phénomène nord-américain (graphique 3 à la page 4), mais les pressions sur les prix à la consommation risquent tout de même de se propager. On en voit des signes au Royaume-Uni et en Allemagne.

ZONE EURO

Après des baisses de 1,7 % (à rythme annualisé) à la fin de 2020 et de 1,1 % au premier trimestre de 2021, le PIB réel a rebondi de 9,2 % au printemps. Il demeure tout de même 2,5 % sous son sommet du quatrième trimestre de 2020. La progression des indicateurs européens a cependant été moins claire au cours de l'été. On a vu des baisses de la production industrielle et des ventes au détail ainsi qu'une légère détérioration de certains indices de confiance. Ces mouvements ne sont toutefois pas assez prononcés pour suggérer un nouveau ressac de l'économie de la zone euro. On table sur un gain de 5,0 % du PIB réel eurolandais en 2021 et sur une hausse de 4,5 % en 2022. L'inflation est évidemment à surveiller, mais pour le moment, la situation est moins inquiétante qu'ailleurs alors que la récente accélération provient essentiellement de la hausse des prix de l'énergie (graphique 4).

ROYAUME-UNI

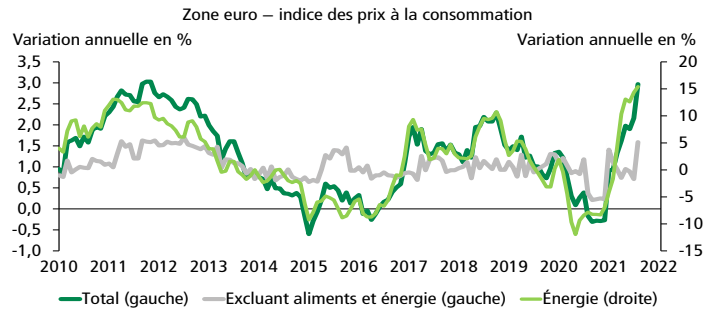
L'économie britannique a connu au printemps la plus forte croissance du PIB réel au sein du G20. L'assouplissement des mesures sanitaires, après les mesures draconiennes imposées au tout début de l'année, a donné un élan considérable à l'activité économique. On remarque toutefois que, là aussi, un certain essoufflement se manifeste, en partie occasionné par la vague de COVID-19 engendrée par le variant Delta. Ainsi, après de fortes croissances de février à avril, les ventes au détail ont connu quatre baisses mensuelles consécutives entre mai et août (graphique 5). Le PIB réel mensuel britannique a stagné en juillet. On s'attend donc à une croissance passablement plus modeste au troisième trimestre que le gain annualisé de 20,7 % enregistré par le PIB réel du Royaume-Uni au printemps.

CHINE

L'économie chinoise présente plusieurs signes de ralentissement depuis quelques mois. Il est toutefois difficile de dissocier les mouvements des indicateurs qui sont dus aux effets de base (comparaison avec les fortes croissances de l'an dernier) de ceux qui pourraient nous indiquer que la situation se détériore vraiment. On observe cependant que les variations annuelles des ventes au détail et de la production industrielle ont progressé plus lentement que les attentes du consensus. Le PMI composite de la Chine est aussi récemment passé sous la barre de 50. Les exportations nettes chinoises sont toutefois solides et présentent un bon point d'appui à la croissance chinoise (graphique 6). Il faudra aussi surveiller la situation problématique

GRAPHIQUE 4

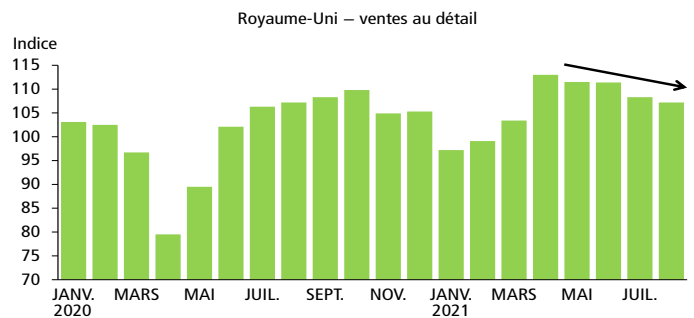
L'inflation européenne provient surtout du rebond des prix de l'énergie



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

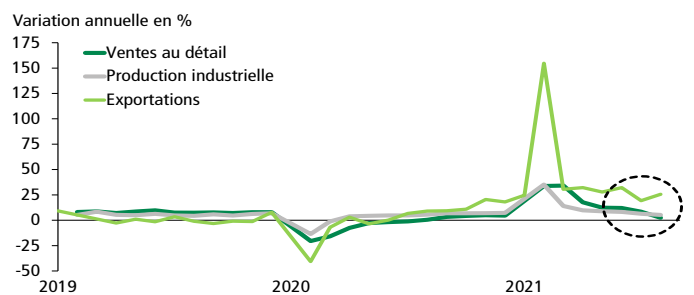
Les ventes au détail britanniques sont en baisse



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6

Les ventes et la production chinoises ralentissent, mais les exportations progressent mieux



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

d'Evergrande Real Estate Group, une énorme entreprise œuvrant surtout dans le marché immobilier et dont les difficultés pourraient miner le secteur financier ainsi que la confiance des agents économiques, chinois et étrangers. Vu la capacité du gouvernement à agir, on ne s'attend toutefois pas à un grand effet négatif sur la conjoncture.

États-Unis

L'inflation restera très élevée à court terme

PRÉVISIONS

La croissance du PIB américain a été de 6,6 % à rythme annualisé au deuxième trimestre de 2021, un résultat semblable à celui de 6,3 % au premier trimestre, mais plus faible qu'attendu. La croissance devrait être assez rapide au troisième trimestre bien que les ventes au détail de juillet ainsi que la confiance des ménages et la création d'emplois en août se soient montrées décevantes. Un gain trimestriel annualisé de 5,3 % du PIB réel est attendu pour l'été. Le PIB réel américain devrait afficher des hausses de 5,9 % en 2021 et de 3,8 % en 2022. Il faut toutefois surveiller la croissance des prix, qui s'est rapidement accélérée au cours des derniers trimestres.

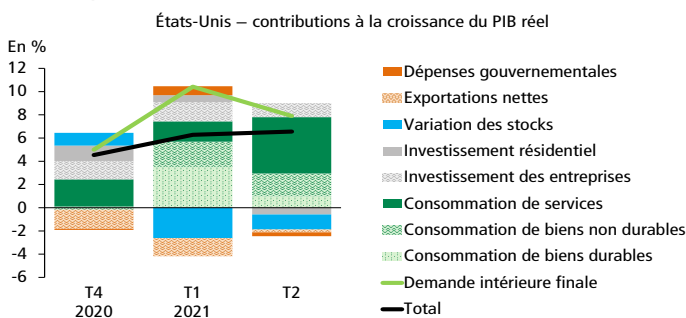
Grâce à sa hausse au deuxième trimestre, le PIB réel américain a enfin dépassé (de 0,8 %) son niveau d'avant la pandémie. Comme prévu, l'assouplissement des restrictions sanitaires ainsi que l'aide gouvernementale issue du plan de relance du mois de mars ont fortement appuyé la consommation réelle aux États-Unis, notamment celle de services, qui a bondi de 11,3 % à rythme annualisé. Cette bonne progression a été accompagnée de solides hausses de l'investissement des entreprises en équipements et en propriétés intellectuelles. Ces éléments favorables ont cependant été en partie contrebalancés par une baisse notable de l'investissement résidentiel, par une diminution des dépenses publiques, par une détérioration du solde commercial et, surtout, par un autre déstockage important de la part des entreprises (graphique 7).

La contraction des stocks reflète les problèmes soulevés dans plusieurs enquêtes par les entreprises qui font face à des difficultés d'approvisionnement, à des délais de livraison, à des hausses de coûts des matières premières ainsi qu'à une pénurie de main-d'œuvre. Jusqu'à maintenant, les entreprises ont pu répondre à la reprise de la demande de leur clientèle par un écoulement des stocks. Mais les tablettes se dégarnissent et commencent à affecter la croissance de l'activité économique. Le

secteur automobile est un bon exemple de cette problématique. Même si la demande demeure élevée, la production ne peut plus suivre à cause de la rareté de certaines pièces. Le nombre restreint de véhicules disponibles limite maintenant les ventes de véhicules neufs, qui ont diminué de 28,7 % depuis avril dernier (graphique 8). Cette baisse devrait affecter durement la consommation de biens durables au troisième trimestre.

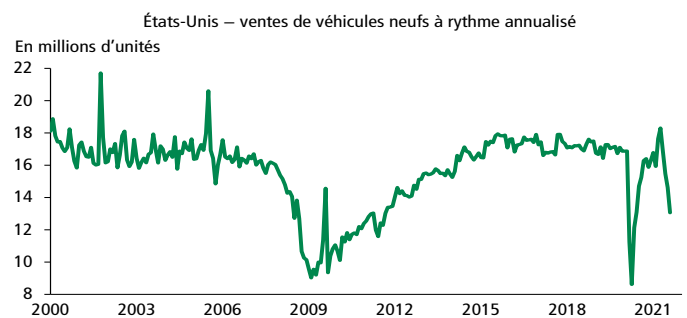
Ce trimestre sera aussi affecté par des mouvements du revenu des ménages américains. Le revenu disponible a bondi à la fin de l'hiver grâce à une nouvelle salve d'allocations spéciales de 1 600 \$ US du gouvernement fédéral. Une bonification d'un crédit d'impôt pour les familles a donné un autre appui au cours de l'été. Toutefois, l'effet initial de ces mesures est déjà derrière nous. De plus, il faudra maintenant que les Américains qui dépendaient de programmes spéciaux d'assurance-chômage fassent une croix sur ces revenus, car le financement des bonifications fédérales s'est interrompu au cours du mois de septembre. Il y a donc un risque que la croissance soit affectée par la fin de cette aide. Deux facteurs devraient cependant mitiger l'effet négatif. Premièrement, l'épargne accumulée (le taux d'épargne devrait diminuer sous sa tendance prépandémique) devrait soutenir la consommation.

GRAPHIQUE 7
Le déconfinement a amené un rebond de la consommation de services, mais les stocks ont à nouveau diminué



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les ventes d'automobiles sont à nouveau en baisse

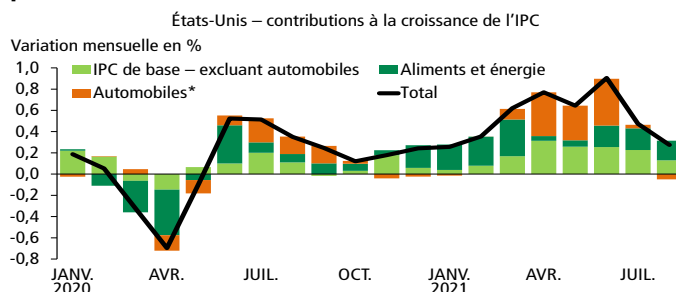


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Deuxièmement, la reprise du marché du travail¹ devrait se poursuivre à un bon rythme étant donné le nombre record de postes vacants.

Un autre élément qui nuit à la progression du revenu disponible réel est la montée vertigineuse des prix depuis l'hiver dernier. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) est passée de seulement 1,4 % en janvier à un sommet de 5,4 % en juillet pour légèrement redescendre à 5,3 % en août. Une bonne partie de cette ascension est venue des prix de l'énergie, dont la variation annuelle est passée de -3,8 % en janvier à +24,9 % en août. Mais plusieurs autres catégories de prix affichent des hausses considérables. On pense notamment aux automobiles neuves et d'occasion, qui ont fortement contribué aux progressions mensuelles (graphique 9) et annuelles de l'IPC depuis le printemps. Les effets de base, les prix de l'essence qui demeurent élevés et les pressions générales sur les coûts des entreprises continueront de faire en sorte que l'inflation restera très haute au cours des prochains mois. Ce n'est qu'à partir de

GRAPHIQUE 9
Le secteur automobile a beaucoup contribué à la variation des prix à la consommation



IPC : indice des prix à la consommation; * Véhicules neufs, véhicules usagés, pièces et équipements, location, services de réparation, assurances et frais.

Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

la fin de l'hiver prochain que les variations annuelles de l'IPC et de l'IPC qui exclut les aliments et l'énergie devraient afficher de véritables ralentissements. On s'attend à ce que la progression de l'IPC total atteigne 4,3 % en 2021 et 2,8 % en 2022.

¹ Pour plus de détails, consultez : [Le marché du travail américain : une reprise où le sous-emploi et la pénurie de main-d'œuvre cohabitent](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 24 septembre 2021, 8 p.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2021				2022		MOYENNES ANNUELLES			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2019	2020	2021p	2022p
PIB réel (\$ US de 2012)	6,3	6,6	5,3	4,8	3,2	2,8	2,3	-3,4	5,9	3,8
Dépenses personnelles	11,4	11,9	2,6	5,3	2,9	2,3	2,2	-3,8	8,1	3,6
Construction résidentielle	13,3	-11,5	1,1	1,6	2,3	3,1	-0,9	6,8	10,5	1,4
Investissement des entreprises	12,9	9,3	4,6	8,8	7,4	6,5	4,3	-5,3	8,2	7,1
Variation des stocks (G\$ US)	-88,3	-169	0,0	20,0	30,0	40,0	75,1	-42,3	-59,4	42,5
Dépenses publiques	4,2	-1,9	1,7	1,2	1,5	2,2	2,2	2,5	0,8	1,5
Exportations	-2,9	6,6	1,5	5,0	6,0	6,0	-0,1	-13,6	4,2	5,4
Importations	9,3	6,7	4,5	7,0	6,5	6,5	1,2	-8,9	13,2	6,3
Demande intérieure finale	10,4	7,9	2,7	4,9	3,3	2,9	2,4	-2,5	6,9	3,6
Autres indicateurs										
PIB nominal	10,9	13,2	10,5	7,2	5,3	4,8	4,1	-2,2	9,8	6,6
Revenu personnel disponible réel	54,7	-31,0	-8,0	-2,0	-0,2	1,5	2,3	6,2	1,4	-3,2
Emploi selon les entreprises	2,1	4,8	6,6	5,3	3,1	2,4	1,3	-5,7	2,8	3,7
Taux de chômage (%)	6,2	5,9	5,2	4,7	4,6	4,5	3,7	8,1	5,5	4,3
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 599	1 588	1 593	1 603	1 617	1 638	1 296	1 396	1 596	1 640
Profits des entreprises* ²	17,6	43,4	15,0	15,5	10,5	2,0	2,7	-5,2	21,9	4,0
Taux d'épargne personnelle (%)	20,5	10,3	7,7	6,1	5,2	5,1	7,7	16,4	11,1	5,1
Taux d'inflation global*	1,9	4,8	5,2	5,4	4,8	3,0	1,8	1,2	4,3	2,8
Taux d'inflation de base* ³	1,4	3,7	4,1	4,3	4,5	3,0	2,2	1,7	3,4	3,0
Solde du compte courant (G\$ US)	-758	-761	-784	-806	-819	-832	-472	-616	-777	-834

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Vers un rebond de la croissance après les difficultés printanières

PRÉVISIONS

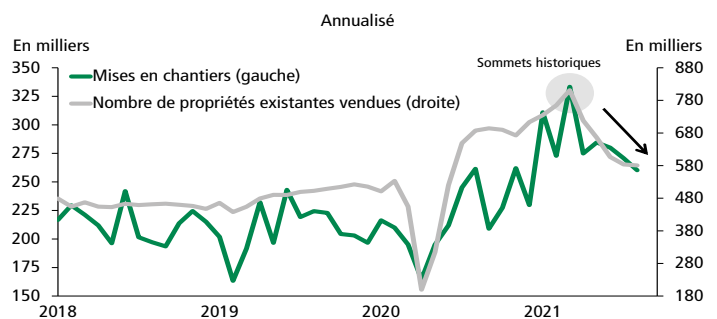
L'économie canadienne a surmonté plusieurs embûches au printemps dernier, dont l'introduction de nouvelles mesures sanitaires pour contrer la troisième vague de COVID-19. D'importants problèmes d'approvisionnement ont aussi freiné la production dans certains secteurs. Une bonne partie des récentes difficultés de l'économie canadienne découle donc de restrictions au chapitre de l'offre et non pas d'une demande insuffisante. L'essentiel de ces obstacles est toutefois temporaire et les perspectives de croissance pour les prochains trimestres sont assez bonnes, surtout avec la campagne de vaccination qui est maintenant pratiquement complétée et l'introduction d'un passeport vaccinal partout au pays. Même si une certaine volatilité devrait persister, le PIB réel devrait revenir en territoire positif dès le troisième trimestre et poursuivre son ascension par la suite. L'ensemble de l'année 2021 pourrait se solder par un gain de 5,1 %, suivi d'une hausse de 4,1 % en 2022.

Alors que les résultats provisoires de Statistique Canada indiquaient une hausse du PIB réel aux alentours de 2,4 % (à rythme annualisé) entre le premier et le deuxième trimestre, les données des comptes économiques font plutôt état d'une contraction de 1,1 %. Rappelons que plusieurs mesures sanitaires mises en place pour contrer la troisième vague de COVID-19 ont freiné certaines activités au printemps. Ainsi, la demande intérieure n'a progressé que de 0,7 % durant la période, un résultat nettement plus faible que les trimestres précédents. D'une part, le rebond des dépenses des ménages en services a été contrebalancé par une réduction de la consommation en biens. D'autre part, les bienfaits de la progression de l'investissement non résidentiel des entreprises ont été effacés par une baisse dans le secteur résidentiel. De plus, le PIB réel a été affecté négativement par une détérioration du solde du commerce international, en raison d'une diminution des exportations nettement plus importante que celle des importations.

En ce qui concerne la faiblesse des exportations, des problèmes d'approvisionnement ont fortement affecté certains secteurs. C'est notamment le cas de l'industrie des produits automobiles, où la pénurie mondiale de puces à semi-conducteur se fait particulièrement sentir. Le secteur de l'énergie a aussi connu une forte baisse de ses exportations au deuxième trimestre alors que plusieurs producteurs ont effectué des travaux de maintenance. En théorie, ces difficultés devraient s'estomper dans les trimestres à venir.

La réduction de l'investissement résidentiel au deuxième trimestre n'est pas une surprise. Après avoir atteint un sommet en mars dernier, les ventes de propriétés existantes et le nombre de mises en chantier ont commencé à ralentir au printemps dernier (graphique 10). Tout porte à croire que ce ralentissement se poursuivra au cours des prochains trimestres, notamment en raison de la détérioration de l'abordabilité découlant de la

GRAPHIQUE 10
Le marché de l'habitation canadien est en baisse depuis les sommets de mars dernier



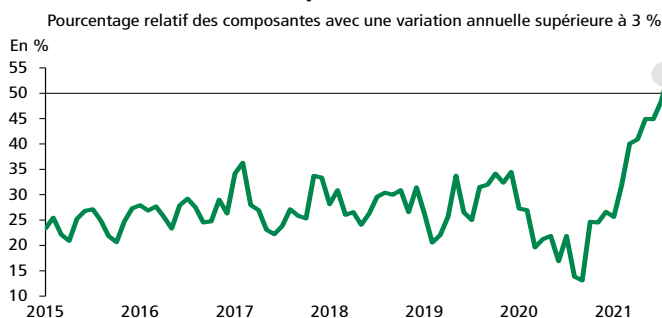
Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement, Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

forte augmentation des prix. Les niveaux des ventes et de la construction neuve devraient néanmoins demeurer assez élevés d'un point de vue historique.

Deux facteurs expliquent en grande partie les difficultés des dépenses de consommation en biens au deuxième trimestre. Premièrement, le ralentissement du marché de l'habitation depuis les sommets historiques du mois de mars se fait sentir sur certaines dépenses liées au logement. Par exemple, les achats en outillage et autre matériel pour la maison et le jardin ainsi que d'autres dépenses en biens et services liées au logement ont fortement diminué. Avec la tendance à la baisse du marché immobilier qui devrait se poursuivre, tout porte à croire que ce type de dépenses pourrait encore être affecté dans les trimestres à venir. Deuxièmement, la levée de plusieurs mesures sanitaires a entraîné certains ajustements des dépenses de consommation. En outre, les dépenses en produits alimentaires achetés en épicerie ont fortement diminué durant le trimestre alors que les dépenses en restauration ont bondi, gonflant du même coup la consommation de services au détriment des achats de biens.

Enfin, l'inflation sera à surveiller au cours des prochains mois. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) est montée à 4,1 % en août, ce qui correspond au niveau le plus élevé au cours des 18 dernières années. Il faut dire que certains facteurs temporaires gonflent encore l'inflation, comme les prix du pétrole qui sont comparés aux niveaux plus faibles de l'an dernier. Cela dit, l'accélération de la croissance des prix se généralise de plus en plus. Selon nos estimations, 54,2 % des composantes représentant le panier de l'IPC total (graphique 11) affichaient en août une croissance annuelle des prix au-dessus de la cible supérieure de la Banque du Canada (3 %). Visiblement, les déséquilibres entre l'offre et la demande de nombreux biens et services se font sentir. Selon nos projections, le taux annuel d'inflation pourrait néanmoins plafonner d'ici quelques mois, pour ensuite diminuer graduellement alors que les pressions haussières de certains facteurs temporaires se dissipent. Les risques associés à ce pronostic demeurent néanmoins nettement orientés à la hausse.

GRAPHIQUE 11
Plus de la moitié des composantes représentant le panier de l'IPC affiche une inflation supérieure à 3 % au Canada



IPC : indice des prix à la consommation
 Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 4

Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2021				2022		MOYENNES ANNUELLES			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2019	2020	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	5,5	-1,1	4,0	6,6	4,7	3,6	1,9	-5,3	5,1	4,1
Consommation finale [dont :]	3,6	2,0	8,2	6,8	5,4	1,6	1,7	-4,4	5,2	4,2
<i>Consommation des ménages</i>	2,6	0,2	9,6	9,5	7,6	3,0	1,6	-6,0	4,9	5,9
<i>Consommation des adm. publiques</i>	6,9	6,1	5,0	-0,3	-0,2	-2,0	2,0	-0,3	6,0	0,1
Formation brute de capital fixe [dont :]	16,6	-3,2	-4,3	1,2	3,4	5,2	0,3	-3,7	8,1	3,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	42,1	-12,4	-15,4	-7,0	-3,8	-4,1	-0,2	4,1	16,4	-6,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	1,9	5,1	6,0	4,4	8,5	14,2	1,1	-11,3	-4,2	8,1
<i>Machines et matériel</i>	-16,7	24,9	-8,0	2,2	7,7	15,7	1,0	-17,4	4,8	7,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	18,7	3,3	-13,1	4,5	8,8	14,7	-1,9	-3,5	5,4	5,6
<i>FBCF des adm. publiques</i>	8,1	-7,7	12,5	12,1	6,3	1,0	0,3	4,1	6,7	5,0
Variation des stocks (G\$ de 2012)	-5,8	8,3	-4,0	5,0	4,3	8,9	18,8	-15,9	0,9	9,0
Exportations	3,3	-15,0	11,5	9,8	13,4	15,1	1,3	-10,0	2,3	10,1
Importations	4,3	-0,1	8,6	11,7	14,0	14,1	0,4	-11,2	7,8	10,5
Demande intérieure finale	6,5	0,7	5,3	5,5	4,9	2,4	1,4	-4,3	5,7	3,7
Autres indicateurs										
PIB nominal	18,6	7,9	7,5	9,5	4,8	4,6	3,6	-4,6	12,8	5,9
Revenu personnel disponible réel	6,3	6,1	-3,4	-15,9	3,9	5,4	2,2	9,5	0,4	-1,0
Emploi	1,0	2,5	6,8	4,1	2,7	2,4	2,2	-5,2	4,6	3,3
Taux de chômage (%)	8,4	8,0	7,2	6,7	6,3	6,1	5,7	9,5	7,6	6,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	306	280	263	253	245	238	209	218	275	234
Profits des entreprises* ²	48,2	68,1	10,0	10,0	10,0	8,0	0,6	-4,0	30,8	7,8
Taux d'épargne personnelle (%)	13,0	14,2	11,3	5,2	4,3	4,9	1,4	14,5	10,9	4,6
Taux d'inflation global*	1,4	3,3	4,0	3,9	3,5	3,0	1,9	0,7	3,1	2,6
Taux d'inflation de base* ³	1,0	2,1	3,0	2,7	2,8	2,2	2,0	1,1	2,2	2,0
Solde du compte courant (G\$)	1,8	3,6	3,4	4,3	1,3	-0,4	-47,4	-40,1	13,2	-1,2

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

La récupération de l'économie fera place à une croissance plus modérée

PRÉVISIONS

L'économie du Québec s'est bien rétablie du choc de la pandémie. Le PIB réel a rejoint son niveau pré-pandémique dès mars 2021, avant l'assouplissement graduel des mesures sanitaires à compter du mois de mai. La convalescence de certains secteurs est toutefois loin d'être terminée. La remontée vigoureuse du PIB réel fera place à un rythme moins soutenu au cours des prochains trimestres. L'essoufflement du marché immobilier résidentiel contribuera à freiner l'économie. La croissance économique sera tout de même de 7,0 % cette année, puis de 2,7 % en 2022. Bien que le Québec soit frappé par une quatrième vague, une autre période de fermetures devrait être évitée grâce à l'introduction du passeport vaccinal le 1^{er} septembre. Les prochains trimestres s'annoncent positifs pour l'économie même si l'incertitude concernant l'évolution de la pandémie persiste.

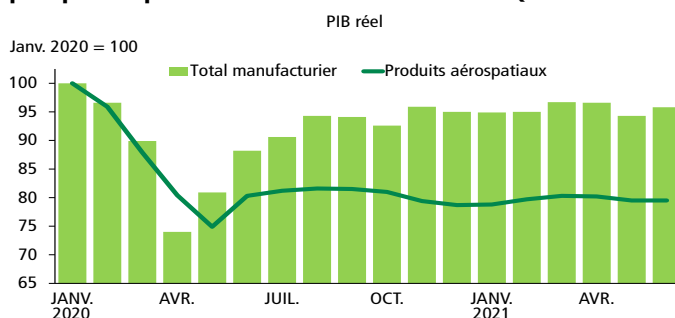
Peu d'économies industrialisées ont complété leur phase de récupération jusqu'à maintenant. Seuls quelques pays du G20, dont les États-Unis, y sont parvenus. L'Ontario et le Canada, notamment ralentis par les difficultés d'approvisionnement du secteur automobile, n'ont toujours pas terminé la remontée du PIB réel. Au Québec, la croissance économique de 3,4 %, à rythme annualisé, au deuxième trimestre confirme son évolution favorable. La province s'avère donc en avance dans le cycle et se classe bien à l'échelle internationale. La progression du PIB réel sera ainsi supérieure à la plupart des économies avancées en 2021, mais ralentira davantage l'an prochain.

La grande diversification sectorielle du Québec a permis à l'économie de rebondir à compter de l'été 2020 et de maintenir un bon rythme de croissance par la suite. La chute du secteur aéronautique, dont le poids est important, n'a pas empêché le redressement presque complet de la production manufacturière totale (graphique 12). Plusieurs secteurs dont la demande a été soutenue depuis le début de la pandémie, notamment le bois d'œuvre, les minéraux et l'aluminium, ont accéléré la relance de l'économie.

L'essor de la construction résidentielle, qui fait place à une accalmie depuis quelques mois, freinera toutefois l'élan de ces industries. Les mises en chantier au Québec sont descendues en août à 57 323 unités, à rythme annualisé, loin du sommet historique de 113 548 franchi en janvier dernier. Ce retour à un niveau plus soutenable était prévisible et notre prévision de 69 000 mises en chantier en 2021 tient bien la route. Les prix élevés des habitations neuves réduiront davantage la construction l'an prochain. Le marché de la revente des propriétés existantes s'essouffle aussi. La flambée des prix fait place à une certaine stabilisation et les ventes poursuivent leur tendance baissière (graphique 13).

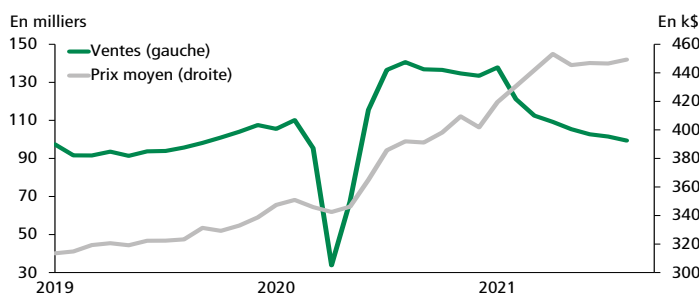
Les dépenses en biens affichent un niveau d'activité nettement supérieur à celui d'avant la pandémie grâce au rebond de certains secteurs. Les marchands de matériaux, de meubles et articles de

GRAPHIQUE 12
Malgré les difficultés du secteur aéronautique, remontée presque complète du secteur manufacturier au Québec



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

GRAPHIQUE 13
Les ventes de propriétés existantes s'affaiblissent au Québec et les prix sont relativement stables



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

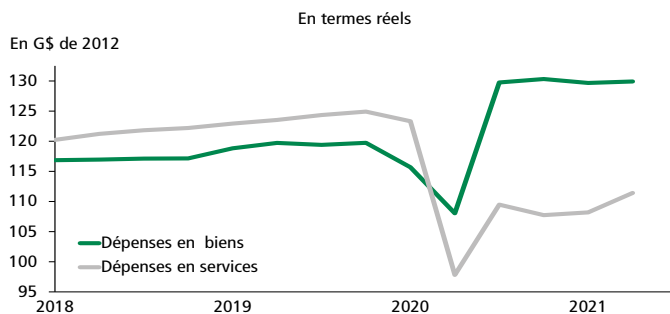
décoration et les magasins d'articles de sport ont très bien fait. Un ralentissement est toutefois attendu en raison de l'accalmie du secteur résidentiel et de la levée des restrictions pour la plupart des loisirs. Le contexte restera toutefois difficile pour les vêtements et les chaussures, encore durement affectés par le télétravail.

Les épisodes de fermetures dans certains types de commerces ont fortement touché les dépenses en services (graphique 14). Celles-ci ont encore une longue pente à remonter même si la période estivale a été favorable. Les dépenses en hébergement, en restauration ainsi qu'en divertissement ont rebondi malgré l'absence de touristes internationaux. Le rattrapage complet des dépenses en services est cependant loin d'être terminé.

Les Québécois disposent d'une bonne marge de manœuvre pour la consommation puisque l'épargne disponible reste importante. Le taux d'épargne, qui a atteint un sommet de 30,4 % au printemps 2020, est demeuré élevé, à 16,1 %, au deuxième trimestre de 2021. Le niveau devrait diminuer graduellement puisqu'une plus grande part du revenu des ménages après impôts sera dépensée dans les services, notamment dans ceux liés au divertissement.

Le taux de chômage, qui a franchi un sommet de 17,6 % en avril 2020 lors du Grand Confinement, a fléchi jusqu'à 5,8 % en août dernier. Il se rapproche ainsi du creux de 4,5 % atteint en février 2020. Les facteurs structurels qui ont contribué à la baisse notable du taux de chômage avant la pandémie sont encore en

GRAPHIQUE 14
Les dépenses en services des Québécois sont loin d'avoir complètement remonté la pente



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

place¹. Celui-ci est ainsi redescendu rapidement et le contexte de pénurie de main-d'œuvre est revenu à l'avant-plan.

¹ Pour plus de détails, consultez : [Comment a évolué le taux de chômage d'équilibre dans les régions administratives du Québec?](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 2 septembre 2021, 9 p.

TABLEAU 5

Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	2,9	2,7	-5,3	7,0	2,7
Consommation finale [dont :]	2,4	2,1	-4,1	5,5	4,6
<i>Consommation des ménages</i>	2,7	2,1	-5,5	5,5	5,6
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,7	2,2	-0,3	5,6	2,6
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,0	3,2	-1,7	8,4	1,0
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,9	3,7	2,9	17,7	-3,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	3,0	6,3	-4,1	-0,6	2,0
<i>Machines et matériel</i>	-0,4	7,3	-15,1	-5,4	3,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	3,9	-0,6	-3,1	14,2	2,7
<i>FBCF des administrations publiques</i>	8,2	-0,9	1,4	3,6	4,5
Variation des stocks (M\$ de 2012)	2 202	4 066	-5 120	445	3 500
Exportations	3,8	1,7	-11,7	4,1	4,5
Importations	2,4	1,9	-13,0	6,1	7,3
Demande intérieure finale	2,7	2,3	-3,6	6,1	3,9
Autres indicateurs					
PIB nominal	5,4	4,3	-4,1	11,1	5,1
Revenu personnel disponible réel	2,8	3,5	9,5	0,8	1,1
Rémunération hebdomadaire	3,2	3,5	7,8	3,7	3,0
Emploi	1,5	2,0	-4,8	4,1	2,9
Taux de chômage (%)	5,5	5,1	8,9	6,3	5,1
Taux d'épargne personnelle (%)	5,3	6,8	18,9	15,1	10,8
Ventes au détail	3,6	0,9	-0,2	12,5	3,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	46,9	48,0	54,1	69,0	58,0
Taux d'inflation global	1,7	2,1	0,8	3,4	2,5

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

Ontario et autres provinces

Une récupération inégale et parsemée d'embûches

PRÉVISIONS

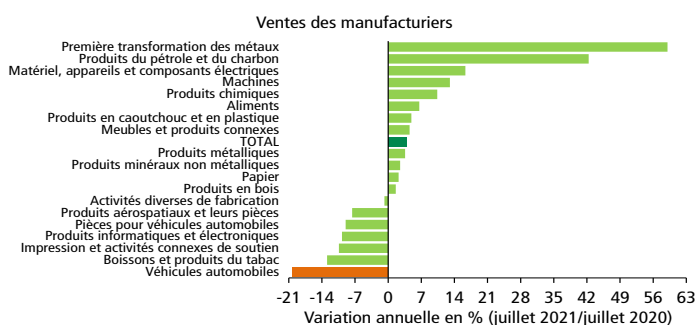
La quatrième vague de COVID-19 se fait sentir de façon très différente au sein des provinces. Avec la campagne de vaccination qui est pratiquement complétée et l'introduction d'un passeport vaccinal dans toutes les provinces, de nouveaux confinements devraient toutefois être évités au pays. La croissance économique devrait donc se poursuivre dans toutes les provinces au cours des prochains trimestres, quoique de façon inégale. L'Ontario pourrait se démarquer avec une contraction de la production plus prononcée que la moyenne nationale au deuxième trimestre puisque la province sera durement affectée par les problèmes d'approvisionnement, en particulier dans l'industrie automobile.

ONTARIO

Les principaux facteurs ayant contribué au recul de l'économie canadienne au deuxième trimestre ont été particulièrement importants en Ontario. La troisième vague de COVID-19 a été très élevée dans la province, ce qui a forcé la mise en place de mesures sanitaires particulièrement restrictives. La reprise graduelle des activités y a également été plus tardive que dans les autres provinces. Du côté des problèmes d'approvisionnement, l'industrie automobile figure parmi les secteurs les plus affectés, ce qui se fera grandement sentir sur la production de l'Ontario (graphique 15). Dans ces conditions, le deuxième trimestre devrait se conclure par une baisse du PIB réel ontarien plus prononcée que celle observée pour l'ensemble du Canada.

Ces facteurs devraient toutefois se résorber en grande partie au cours des prochains trimestres, de sorte que les perspectives de croissance sont relativement bonnes. Les restrictions sanitaires ont été grandement assouplies et la mise en place d'un passeport vaccinal devrait permettre d'éviter de nouvelles mesures restrictives malgré la présence d'une quatrième vague de COVID-19. Les problèmes d'approvisionnement pourraient encore entraîner une certaine volatilité dans les trimestres à venir, mais l'essentiel des effets négatifs est probablement chose du passé

GRAPHIQUE 15
L'industrie de l'automobile éprouve des difficultés en Ontario



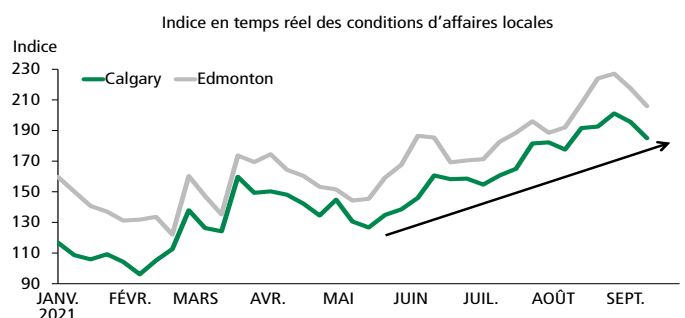
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

alors que certains manufacturiers ont commencé à s'ajuster. La croissance du PIB réel pourrait toutefois encore être ralentie au cours des prochains trimestres par la tendance à la baisse du marché de l'habitation depuis les sommets historiques du mois de mars. En fin de compte, notre scénario table maintenant sur une croissance du PIB réel de 4,5 % en 2021, suivie d'un gain de 4,2 % en 2022.

PROVINCES DE L'OUEST

Comme en témoignent plusieurs indicateurs économiques, les économies de l'Alberta et de la Saskatchewan bénéficient d'une progression supérieure à la moyenne nationale depuis le début de l'année. En outre, les indices d'activité de ces deux provinces affichent après cinq mois les acquis de croissance les plus élevés au pays pour 2021. Le nouvel indice en temps réel des conditions d'affaires locales de Statistique Canada est également en forte progression depuis la mi-mai à Calgary et à Edmonton (graphique 16). Il faut dire que les mesures sanitaires ont généralement été moins restrictives dans cette région du pays. Le nombre de cas de COVID-19 a toutefois fortement augmenté en Alberta et en Saskatchewan au cours des dernières semaines,

GRAPHIQUE 16
L'activité économique semble s'être accélérée depuis mai dernier en Alberta



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

incitant celles-ci à suivre les autres provinces avec l'introduction d'un passeport vaccinal.

Au Manitoba, les perspectives de croissance sont également très bonnes de façon générale. La province affiche l'un des taux de chômage les plus bas au pays et la progression des ventes au détail est assez soutenue depuis le début de l'année. La province bénéficie aussi du fait que le secteur des cultures agricoles n'a pas été affecté négativement par la pandémie (graphique 17).

En Colombie-Britannique, la croissance économique est notamment avantagée par la forte hausse du secteur de la foresterie et de l'exploitation forestière au cours des derniers mois. Les exportations de marchandises sont d'ailleurs en forte hausse depuis le début de l'année dans la province. Reste à voir, toutefois, dans quelle mesure les récents feux de forêt entraveront la production de la province.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

De façon générale, la remontée se poursuit graduellement dans les provinces de l'Atlantique. Terre-Neuve-et-Labrador se

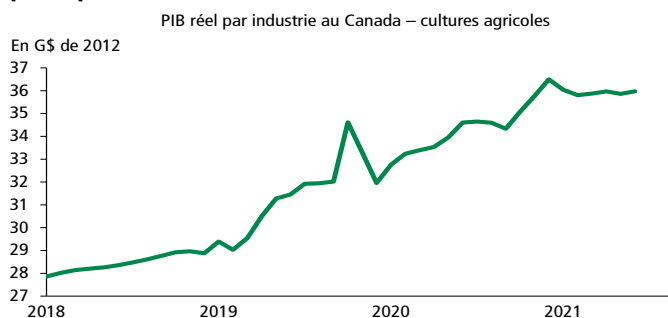
TABLEAU 6 Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	2,8	2,1	-5,1	4,5	4,2
Consommation finale [dont :]	3,2	1,8	-4,6	4,4	4,7
<i>Consommation des ménages</i>	2,9	1,9	-6,0	3,5	5,8
<i>Consommation des administrations publiques</i>	4,0	1,4	-0,6	6,8	1,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,3	-0,7	-1,2	13,9	1,9
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-3,6	0,5	8,5	21,8	-5,2
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	19,8	-4,3	-11,1	-1,7	7,3
<i>Machines et matériel</i>	6,5	-0,6	-15,1	13,7	6,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	6,2	-1,1	-3,3	7,8	7,2
<i>FBCF des administrations publiques</i>	6,1	0,8	0,3	4,0	3,4
Variation des stocks (M\$ de 2012)	7 613	8 728	-5 753	-4 378	-4 899
Exportations	1,1	2,1	-8,4	3,6	9,5
Importations	2,3	0,6	-9,5	7,8	9,1
Demande intérieure finale	3,4	1,2	-3,9	6,6	4,1
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,1	3,8	-4,6	9,8	6,4
Revenu personnel disponible réel	2,7	2,6	9,8	1,3	-0,4
Rémunération hebdomadaire	2,9	2,7	7,3	4,9	3,3
Emploi	1,7	2,8	-4,8	4,6	3,6
Taux de chômage (%)	5,7	5,6	9,6	8,2	6,8
Taux d'épargne personnelle (%)	-1,0	-0,6	13,2	11,0	5,9
Ventes au détail	4,5	2,3	-3,5	8,0	7,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	78,7	69,0	81,3	100,3	84,4
Taux d'inflation global*	2,4	1,9	0,7	3,2	2,7

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

Sources : Statistique Canada, ministère des Finances de l'Ontario, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 17 Le secteur des cultures agricoles n'a pas vraiment été perturbé par la pandémie



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

démarque toutefois sur plusieurs points avec une croissance plus robuste depuis le début de 2021. Il faut dire que cette province avait été durement touchée par les difficultés de 2020, de sorte qu'une plus grande récupération est nécessaire. En août dernier, le taux de chômage de Terre-Neuve-et-Labrador est ainsi descendu pour la première fois sous son niveau pré-pandémique.

TABLEAU 7
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020	2021p	2022p
Croissance du PIB réel – Canada	2,4	1,9	-5,3	5,1	4,1
Atlantique	-0,1	2,7	-3,9	2,9	3,0
Québec	2,9	2,7	-5,3	7,0	2,7
Ontario	2,8	2,1	-5,1	4,5	4,2
Manitoba	1,5	0,6	-4,8	4,0	4,0
Saskatchewan	1,2	-0,7	-5,2	5,3	4,5
Alberta	1,9	0,1	-8,2	5,9	4,8
Colombie-Britannique	2,7	2,7	-3,8	4,9	4,8
Taux d'inflation global – Canada	2,3	1,9	0,7	3,1	2,6
Atlantique	2,0	1,5	0,2	3,7	3,1
Québec	1,7	2,1	0,8	3,4	2,5
Ontario	2,4	1,9	0,7	3,2	2,7
Manitoba	2,5	2,2	0,5	3,0	2,5
Saskatchewan	2,3	1,7	0,6	2,3	1,9
Alberta	2,4	1,8	1,1	3,1	2,6
Colombie-Britannique	2,7	2,3	0,8	2,6	2,1
Croissance de l'emploi – Canada	1,6	2,2	-5,2	4,6	3,3
Atlantique	1,3	1,7	-4,1	3,6	2,3
Québec	1,5	2,0	-4,8	4,1	2,9
Ontario	1,7	2,8	-4,8	4,6	3,6
Manitoba	1,1	1,0	-3,7	3,4	2,0
Saskatchewan	0,5	1,9	-4,7	2,6	2,0
Alberta	1,9	0,7	-6,6	5,0	4,0
Colombie-Britannique	1,4	3,0	-6,6	6,6	4,2
Taux de chômage – Canada	5,9	5,7	9,5	7,6	6,1
Atlantique	9,2	8,7	10,8	9,4	7,6
Québec	5,5	5,1	8,9	6,3	5,1
Ontario	5,7	5,6	9,6	8,2	6,8
Manitoba	6,0	5,3	8,0	6,5	5,2
Saskatchewan	6,2	5,6	8,4	6,9	5,5
Alberta	6,7	7,0	11,4	8,6	6,9
Colombie-Britannique	4,7	4,7	8,9	6,6	5,3
Croissance des ventes au détail – Canada	3,0	1,2	-1,3	11,1	5,9
Atlantique	0,2	1,9	0,1	13,3	5,5
Québec	3,6	0,9	-0,2	12,5	3,6
Ontario	4,5	2,3	-3,5	8,0	7,2
Manitoba	2,2	0,8	0,8	14,5	5,0
Saskatchewan	-0,5	0,3	-1,1	10,5	5,0
Alberta	1,8	-0,8	-2,3	12,5	6,5
Colombie-Britannique	1,9	0,6	2,4	13,5	6,0
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	212,8	208,7	217,8	275,4	233,8
Atlantique	9,3	10,1	10,3	10,4	10,7
Québec	46,9	48,0	54,1	69,0	58,0
Ontario	78,7	69,0	81,3	100,3	84,4
Manitoba	7,4	6,9	7,3	8,2	6,6
Saskatchewan	3,6	2,4	3,1	3,8	4,2
Alberta	26,1	27,3	24,0	33,2	27,9
Colombie-Britannique	40,9	44,9	37,7	50,5	42,0

p : prévisions

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

Prévisions de moyen terme

Plusieurs défis pointent à l'horizon

La croissance économique de la plupart des pays sera plus faible après 2022 alors que le cycle économique entrera déjà dans une phase plus mature. La pandémie devrait être terminée, mais l'économie mondiale fera tout de même face à plusieurs autres défis, ce qui pourrait aussi contribuer à limiter le rythme de croissance. Parmi ceux-ci, plusieurs gouvernements auront à gérer un endettement élevé, et ce, sans perdre de vue des objectifs ambitieux en matière d'environnement. Les prochaines années devraient aussi être caractérisées par une remontée graduelle des taux d'intérêt pour limiter l'inflation à environ 2 % par année. Les taux d'intérêt plus élevés devraient également limiter l'augmentation de la valeur de certaines classes d'actifs, notamment la Bourse.

Un retour rapide au plein potentiel

Les rythmes de croissance économique soutenus qui sont prévus à court terme laissent entrevoir un retour rapide à la tendance de long terme du PIB réel, notamment aux États-Unis, au Canada et au Québec. Cette tendance de long terme est aussi appelée le PIB potentiel. Il s'agit d'une mesure de ce qu'une économie peut potentiellement produire en utilisant normalement, sans excès, les capacités de production disponibles et la main-d'œuvre. Il est plutôt rare d'observer un retour aussi rapide au PIB potentiel après une récession. Celle observée au début de la pandémie a toutefois été atypique et une bonne partie de l'activité économique perdue est maintenant récupérée avec le retrait des contraintes sanitaires.

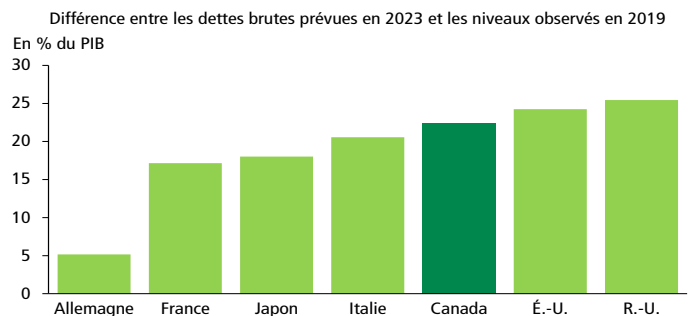
Une récupération économique qui aura coûté cher

Les faibles taux d'intérêt appliqués par les banques centrales, combinés aux nombreux programmes d'aide gouvernementaux, contribuent aussi au rebond rapide de l'activité économique. À moyen terme, cela laissera des cicatrices, notamment un endettement plus élevé des gouvernements. Selon les projections du Fonds monétaire international (FMI), le fardeau supplémentaire sur l'endettement des pays du G7 avoisinera en moyenne 20 % du PIB en 2023 (graphique 18). L'Allemagne serait le pays qui s'en sortirait le mieux.

Il est probable que plusieurs gouvernements voudront réduire leur endettement, soit en ralentissant leurs dépenses, soit en augmentant leurs revenus. Dans les deux cas, cela limiterait la croissance économique. Cependant, les gouvernements auront aussi à répondre à des engagements ambitieux sur le plan environnemental, en particulier pour réduire les gaz à effet de serre. Pour atteindre leurs objectifs, d'importantes sommes d'argent seront requises d'ici quelques années. Il ne sera pas simple de concilier le tout.

GRAPHIQUE 18

La pandémie laissera une forte augmentation des dettes publiques



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Vers des pressions inflationnistes plus durables

Une autre cicatrice des interventions musclées des gouvernements et des banques centrales est l'inflation. Une économie plus vigoureuse génère plus de pressions inflationnistes. Une partie de l'inflation actuelle est liée à des perturbations temporaires dans les chaînes d'approvisionnement. D'autres facteurs plus durables devraient néanmoins s'enraciner au cours des prochaines années. L'inflation proviendra notamment de l'élimination des capacités excédentaires de production et de la main-d'œuvre de plus en plus rare. Un autre enjeu pour l'inflation est le rythme auquel l'excès d'épargne accumulé durant la pandémie sera relâché. Un relâchement trop rapide augmentera les pressions inflationnistes.

Un resserrement monétaire pourra limiter l'inflation

Quoi qu'il en soit, l'inflation peut être freinée par les banques centrales. Les politiques monétaires pourront être ajustées pour limiter la demande et faire en sorte que l'inflation se maintienne près des cibles officielles. Dans le scénario actuel, il est prévu que la Réserve fédérale amorce la hausse de ses taux directeurs à la fin de 2022 et que le haut de la fourchette du taux des fonds fédéraux atteigne 2,50 % à la fin de 2024. Au Canada, le début du relèvement des taux directeurs est prévu pour octobre 2022. Le resserrement monétaire se ferait à un rythme d'environ 25 points de base par trimestre, de sorte que le taux des fonds à un jour atteindrait un plateau à 2,00 % à l'été 2024.

La hausse des taux d'intérêt, jumelée à une réduction de la liquidité injectée par les banques centrales, devrait aussi limiter l'inflation du côté des actifs. Des gains plus faibles sont attendus du côté de la Bourse à moyen terme. La modération du marché immobilier résidentiel devrait aussi se poursuivre.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2016-2020	2021-2025p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,3	-3,4	5,9	3,8	2,3	1,9	1,6	1,1	3,1
Taux d'inflation global (var. en %)	1,8	1,2	4,3	2,8	2,5	2,2	2,1	1,8	2,8
Taux de chômage	3,7	8,1	5,5	4,3	4,0	3,8	3,7	5,0	4,3
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	28,9	16,3	19,8	6,7	5,0	4,0	4,0	13,6	7,9
Fonds fédéraux	2,28	0,54	0,25	0,25	0,90	1,90	2,50	1,27	1,16
Taux préférentiel	5,28	3,54	3,25	3,25	3,90	4,90	5,50	4,27	4,16
Bons du Trésor – 3 mois	2,10	0,37	0,05	0,20	0,90	1,90	2,40	1,14	1,09
Obligations fédérales – 10 ans	2,14	0,89	1,45	2,10	2,65	3,00	3,10	2,02	2,46
– 30 ans	2,58	1,56	2,15	2,60	3,10	3,40	3,50	2,55	2,95
Pétrole WTI (\$ US/baril)	57	39	65	66	64	63	61	51	64
Or (\$ US/once)	1 393	1 771	1 790	1 665	1 630	1 600	1 600	1 388	1 657
Canada									
PIB réel (var. en %)	1,9	-5,3	5,1	4,1	2,4	1,8	1,6	0,6	3,0
Taux d'inflation global (var. en %)	1,9	0,7	3,1	2,6	2,2	1,9	2,0	1,6	2,4
Création d'emplois (var. en %)	2,2	-5,2	4,6	3,3	1,7	1,3	1,0	0,3	2,4
Création d'emplois (milliers)	418	-986	834	621	336	256	209	41	451
Taux de chômage	5,7	9,5	7,6	6,1	5,7	5,3	4,9	6,9	5,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	209	218	275	234	220	218	215	211	232
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	19,1	2,2	20,5	7,1	6,0	3,0	3,0	6,6	7,9
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,75	0,75	0,80	0,81	0,83	0,82	0,81	0,76	0,81
Taux des fonds à un jour	1,75	0,56	0,25	0,30	1,05	1,80	2,00	0,98	1,08
Taux préférentiel	3,95	2,75	2,45	2,50	3,25	4,00	4,20	3,18	3,28
Taux hypothécaires – 1 an	3,64	3,25	2,80	2,80	3,35	4,00	4,10	3,33	3,41
– 5 ans	5,27	4,95	4,80	5,00	5,50	5,75	5,80	4,98	5,37
Bons du Trésor – 3 mois	1,65	0,44	0,15	0,30	1,10	1,80	2,00	0,93	1,07
Obligations fédérales – 2 ans	1,59	0,51	0,40	1,00	1,75	2,15	2,20	1,15	1,50
– 5 ans	1,54	0,60	0,90	1,55	2,05	2,30	2,35	1,28	1,83
– 10 ans	1,59	0,75	1,40	2,00	2,40	2,65	2,65	1,53	2,22
– 30 ans	1,80	1,21	1,85	2,35	2,70	2,95	3,00	1,92	2,57
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,45	0,07	0,10	0,10	0,20	-0,10	-0,40	-0,21	-0,02
Obligations fédérales – 10 ans	-0,55	-0,14	-0,05	-0,10	-0,25	-0,35	-0,45	-0,49	-0,24
– 30 ans	-0,78	-0,35	-0,30	-0,25	-0,40	-0,45	-0,50	-0,63	-0,38
Québec									
PIB réel (var. en %)	2,7	-5,3	7,0	2,7	1,9	1,6	1,4	1,0	2,9
Taux d'inflation global (var. en %)	2,1	0,8	3,4	2,5	2,2	1,9	2,0	1,3	2,4
Création d'emplois (var. en %)	2,0	-4,8	4,1	2,9	1,5	1,2	1,0	0,4	2,2
Création d'emplois (milliers)	86	-209	170	125	65	55	45	-6	92
Taux de chômage	5,1	8,9	6,3	5,1	4,9	4,7	4,5	6,6	5,1
Ventes au détail (var. en %)	0,9	-0,2	12,5	3,6	4,0	3,5	3,0	3,3	5,3
Mises en chantier (milliers d'unités)	48	54	69	58	47	44	41	47	52
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,1	-5,1	4,5	4,2	2,5	2,0	1,7	0,9	3,0
Taux d'inflation global (var. en %)	1,9	0,7	3,2	2,7	2,3	2,0	2,0	1,7	2,4
Création d'emplois (var. en %)	2,8	-4,8	4,6	3,6	1,7	1,4	1,1	0,5	2,5
Création d'emplois (milliers)	204	-355	320	268	129	108	86	35	182
Taux de chômage	5,6	9,6	8,2	6,8	6,2	5,3	4,8	6,7	6,3
Ventes au détail (var. en %)	2,3	-3,5	8,0	7,2	4,0	3,5	3,0	3,6	5,1
Mises en chantier (milliers d'unités)	69	81	100	84	82	80	78	77	85

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, ministère des Finances de l'Ontario, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques