

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La reprise de l'économie est bien entamée, mais des inquiétudes demeurent...

FAITS SAILLANTS

- ▶ L'économie mondiale a durement souffert de la COVID-19 et des mesures mises en place pour freiner la pandémie. Cela dit, le pire de la crise est maintenant passé. Dès le mois de mai, plusieurs indicateurs économiques se sont mis à remonter, et ce, à vive allure et en lien direct avec l'atténuation des principales mesures de confinement dans de nombreux pays.
 - ▶ Le PIB réel mondial devrait afficher une diminution de 4,6 % en 2020 et une progression de 5,1 % en 2021. Le risque reste tourné vers une éventuelle seconde vague qui forcerait la réintroduction de mesures sanitaires qui contraindraient à nouveau la croissance de l'économie.
 - ▶ Aux États-Unis, le PIB réel devrait afficher un fort rebond au troisième trimestre. On s'attend cependant à ce que le rythme de progression s'atténue par la suite et que le rattrapage complet de l'activité économique, comme celui de l'emploi, prenne du temps. Sur l'ensemble de 2020, le PIB réel devrait afficher une contraction de 4,2 %, ce qui devrait être suivi d'un gain de 3,3 % l'an prochain.
 - ▶ Au Canada, le PIB réel pourrait croître d'environ 10 % (environ 45 % à rythme annualisé) au troisième trimestre par rapport au deuxième. La progression de l'économie canadienne devrait par la suite prendre un rythme plus modéré. Au bout du compte, l'ensemble de l'année 2020 pourrait se solder par une baisse du PIB réel de 5,5 %, suivie d'un rebond de 5,0 % en 2021.
 - ▶ Dès le mois de mai, l'économie du Québec s'est relevée rapidement grâce à la réouverture progressive des établissements fermés pendant la période de confinement.
- Certains indicateurs économiques ont presque rejoint leur niveau pré-pandémie. La récupération complète du PIB réel devrait toutefois être lente. Après avoir chuté de 6,1 % cette année en raison des mauvais résultats du printemps, le PIB réel augmentera de 5,1 % en 2021.
- ▶ L'Ontario a été la province la plus tardive et la plus graduelle dans son déconfinement. Cela fait que la reprise économique y est plus modulée que dans d'autres provinces. En Alberta et en Saskatchewan, la croissance sera minée par la faiblesse des investissements dans l'industrie pétrolière.
 - ▶ Le potentiel d'augmentation supplémentaire des taux obligataires nord-américains paraît faible pour les prochains mois alors que les incertitudes demeurent élevées et que la Réserve fédérale et la Banque du Canada poursuivront leurs achats massifs d'obligations.
 - ▶ L'après-COVID-19 devrait être caractérisé par d'importants changements et les effets de la pandémie se feront encore sentir sur l'économie à moyen terme. Les gouvernements auront à gérer des dettes nettement plus élevées. Les banques centrales peineront à relever leurs taux directeurs sans risquer de nuire à l'économie et la taille de leurs bilans sera difficile à normaliser. Face au degré élevé d'intervention des gouvernements et des banques centrales, les pressions inflationnistes pourraient augmenter au cours des prochaines années. L'adoption à grande échelle du télétravail, l'accélération du commerce en ligne et les chambardements dans l'industrie touristique sont aussi des conséquences de la pandémie qui pourraient se montrer durables (voir la section « Prévisions de moyen terme » à la page 15).

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

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, 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 © 2020, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

L'évolution de la pandémie de COVID-19 demeure la principale incertitude entourant les perspectives économiques et financières. Le risque reste tourné vers une éventuelle seconde vague qui forcerait la réintroduction de mesures sanitaires qui contraindraient davantage la croissance de l'économie. Les effets négatifs sur les profits des entreprises et sur les Bourses seraient alors plus importants et les risques d'une crise financière augmenteraient. D'autres incertitudes ont trait à l'après-pandémie. Des secteurs pourraient souffrir longtemps des entraves à la consommation, à la production et aux échanges commerciaux. Les conséquences à long terme des mesures budgétaires et financières pourraient aussi bouleverser les perspectives au-delà de la présente année. S'ils amènent un changement de gouvernance ou, pire, une crise politique, les résultats des élections américaines du 3 novembre pourraient affecter négativement ou positivement les scénarios. Au Royaume-Uni, le *Brexit* et les négociations d'un accord commercial avec l'Union européenne ne sont pas encore réglés et ils pourraient revenir hanter la conjoncture. Au Canada, le remplacement de la Prestation canadienne d'urgence (PCU) et de la Prestation canadienne d'urgence pour les étudiants (PCUE) par une bonification de l'assurance-emploi pourrait se traduire par une réduction plus forte que prévu du revenu de certains ménages et ainsi affecter l'évolution des dépenses de consommation. De plus, la réduction des taux d'intérêt directeurs à un niveau plancher pourrait éventuellement accentuer les inquiétudes associées à l'endettement élevé des ménages si les taux demeurent bas trop longtemps. De la même façon, les importants plans de relance annoncés par les gouvernements pourraient amener des doutes sur les finances publiques et des pressions haussières sur les taux obligataires, surtout si la crise économique se prolonge. Certaines provinces et leur économie pourraient être plus fragiles à une seconde vague de cas de COVID-19.

TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2019	2020p	2021p	2019	2020p	2021p
Économies avancées	37,8	1,6	-5,9	3,3	1,4	0,6	1,3
États-Unis	15,1	2,2	-4,2	3,3	1,8	1,1	1,7
Canada	1,3	1,7	-5,5	5,0	1,9	0,6	1,6
<i>Québec</i>	0,3	2,6	-6,1	5,1	2,1	0,8	2,0
<i>Ontario</i>	0,5	1,7	-5,2	4,9	1,9	0,6	1,7
Japon	4,0	0,7	-4,8	3,1	0,5	-0,1	0,2
Royaume-Uni	2,2	1,5	-11,0	3,0	1,8	0,7	1,4
Zone euro	11,6	1,3	-7,9	4,3	1,2	0,4	1,1
<i>Allemagne</i>	3,3	0,6	-5,4	3,2	1,4	0,5	1,6
<i>France</i>	2,2	1,5	-10,9	4,3	1,1	0,5	1,0
<i>Italie</i>	1,8	0,3	-10,2	3,9	0,6	0,0	0,5
Autres pays	3,9	1,1	-2,8	1,7	0,9	0,3	0,7
<i>Australie</i>	0,9	1,8	-4,0	2,9	1,6	0,7	1,5
Économies émergentes et en développement	62,2	3,5	-3,9	6,1	3,8	3,0	3,1
Asie du Nord	27,6	5,3	-1,5	7,7	3,2	3,2	2,7
<i>Chine</i>	18,6	6,1	1,1	7,9	2,9	2,7	2,0
<i>Inde</i>	7,7	4,2	-8,0	7,8	3,7	4,6	4,3
Asie du Sud	5,4	4,2	-3,8	5,6	1,9	0,9	2,1
Amérique latine	5,9	0,9	-8,0	4,7	3,5	2,5	3,1
<i>Mexique</i>	1,8	-0,3	-9,0	4,4	3,6	3,5	3,4
<i>Bésil</i>	2,5	1,1	-7,5	4,0	3,8	2,0	3,2
Europe de l'Est	7,5	2,0	-5,3	4,5	6,6	5,4	5,1
<i>Russie</i>	3,0	1,3	-6,0	3,6	4,5	3,7	3,6
Autres pays	15,9	1,6	-6,6	4,9	6,8	4,4	5,5
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	0,1	-8,1	3,4	4,1	3,2	4,0
Monde	100,0	2,9	-4,6	5,1	2,9	2,1	2,4

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; * 2018.

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

SCÉNARIO FINANCIER

La remontée spectaculaire des places boursières s'est poursuivie en août. Le gain de 7 % de l'indice S&P 500 le mois dernier représentait ainsi un cinquième gain mensuel consécutif après la correction de février et de mars. Le rebond rapide des prix des matières premières s'est aussi poursuivi, l'offre peinant à suivre la hausse de la demande dans certains cas. La volatilité est toutefois revenue en force sur les marchés au début du mois de septembre, les Bourses et les prix du pétrole trébuchant soudainement. Ce récent recul des indices boursiers semble surtout refléter des prises de profits après les gains spectaculaires des derniers mois, en particulier du côté des titres technologiques. Les taux obligataires de long terme ont quelque peu remonté en août alors que l'on note une augmentation des anticipations d'inflation des marchés. Il faut dire que la Réserve fédérale (Fed) a officiellement modifié son cadre de politique monétaire pour signaler qu'elle pourrait tolérer une inflation plus élevée après une période de faiblesse. Le potentiel d'augmentation supplémentaire des taux obligataires nord-américains paraît toutefois très faible pour les prochains mois alors que les incertitudes demeurent élevées et que la Fed et la Banque du Canada poursuivront leurs achats massifs d'obligations. La détermination de la Fed à soutenir la reprise a continué d'exercer des pressions à la baisse sur le dollar américain, particulièrement par rapport aux devises européennes. La devise canadienne en a aussi profité pour repasser au-dessus de 0,75 \$ US. Nous anticipons toutefois que le billet vert regagnera quelques plumes au cours des prochains mois en raison d'une certaine réévaluation des risques par les investisseurs.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2019		2020				2021			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	2,00	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Canada	1,75	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Royaume-Uni	0,75	0,75	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	1,66	1,58	0,25	0,17	0,15	0,15	0,15	0,20	0,25	0,35
5 ans	1,54	1,68	0,36	0,28	0,30	0,30	0,30	0,35	0,40	0,50
10 ans	1,67	1,92	0,67	0,65	0,65	0,70	0,70	0,75	0,80	0,90
30 ans	2,11	2,39	1,32	1,41	1,40	1,45	1,45	1,45	1,50	1,55
<u>Canada</u>										
2 ans	1,58	1,69	0,42	0,28	0,30	0,30	0,30	0,30	0,35	0,40
5 ans	1,40	1,68	0,60	0,36	0,40	0,40	0,40	0,40	0,45	0,50
10 ans	1,37	1,70	0,71	0,52	0,60	0,65	0,65	0,70	0,75	0,80
30 ans	1,53	1,76	1,32	0,99	1,15	1,15	1,15	1,15	1,20	1,25
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,32	1,30	1,41	1,36	1,32	1,34	1,33	1,32	1,31	1,30
Dollar canadien (CAD/USD)	0,76	0,77	0,71	0,74	0,76	0,75	0,75	0,76	0,77	0,77
Euro (EUR/USD)	1,09	1,12	1,10	1,12	1,18	1,16	1,17	1,18	1,19	1,20
Livre sterling (GBP/USD)	1,23	1,32	1,24	1,24	1,29	1,27	1,28	1,30	1,32	1,34
Yen (USD/JPY)	108	109	108	108	105	105	106	107	109	110
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 231				Cible : 3 400 (+5,2 %)		Cible : 3 600 (+5,9 %)			
Canada – S&P/TSX	17 063				Cible : 17 000 (-0,4 %)		Cible : 18 500 (+8,8 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	57 (61*)				39 (42*)		47 (50*)			
Or (\$ US/once)	1 393 (1 521*)				1 790 (1 900*)		1 835 (1 780*)			

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

Outre-mer

Une reprise rapide... jusqu'à maintenant

PRÉVISIONS

Après les chutes de PIB subies au printemps, la plupart des pays affichent une nette amélioration de leurs principaux indicateurs économiques. En zone euro, la tendance positive mise en place depuis mai se poursuit malgré la nouvelle hausse des cas de COVID-19 et le PIB réel devrait enregistrer une forte progression de près de 10 % (plus de 45 % à rythme annualisé) au troisième trimestre par rapport au deuxième. Pour l'ensemble de l'année, une baisse de 7,9 % est cependant prévue, suivie d'un gain de 4,3 % l'an prochain. Au Royaume-Uni, le rebond estival a aussi probablement été très prononcé. Toutefois, de nouvelles restrictions sanitaires sont maintenant mises en place et la question du *Brexit* revient hanter la conjoncture politique, économique et financière. L'économie chinoise poursuit sa croissance entamée au deuxième trimestre, mais le PIB réel chinois devrait enregistrer un gain de seulement de 1,1 % sur l'ensemble de 2020. Les situations épidémiologiques et économiques sont cependant plus difficiles dans beaucoup d'autres pays émergents, notamment en Amérique du Sud et en Inde. Globalement, le PIB réel mondial devrait afficher une diminution de 4,6 % en 2020 et une progression de 5,1 % en 2021.

L'économie mondiale a durement souffert de la COVID-19 et des mesures mises en place pour freiner l'épidémie. Le PIB réel du G20 a diminué de 6,9 % (-24,9 % à rythme annualisé) au deuxième trimestre par rapport au premier, la pire baisse depuis que les données sont compilées. En 2009, le recul trimestriel le plus profond était de -1,6 % (-6,1 % à rythme annualisé). De plus, la débâcle a été en partie minimisée par la progression de l'économie chinoise, qui était déjà en rebond au printemps. Excluant la croissance chinoise, la contraction trimestrielle du PIB réel aurait été de 11,8 % (-39,5 % à rythme annualisé) au printemps. Les baisses les plus profondes sont survenues en Inde, au Royaume-Uni et au Mexique (graphique 1).

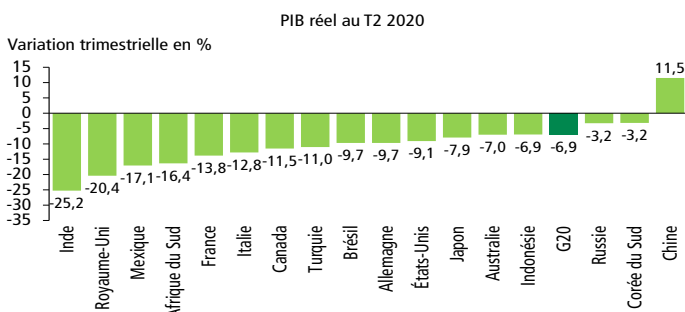
Cela dit, le pire de la crise est maintenant passé. Dès le mois de mai, plusieurs indicateurs économiques se sont mis à remonter, et ce, à vive allure et en lien direct avec l'atténuation des principales mesures de confinement dans de nombreux pays. L'indice PMI composite global, qui était tombé aussi bas que 26,2 en avril, se situe maintenant à 52,4, son plus haut niveau depuis

mars 2019. On remarque aussi que le commerce mondial reprend de la vigueur après s'être écroulé à partir de janvier lorsque la COVID-19 a commencé à affecter la production chinoise. Le volume du commerce mondial a bondi de 7,6 % en juin, après cinq mois consécutifs de recul totalisant une contraction de 17,2 %. Le manque à gagner demeure important, mais la situation est maintenant sur la bonne voie.

Il faut cependant souligner que les risques sont importants alors qu'une seconde vague de la pandémie se manifeste dans plusieurs pays. On l'a vu aux États-Unis cet été et on le perçoit aussi maintenant en Europe de l'Ouest, où les cas de COVID-19 ont remonté, notamment en Espagne, en France et au Royaume-Uni. Des accélérations notables ont aussi lieu en Europe de l'Est (République tchèque, Hongrie...). La tendance haussière demeure prononcée en Inde et le nombre de nouveaux cas reste très élevé en Amérique du Sud. Le combat contre la COVID-19 est donc loin d'être terminé et les effets néfastes sur le niveau d'activité économique mondiale resteront présents à court terme.

GRAPHIQUE 1

Tous les pays du G20 ont subi une chute de leur PIB au deuxième trimestre... sauf la Chine



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

ZONE EURO

L'économie eurolandaise s'est contractée de 11,8 % (-39,4 % à rythme annualisé) au deuxième trimestre par rapport au premier avec les pires baisses enregistrées en Grèce, en Espagne, au Portugal et en France. Toutes les composantes du PIB réel eurolandais ont aussi diminué de façon draconienne. L'atténuation des mesures sanitaires et de confinement à partir du mois de mai a toutefois permis une véritable accélération de l'activité économique. Dès juin, les ventes au détail eurolandaises avaient complètement renversé la chute totale de 21,2 % subie en mars et en avril. Quant à la production industrielle, il y a toujours un manque à gagner pour arriver au sommet d'avant la pandémie, mais la hausse de 29,3 % entre mai et juillet reflète

la nouvelle tendance haussière du secteur industriel. Il faut par contre noter que les mouvements les plus récents de plusieurs indicateurs sont moins forts que ceux de l'impulsion initiale. Les ventes au détail ont même diminué en juillet, tout comme les indices PMI eurolandais en août (graphique 2). Il y a donc des signes que l'économie eurolandaise tendra vers une croissance plus lente après que soit passé le bond estival, une situation qui pourrait être exacerbée par la remontée des cas de COVID-19 dans plusieurs pays de la zone.

ROYAUME-UNI

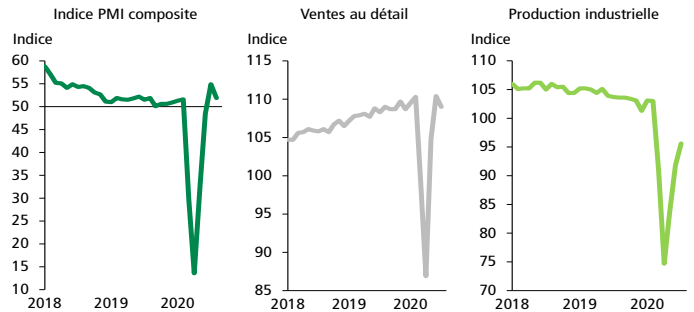
Le PIB réel du Royaume-Uni a diminué de 20,4 % (-59,8 % à rythme annualisé) au deuxième trimestre par rapport au premier, le pire résultat du G20 après l'Inde. Le gouvernement britannique a été plus tardif à imposer des mesures de confinement et l'effet a donc été plus concentré en avril, où le PIB mensuel a chuté de 20,1 % (après une baisse de 6,9 % en mars). Depuis, le PIB mensuel a bondi de 18,6 % d'avril à juillet (graphique 3). La croissance s'annonce donc très bonne pour le troisième trimestre. Cela dit, l'accélération des nouveaux cas de COVID-19 au Royaume-Uni a amené le gouvernement britannique à resserrer certaines mesures sanitaires, notamment sur les regroupements, ce qui pourrait amener un ralentissement de la reprise. Il ne faut pas oublier que la question du *Brexit* n'est pas résolue et il semble que les négociations avec l'Union européenne en vue d'un accord commercial d'ici la fin de l'année soient encore loin d'être concluantes. Le risque d'un *Hard-Brexit* reste donc bien présent. On prévoit une baisse de 11,0 % du PIB réel britannique en 2020, suivie d'un gain de 3,0 % en 2021.

CHINE

Le cycle chinois est présentement en avance d'un trimestre sur celui de la plupart des autres économies. La principale baisse du PIB réel a donc eu lieu au premier trimestre plutôt qu'au deuxième. Et l'exercice printanier a plutôt vu une croissance trimestrielle de 11,5 %, ce qui l'a amené au-dessus du niveau prépandémie (graphique 4). Un autre gain assez fort est attendu pour le troisième trimestre, à l'image des bonnes croissances des ventes au détail et de la production industrielle enregistrées en juillet et en août. Pour le moment, il semble que les importantes inondations qui ont sévi au sud du pays aient davantage affecté le prix des aliments que la production dans son ensemble. L'économie chinoise devrait croître de 1,1 % en 2020 et de près de 8 % en 2021.

GRAPHIQUE 2

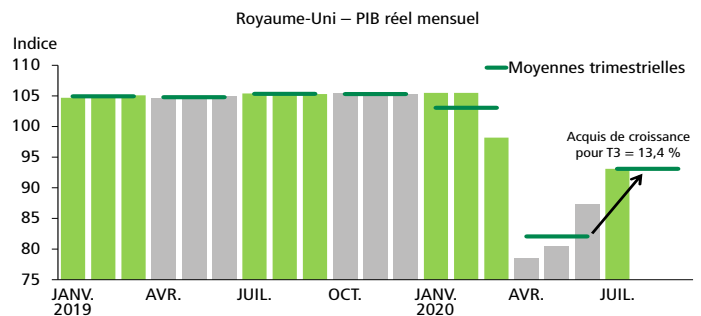
Les indicateurs se sont améliorés en zone euro, mais la croissance semble maintenant ralentir



Sources : Markit, Eurostat, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3

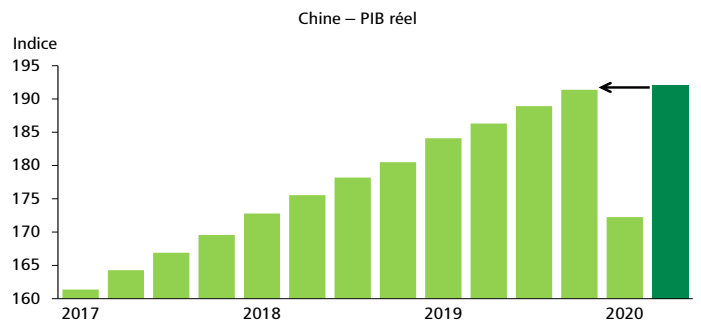
Le PIB réel mensuel britannique suggère une forte croissance sur l'ensemble du troisième trimestre



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4

Le PIB réel chinois a déjà complètement récupéré la baisse du PIB due à la COVID-19



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

États-Unis

Une reprise fragile et inégale

PRÉVISIONS

Comme il était largement prévu, la débâcle de l'économie américaine a été importante au deuxième trimestre. Le PIB réel a chuté trimestriellement de 9,1 % (-31,7 % à rythme annualisé). La plupart des indicateurs ont depuis enregistré de fortes croissances et le PIB réel devrait afficher un rebond de 6,4 % (+28,1 % à rythme annualisé) au troisième trimestre par rapport au deuxième. On s'attend cependant à ce que le rythme de progression s'atténue par la suite et que le rattrapage complet de l'activité économique, comme celui de l'emploi, prenne du temps. Sur l'ensemble de 2020, le PIB réel devrait afficher une contraction de 4,2 %, ce qui devrait être suivi d'un gain de 3,3 % l'an prochain.

L'arrêt de l'activité imposé par les mesures sanitaires et de confinement a amené au printemps la pire contraction trimestrielle du PIB réel depuis la mise en place des comptes nationaux. Plus des trois quarts de la baisse proviennent de l'implosion de la consommation réelle, notamment du côté des services. Toutefois, la crise a aussi touché durement les investissements des entreprises et la variation de leurs stocks, la construction résidentielle, les dépenses des États et localités ainsi que les exportations et les importations (mais la baisse du déficit commercial a amené une contribution positive à la croissance du PIB).

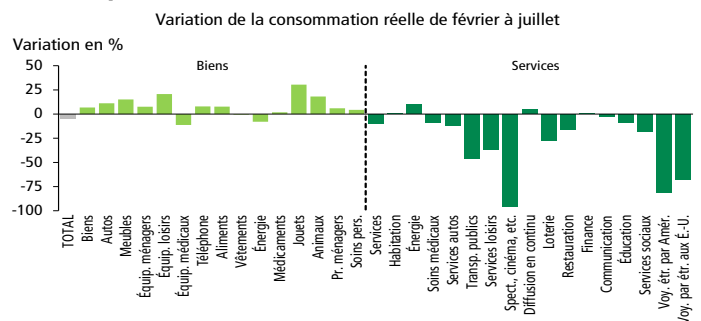
Cela dit, cette débâcle reflète surtout ce qui s'est passé en mars et en avril. Depuis le mois de mai, la plupart des indicateurs économiques affichent des améliorations. Ainsi, il s'est créé 10 611 000 emplois depuis mai (sur 22 160 000 perdus au total en mars et en avril). La consommation réelle a grimpé de 16,4 % depuis son creux et les ventes de maisons étaient en juillet à leur plus haut niveau depuis 2006. Ces gains reflètent le comblement accéléré de la demande qui a été refoulée pendant la période de confinement. Ils masquent cependant une situation économique qui demeure fragile.

La reprise de la consommation depuis les creux d'avril est particulièrement inégale. On sent que les dépenses des ménages se sont surtout rétablies du côté des biens et que cela est beaucoup moins le cas du côté des services (graphique 5). Ainsi, la consommation réelle d'automobiles, d'équipements de loisirs et d'équipements ménagers a dépassé les niveaux d'avant la pandémie. Cela a probablement été appuyé par les programmes d'aide du gouvernement fédéral, notamment le montant de 1 200 \$ US accordé à chaque adulte (jusqu'à un certain niveau de revenu) et celui de 500 \$ US pour les enfants. Ces sommes ont surtout été distribuées en avril et en mai. La bonification de l'aide aux chômeurs, soit jusqu'à 600 \$ US par semaine jusqu'à la fin juillet, a également soutenu le revenu disponible ainsi que les dépenses des ménages. Du côté de la consommation de services, les retards de la reprise sont surtout issus des secteurs d'activité qui sont difficiles à concilier avec les mesures sanitaires

qui demeurent nécessaires. On pense aux transports publics, aux spectacles et événements sportifs, aux services de loisirs et au tourisme. Ces secteurs devraient continuer de limiter la reprise de la consommation totale encore longtemps.

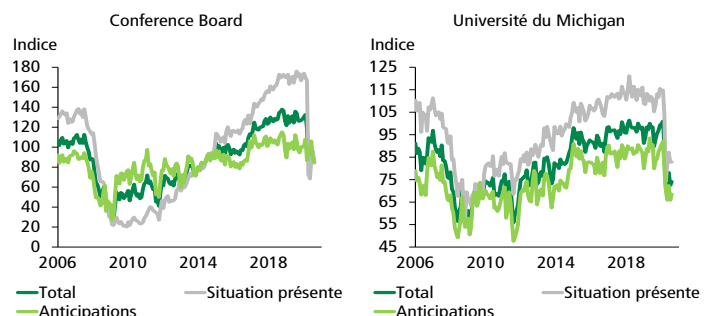
On remarque aussi que la confiance des ménages demeure très basse (graphique 6). L'accélération des cas de COVID-19 au début

GRAPHIQUE 5
Les dépenses des ménages américain en biens ont davantage rebondi que celles en services



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
La confiance des Américains demeure basse malgré la reprise de l'économie et l'amélioration du marché du travail



Sources : Conference Board, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

de l'été dans plusieurs États américains a rappelé que l'incertitude entourant l'évolution de la pandémie demeure grande. Il y a aussi des inquiétudes concernant l'aide du gouvernement fédéral aux chômeurs. La bonification de 600 \$ US par semaine s'est terminée à la fin juillet. Un programme de remplacement adopté par décret par le président Donald Trump a depuis été mis en place, mais le montant alloué n'est que de 300 \$ US dans la plupart des États et sa durée est limitée. L'atténuation de l'aide fédérale, la fin des chèques de 1 200 \$ US, le chômage qui demeure élevé et l'incertitude politique concernant les élections du 3 novembre sont tous des facteurs qui gardent bas les niveaux des principaux indicateurs de confiance.

L'évolution du marché du travail a évidemment une incidence sur l'humeur des ménages et en aura aussi sur la décision des électeurs en novembre. Les croissances de l'emploi ont été bonnes au cours des derniers mois, mais le manque à gagner demeure important, soit 11 549 000 emplois par rapport à février dernier. On remarque aussi que les demandes hebdomadaires d'assurance-chômage demeurent obstinément élevées. On s'attend tout de même à ce que le taux de chômage continue sa descente. Il est déjà passé de 14,7 % en avril à 8,4 % en août. On prévoit qu'il se situera aux alentours de 6,5 % à la fin de 2021.

La situation des entreprises s'améliore aussi. Les indices ISM sont maintenant bien au-dessus de la barre de 50, notamment aidés par un influx de nouvelles commandes après qu'elles eurent chuté pendant le pire de la crise. Pour le moment, les entreprises semblent combler les commandes par les stocks en place. Elles pourraient rester hésitantes à investir et à réembaucher, notamment si la situation de la pandémie demeure incertaine. La construction non résidentielle pourrait rester en difficulté.

La chute de l'activité économique et l'aide accordée ont amené les finances du gouvernement fédéral à se détériorer considérablement. Le Congressional Budget Office prévoit maintenant que le déficit de l'exercice 2020, qui s'achèvera le 30 septembre, atteindra 3 311 G\$ US, soit 16,0 % du PIB. La situation devrait s'améliorer l'an prochain, mais l'endettement accru sera sans doute une contrainte pour celui qui gagnera les élections de novembre prochain, que ce soit Donald Trump ou Joe Biden.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020				2021		MOYENNES ANNUELLES			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2018	2019	2020p	2021p
PIB réel (\$ US de 2012)	-5,0	-31,7	28,1	2,9	4,0	3,1	3,0	2,2	-4,2	3,3
Dépenses personnelles	-6,9	-34,1	38,2	1,7	2,7	2,4	2,7	2,4	-4,4	3,2
Construction résidentielle	19,0	-37,9	35,0	15,0	14,9	2,2	-0,6	-1,7	1,6	8,5
Investissement des entreprises	-6,7	-26,0	0,2	6,8	5,1	4,5	6,9	2,9	-6,5	2,2
Variation des stocks (G\$ US)	-80,9	-286	-100	-25,0	25,0	50,0	53,4	48,5	-123	43,7
Dépenses publiques	1,3	2,8	-6,7	-1,6	-0,1	1,8	1,8	2,3	0,9	-0,4
Exportations	-9,5	-63,2	42,0	5,0	5,0	3,0	3,0	-0,1	-14,5	0,8
Importations	-15,0	-54,0	45,0	10,0	4,5	2,0	4,1	1,1	-13,4	3,2
Demande intérieure finale	-4,6	-27,7	25,5	2,4	3,1	2,5	3,0	2,3	-3,3	2,9
Autres indicateurs										
PIB nominal	-3,4	-33,3	32,9	4,1	5,9	4,7	5,5	4,0	-3,1	4,9
Revenu personnel disponible réel	2,6	47,0	-22,0	-4,0	2,5	2,5	3,6	2,2	5,3	-0,1
Emploi selon les entreprises	0,4	-40,0	22,8	8,4	5,4	2,7	1,6	1,4	-5,6	3,0
Taux de chômage (%)	3,8	13,0	9,0	7,7	6,9	6,6	3,9	3,7	8,4	6,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 484	1 079	1 465	1 340	1 367	1 392	1 248	1 296	1 342	1 408
Profits des entreprises* ²	-6,7	-25,0	-17,0	-16,0	-2,5	20,0	6,1	0,3	-16,3	9,4
Taux d'épargne personnelle (%)	9,6	26,0	14,5	13,3	13,3	13,3	7,9	7,6	15,8	13,3
Taux d'inflation global*	2,1	0,4	1,2	0,9	1,1	2,3	2,4	1,8	1,1	1,7
Taux d'inflation de base* ³	2,2	1,3	1,6	1,4	1,2	1,9	2,1	2,2	1,6	1,4
Solde du compte courant (G\$ US)	-446	-682	-650	-600	-550	-548	-450	-480	-595	-550

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

Canada

Plusieurs difficultés persistent malgré une reprise vigoureuse

PRÉVISIONS

Selon Statistique Canada, les résultats provisoires indiquent que le PIB réel par industrie aurait augmenté d'environ 3 % en juillet dernier. En tenant également compte des fortes hausses observées en mai (+4,8 %) et en juin (+6,5 %), cela confère un acquis de croissance très élevé pour l'ensemble du troisième trimestre. Selon nos plus récentes projections, le PIB réel pourrait croître d'environ 10 % (environ 45 % à rythme annualisé) au troisième trimestre par rapport au deuxième. Alors que les effets persistants découlant de la COVID-19 seront davantage perceptibles, la progression de l'économie canadienne devrait prendre un rythme plus modéré à compter de l'automne. Au bout du compte, l'année 2020 pourrait se solder par une baisse du PIB réel de 5,5 %, suivie d'un rebond de 5,0 % en 2021.

Comme prévu, le confinement des mois de mars et d'avril a entraîné une chute historique de l'activité économique au Canada. Cela a notamment causé un recul de 11,5 % (-38,7 % à rythme annualisé) du PIB réel au deuxième trimestre par rapport au premier. La demande intérieure a fortement été affectée alors que les dépenses de consommation ainsi que les investissements ont connu une importante baisse. Avec la fermeture complète ou partielle de nombreuses entreprises durant le confinement, la variation des stocks a été très négative au deuxième trimestre, ce qui a également freiné l'évolution du PIB réel. À l'opposé, le solde commercial s'est amélioré et a ainsi contribué positivement à la variation trimestrielle du PIB réel puisque la baisse des importations a été plus prononcée que celle des exportations.

Avec la publication des résultats du deuxième trimestre, on peut maintenant croire que le pire est derrière nous. Toute l'attention est maintenant tournée vers le déconfinement graduel commencé en mai dernier et la récupération de l'économie canadienne. À cet égard, il y a plusieurs éléments encourageants.

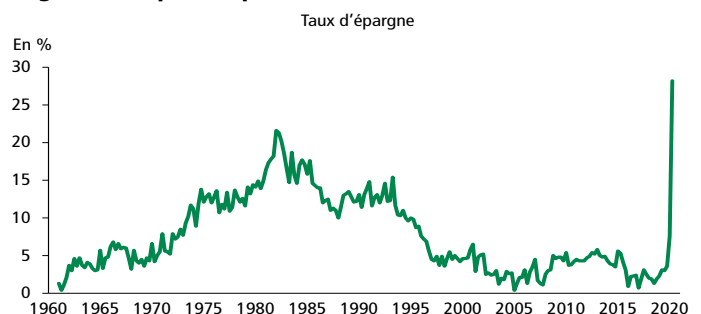
Même si elles ont été très coûteuses pour les finances publiques, les mesures de soutien mises en place par le gouvernement fédéral ont fait une grande différence. Ainsi, la situation financière des ménages a globalement assez bien résisté aux turbulences associées à la COVID-19. En outre, la hausse des transferts gouvernementaux aux particuliers provenant notamment de la Prestation canadienne d'urgence (PCU) et de la Prestation canadienne d'urgence pour les étudiants (PCUE) a plus que contrebalancé la baisse de la rémunération des employés découlant des nombreuses pertes d'emplois et de la réduction des heures de travail. Par conséquent, non seulement le revenu disponible des ménages n'a pas diminué comme on aurait pu s'y attendre, mais il a connu sa plus forte hausse trimestrielle avec un gain de 10,8 %. En tenant compte de la baisse de 13,7 % des dépenses de consommation, le taux d'épargne des ménages a donc fortement augmenté, passant de 7,6 % à 28,2 %, soit un nouveau sommet historique (graphique 7). Visiblement, la bonne position financière des ménages leur permettra de participer

pleinement à la reprise de l'économie canadienne. L'évolution récente des ventes au détail est d'ailleurs assez révélatrice à cet égard. Après avoir chuté de 10 % en mars et de 25 % en avril, la valeur des ventes au détail a rapidement rebondi en mai et en juin. Le terrain perdu pendant le confinement a ainsi entièrement été récupéré en seulement deux mois, soit un résultat qui surpasse largement nos attentes.

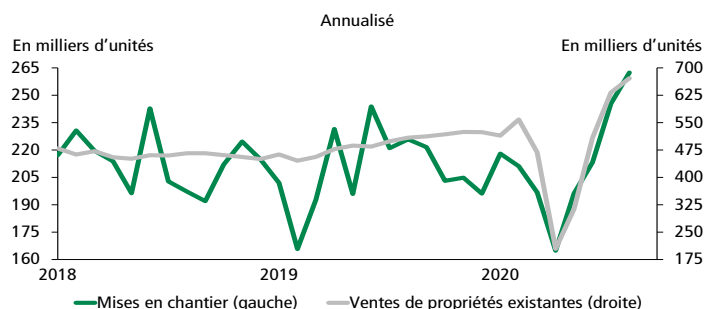
Il faut dire que la présence d'une demande refoulée accumulée lors du confinement gonfle sans doute les résultats pour quelques secteurs de l'économie. C'est notamment le cas pour certaines dépenses de consommation ainsi que pour le marché de l'habitation alors que les ventes de propriétés existantes et les mises en chantier sont très élevées depuis quelques mois (graphique 8 à la page 9). Certains indices laissent toutefois croire que cette demande refoulée serait maintenant presque entièrement comblée. L'évolution des dépenses de consommation et du marché de l'habitation devrait donc les rapprocher prochainement de leur tendance fondamentale. Or, cette dernière pourrait être un peu plus faible dans les trimestres à venir alors que le taux de chômage prendra vraisemblablement beaucoup de temps avant de redescendre à son niveau d'avant

GRAPHIQUE 7

Le taux d'épargne des ménages canadiens a fortement augmenté au printemps dernier



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Le marché de l'habitation est très vigoureux au Canada depuis le début du déconfinement


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

la pandémie. Cela dit, le gouvernement fédéral a annoncé une bonification du programme d'assurance-emploi afin de pallier en partie la disparition prochaine de la PCU et de la PCUE. Les ménages encore touchés par les effets néfastes de la pandémie continueront donc de recevoir un soutien financier

du gouvernement fédéral, ce qui aidera sans aucun doute l'économie canadienne dans les trimestres à venir.

De façon plus générale, après un rebond important de l'activité économique à l'été en raison du déconfinement graduel, on peut croire que la progression de l'économie canadienne entrera dans une phase plus modeste à compter de l'automne. Les effets persistants découlant de la COVID-19 seront alors plus perceptibles. De nombreuses mesures restrictives restent en place et plusieurs secteurs éprouveront encore des difficultés au cours des prochains trimestres. Dans ces conditions, le PIB réel mettra encore plusieurs trimestres avant de revenir à son niveau pré-COVID-19.

De plus, les risques demeurent très élevés. La possibilité d'une seconde vague de la pandémie ne peut pas être écartée, ce qui pourrait entraîner de nouvelles difficultés pour l'économie canadienne, quoique d'une ampleur moins prononcée qu'au printemps dernier. De plus, il est difficile de connaître quand la vaccination sera accessible aux Canadiens et avec quelle rapidité l'éventuel vaccin pourra être distribué au sein de la population.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020				2021		MOYENNES ANNUELLES			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2018	2019	2020p	2021p
PIB réel (\$ de 2012)	-8,2	-38,7	45,0	7,0	4,5	3,2	2,0	1,7	-5,5	5,0
Consommation finale [dont :]	-9,3	-34,9	42,5	7,6	4,4	4,2	2,4	1,8	-4,8	5,3
<i>Consommation des ménages</i>	-12,4	-43,0	56,3	8,7	5,4	5,0	2,2	1,6	-6,7	6,4
<i>Consommation des adm. publiques</i>	-1,1	-10,4	8,0	5,0	2,0	2,0	3,0	2,1	-0,5	2,1
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,1	-45,6	26,6	9,0	6,0	3,7	1,2	-0,4	-7,5	3,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-3,0	-47,6	42,9	12,4	9,0	5,0	-1,6	-0,6	-5,1	6,3
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	6,9	-51,5	20,0	8,0	5,0	3,0	-0,6	0,7	-7,4	1,2
<i>Machines et matériel</i>	-17,2	-64,6	20,0	8,0	5,0	3,0	4,7	-0,1	-22,5	-0,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	1,9	-27,7	20,0	10,0	5,0	4,0	3,9	-4,8	-3,7	4,7
<i>FBCF des adm. publiques</i>	5,0	-17,9	15,0	5,0	3,0	3,0	5,2	-0,3	0,0	3,1
Variation des stocks (G\$ de 2012)	4,3	-37,9	-6,4	3,6	7,6	8,1	13,0	15,1	-9,1	8,8
Exportations	-8,6	-55,6	34,6	17,6	12,4	15,6	3,1	1,3	-12,1	8,0
Importations	-9,9	-64,1	35,7	24,8	15,0	17,7	2,6	0,6	-15,7	8,6
Demande intérieure finale	-7,5	-37,4	39,3	7,9	4,8	4,1	2,1	1,3	-5,3	4,9
Autres indicateurs										
PIB nominal	-9,9	-41,5	48,0	8,5	6,0	5,2	3,9	3,6	-5,6	6,3
Revenu personnel disponible réel	3,6	55,3	-25,0	-10,0	3,0	2,5	2,0	2,8	6,3	-1,3
Emploi	-5,8	-38,4	36,9	8,1	3,2	2,6	1,3	2,1	-5,5	4,1
Taux de chômage (%)	6,3	13,0	10,3	9,2	8,9	8,8	5,8	5,7	9,7	8,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	209	191	253	220	202	204	213	209	218	205
Profits des entreprises ^{*2}	-6,1	-35,1	-20,0	-10,0	0,0	22,0	2,5	-0,1	-18,1	21,6
Taux d'épargne personnelle (%)	7,6	28,2	13,2	8,9	8,3	7,8	1,8	3,0	14,5	7,8
Taux d'inflation global*	1,8	0,0	0,3	0,5	0,9	2,2	2,3	1,9	0,6	1,6
Taux d'inflation de base ^{*3}	1,8	1,0	0,6	0,9	0,7	1,1	1,9	2,0	1,1	0,9
Solde du compte courant (G\$)	-13	-9	-10	-10	-11	-12	-55	-47	-41	-44

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

Le redressement de l'économie est déjà bien avancé

PRÉVISIONS

Dès le mois de mai, l'économie du Québec s'est relevée rapidement grâce à la réouverture progressive des établissements fermés pendant la période de confinement. Certains indicateurs économiques ont presque rejoint leur niveau prépandémie, mais la récupération complète du PIB réel et de l'emploi devrait s'étirer sur encore plusieurs trimestres. Le rebond de l'économie fera place à une amélioration plus lente puisque certains secteurs continueront d'être durement affectés par les mesures de distanciation sociale.

La détérioration sans précédent du marché du travail en mars et en avril a fait place à une remontée de l'emploi et à un recul du taux de chômage. Celui-ci a atteint 17,0 % en avril, puis a graduellement fléchi à 8,7 % en août. La chute post-réouverture sera suivie d'une baisse plus lente. Le taux de chômage pourrait fléchir sous 8 % à la fin de 2020, puis avoisiner 7 % un an plus tard. Un retour au niveau prépandémie, soit 4,5 % atteint en février, n'est pas anticipé à court et à moyen terme.

Après la perte de 820 500 travailleurs en l'espace de deux mois, la levée des restrictions a permis le retour au boulot de 630 200 personnes de mai à août, soit environ les trois quarts des emplois perdus pendant le confinement au Québec. Cette remontée n'a pas eu d'écho dans tous les secteurs d'activité, notamment l'hébergement et la restauration ainsi que l'industrie du spectacle et des loisirs, qui ont récupéré une faible part des emplois disparus. Globalement, le chemin parcouru est remarquable dans le contexte, mais les gains à venir seront limités par les difficultés persistantes des industries pénalisées par les consignes visant à limiter la propagation du virus.

Même si la récupération du marché du travail n'est pas entièrement complétée, les ventes au détail ont fortement rebondi dès le mois d'avril (graphique 9) en partie grâce aux programmes de soutien du gouvernement fédéral. La

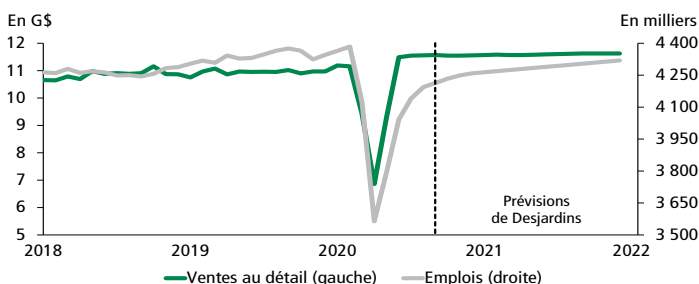
Prestation canadienne d'urgence (PCU) de 2 000 \$ par mois et la Prestation canadienne d'urgence pour les étudiants (PCUE) de 1 250 \$ par mois ont plus que compensé, globalement, la perte de revenus de travail. Certains ont touché moins qu'avant la pandémie, mais plusieurs ont reçu davantage, ce qui a donné une impulsion aux revenus et, par conséquent, aux ventes au détail.

Le prolongement de la PCU à la fin de septembre, puis le transfert graduel vers des prestations d'assurance-emploi moins généreuses, ainsi que la fin de la PCUE en août, auront un effet à compter de l'automne. Le retour au travail de nombreux employés alimentera les revenus d'emplois, mais la transition des programmes gouvernementaux affectera les revenus des particuliers. Bref, une progression plus modérée de l'emploi et de l'aide d'urgence plus ciblée se traduiront par une croissance limitée des dépenses des ménages en seconde moitié de 2020.

La récupération du marché immobilier résidentiel après la période de pause au printemps s'est produite à vitesse grand V (graphique 10). Le nombre de propriétés vendues a dépassé le sommet prépandémie et la hausse annuelle des prix s'est accélérée à plus de 10 % au cours de l'été. Le faible niveau d'inventaire de maisons et de copropriétés à vendre élimine la possibilité d'une baisse de prix au cours des prochains trimestres. Les mises en chantier d'habitations étonnent aussi par leur

GRAPHIQUE 9

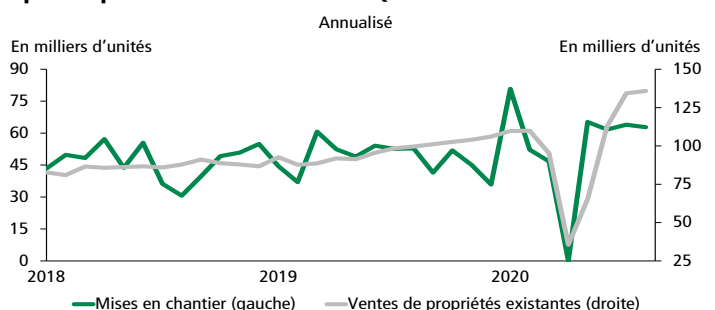
Les ventes au détail et l'emploi ont remonté rapidement au Québec, mais la progression à venir sera plus lente



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 10

Les mises en chantier et les ventes de propriétés ont rebondi, après la pause du confinement au Québec



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

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017	2018	2019	2020p	2021p
PIB réel (\$ de 2012)	2,8	2,5	2,6	-6,1	5,1
Consommation finale [dont :]	2,9	2,3	2,1	-5,6	5,5
<i>Consommation des ménages</i>	3,3	2,2	1,6	-7,7	7,0
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,3	2,5	3,1	-2,3	0,9
Formation brute de capital fixe [dont :]	7,5	3,5	3,0	-4,9	1,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	7,3	4,0	3,9	-7,1	-0,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	1,1	-0,9	4,2	-2,8	1,9
<i>Machines et matériel</i>	19,0	-1,6	2,7	-15,9	0,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	3,7	4,6	-2,5	-5,3	0,0
<i>FBCF des administrations publiques</i>	8,2	9,4	3,3	1,9	4,3
Variation des stocks (M\$ de 2012)	562	1 984	3 698	-2 267	2 000
Exportations	0,8	4,2	1,7	-8,4	5,7
Importations	6,0	2,8	0,8	-8,8	4,2
Demande intérieure finale	3,8	2,5	2,3	-5,4	4,7
Autres indicateurs					
PIB nominal	5,0	4,8	4,5	-4,6	6,2
Revenu personnel disponible réel	4,3	2,8	3,7	6,8	-2,5
Rémunération hebdomadaire	2,8	3,2	3,5	5,1	0,2
Emploi	2,2	0,9	1,8	-4,8	4,0
Taux de chômage (%)	6,1	5,5	5,1	9,1	7,5
Taux d'épargne personnelle (%)	5,7	6,2	8,3	21,1	13,7
Ventes au détail	5,5	3,6	0,9	-2,1	8,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	46,5	46,9	48,0	53,0	47,0
Taux d'inflation global	1,0	1,7	2,1	0,8	2,0

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

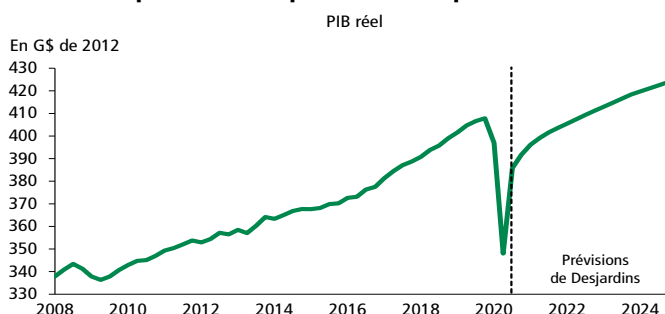
Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

vigueur, soutenues par un marché de la revente qui n'arrive pas à combler totalement les acheteurs. Maintenant que le rattrapage du printemps semble complété, la demande devrait s'essouffler un peu, surtout que l'amélioration à venir du marché du travail se fera au compte-gouttes.

Par ailleurs, la remontée des exportations internationales du Québec a débuté, mais la récupération est nettement moins avancée que celle des statistiques relatives aux ménages. Même si le commerce mondial a amorcé un redressement, les expéditions de la province à l'étranger auront du mal à rejoindre le niveau pré-pandémie. Les difficultés prolongées de l'industrie aéronautique, deuxième en importance après celle de l'aluminium pour la valeur des exportations, freineront la relance de celles-ci et, par ricochet, de l'économie. La récupération complète du PIB réel pourrait ainsi être retardée à la mi-2022 (graphique 11). Après avoir chuté de 6,1 % cette année en raison des mauvais résultats du printemps, le PIB réel augmentera de 5,1 % en 2021.

GRAPHIQUE 11

L'activité économique québécoise se redresse après la chute, mais la récupération n'est pas encore complétée



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

Ontario et autres provinces

Une remontée généralisée au sein des provinces

PRÉVISIONS

Alors que toutes les provinces ont rapidement mis en place des mesures de confinement au printemps dernier, la reprise graduelle des activités s'est faite de façon plus discordante au sein des provinces à compter du mois de mai. Évidemment, cela influencera grandement leur rythme de récupération. Cela dit, toutes les provinces bénéficient d'une remontée de la production et de l'emploi depuis quelques mois déjà. Un recul du PIB réel est néanmoins prévu en 2020 pour l'ensemble des provinces. L'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador pourraient connaître davantage de difficultés en raison des problèmes persistants de l'industrie pétrolière. Un retour en territoire positif est attendu pour toutes les provinces en 2021.

ONTARIO

L'Ontario a été la province la plus tardive et la plus graduelle dans son déconfinement. Cela fait que la reprise économique y est plus modulée que dans d'autres provinces. Par exemple, l'Ontario a été la seule province à subir un autre recul de l'emploi en mai, alors qu'une forte hausse a été observée dans les autres provinces. Ainsi, seulement 58 % des emplois perdus pendant le confinement avaient été récupérés en Ontario au mois d'août dernier. Il s'agit d'une proportion inférieure à celle des autres provinces, soit 68 % (graphique 12).

Quoique plus tardive, la reprise de l'économie ontarienne est néanmoins bien en place depuis l'été dernier. Plusieurs secteurs d'activité affichent même une croissance exceptionnelle depuis quelque mois. C'est notamment le cas du marché de l'habitation ainsi que de la fabrication. En outre, le secteur manufacturier ontarien profite grandement depuis le mois de mai de la reprise des activités dans l'industrie automobile. Comme partout ailleurs au pays, le PIB réel de l'Ontario devrait donc rebondir au troisième trimestre, mais à un rythme légèrement inférieur à la moyenne nationale. Par contre, la remontée de l'économie ontarienne pourrait rester plus robuste au quatrième trimestre. Au bout du compte, notre scénario table sur une baisse du

PIB réel ontarien de 5,2 % pour l'ensemble de l'année 2020, suivie d'un gain de 4,9 % en 2021.

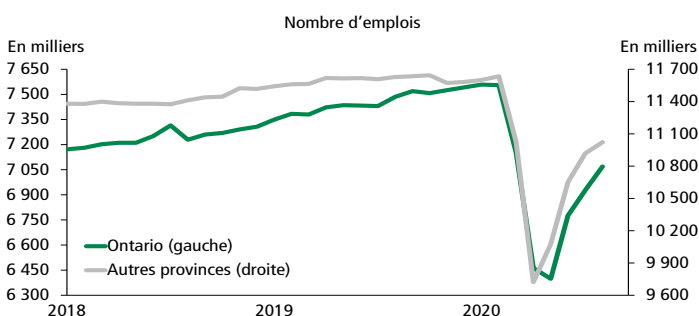
PROVINCES DE L'OUEST

En Alberta et en Saskatchewan, la reprise économique est en cours comme partout ailleurs au pays. Par contre, la demande mondiale de produits pétroliers est encore anémique en raison des restrictions qui demeurent en place dans de nombreux pays et de la faible demande au sein du transport aérien. Même si le prix du pétrole canadien a remonté la pente depuis son creux du printemps dernier, il reste à un niveau assez bas d'un point de vue historique (graphique 13). Dans ces conditions, les investissements dans l'industrie pétrolière resteront très faibles au cours des prochains trimestres, ce qui minera la croissance économique de ces deux provinces.

Au Manitoba, la reprise semble surpasser la moyenne canadienne. Les ventes au détail y sont fortement à la hausse et la province affichait en août l'un des taux de chômage les plus bas au pays. L'agriculture, un secteur proportionnellement plus important au Manitoba, n'a pas vraiment subi les effets néfastes

GRAPHIQUE 12

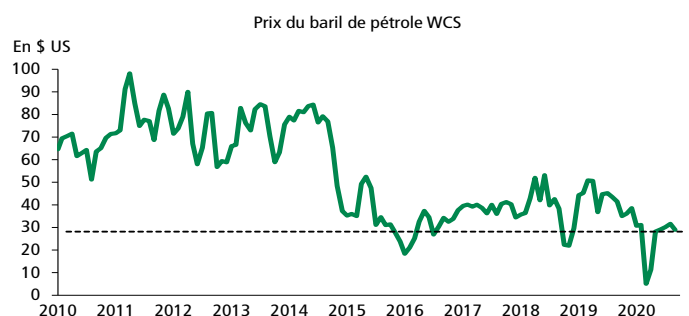
La récupération du marché du travail est légèrement en retard en Ontario



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 13

Le prix du pétrole demeure relativement bas au Canada



WCS : Western Canadian Select

Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 6
Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017	2018	2019	2020p	2021p
PIB réel (\$ de 2012)	2,9	2,2	1,7	-5,2	4,9
Consommation finale [dont :]	3,5	2,8	2,2	-3,9	4,9
<i>Consommation des ménages</i>	4,1	2,5	2,2	-5,5	6,7
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,0	3,7	2,4	-0,9	-1,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,4	2,0	-0,7	-2,2	5,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	0,6	-3,3	-0,3	1,5	7,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	3,2	1,0	-5,0	-5,3	2,6
<i>Machines et matériel</i>	13,9	11,5	0,5	-12,0	3,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	1,9	2,9	-2,9	-4,6	3,4
<i>FBCF des administrations publiques</i>	7,9	6,2	4,1	2,2	5,2
Variation des stocks (M\$ de 2012)	7 306	7 424	7 149	-7 887	-4 199
Exportations	0,4	0,9	2,0	-13,5	9,4
Importations	3,1	1,6	1,4	-12,9	10,6
Demande intérieure finale	3,7	2,6	1,6	-3,6	5,0
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,6	3,7	3,9	-3,8	6,3
Revenu personnel disponible réel	3,6	2,7	3,2	6,0	-1,3
Rémunération hebdomadaire	1,9	2,9	2,8	4,1	-1,1
Emploi	1,8	1,6	2,9	-5,4	4,3
Taux de chômage (%)	6,0	5,6	5,6	9,8	9,0
Taux d'épargne personnelle (%)	-0,6	-0,6	0,2	13,7	3,9
Ventes au détail	7,7	4,4	2,9	-3,9	7,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	79,1	78,7	69,0	83,7	77,7
Taux d'inflation global*	1,7	2,4	1,9	0,6	1,7

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

du confinement, ce qui est évidemment un facteur favorable pour l'économie de la province.

En Colombie-Britannique, le marché de l'habitation est très vigoureux depuis la fin du confinement. Le nombre de mises en chantier est en hausse, tout comme les ventes de propriétés existantes. Cela dit, la reprise semble être plus lente dans de

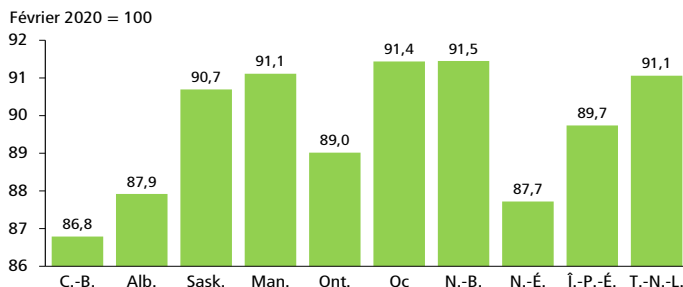
nombreux autres secteurs. Depuis le creux du mois d'avril, le total des heures travaillées au sein de l'économie britannico-colombienne affiche la croissance la moins rapide de toutes les provinces (graphique 14).

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

Avec la création de la bulle atlantique incorporant les provinces du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Île-du-Prince-Édouard et de Terre-Neuve-et-Labrador, l'Est du pays s'est passablement coupé du reste du Canada à l'été dernier. Malgré un certain essor des visiteurs locaux, l'industrie touristique devrait donc particulièrement souffrir de cette mesure restrictive. De plus, à l'exception de la Nouvelle-Écosse, la remontée du secteur de la fabrication dans les autres provinces atlantiques affiche un net retard par rapport à la moyenne nationale.

GRAPHIQUE 14
Le nombre total d'heures travaillées est encore nettement inférieur au niveau de février dernier en Colombie-Britannique

Niveau* des heures travaillées en août 2020



* Désaisonnalisée.

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 7
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017	2018	2019	2020p	2021p
Croissance du PIB réel – Canada	3,2	2,0	1,7	-5,5	5,0
Atlantique	1,6	-0,1	1,5	-4,8	4,0
Québec	2,8	2,5	2,6	-6,1	5,1
Ontario	2,9	2,2	1,7	-5,2	4,9
Manitoba	3,1	1,3	1,0	-4,5	4,0
Saskatchewan	1,7	1,3	-0,8	-6,0	4,5
Alberta	4,8	1,6	-0,6	-7,0	5,4
Colombie-Britannique	3,7	2,6	2,8	-4,7	5,0
Taux d'inflation global – Canada	1,6	2,3	1,9	0,6	1,6
Atlantique	1,8	2,0	1,5	0,0	1,2
Québec	1,0	1,7	2,1	0,8	2,0
Ontario	1,7	2,4	1,9	0,6	1,7
Manitoba	1,6	2,5	2,2	0,4	1,5
Saskatchewan	1,7	2,3	1,7	0,5	1,3
Alberta	1,6	2,4	1,8	0,8	1,4
Colombie-Britannique	2,1	2,7	2,3	0,6	1,6
Croissance de l'emploi – Canada	1,9	1,3	2,1	-5,5	4,1
Atlantique	-0,2	1,0	1,5	-4,6	2,9
Québec	2,2	0,9	1,8	-4,8	4,0
Ontario	1,8	1,6	2,9	-5,4	4,3
Manitoba	1,7	0,6	0,9	-3,3	3,5
Saskatchewan	-0,2	0,4	1,8	-4,7	3,0
Alberta	1,0	1,9	0,5	-7,2	3,5
Colombie-Britannique	3,7	1,1	2,6	-6,7	4,8
Taux de chômage – Canada	6,3	5,8	5,7	9,7	8,7
Atlantique	9,7	9,1	8,5	10,6	9,7
Québec	6,1	5,5	5,1	9,1	7,5
Ontario	6,0	5,6	5,6	9,8	9,0
Manitoba	5,4	6,0	5,3	7,9	7,2
Saskatchewan	6,3	6,1	5,4	8,4	7,8
Alberta	7,8	6,6	6,9	11,3	10,5
Colombie-Britannique	5,1	4,7	4,7	9,7	8,7
Croissance des ventes au détail – Canada	7,1	2,9	1,6	-2,0	7,2
Atlantique	6,2	0,3	1,9	1,4	3,1
Québec	5,5	3,6	0,9	-2,1	8,1
Ontario	7,7	4,4	2,9	-3,9	7,7
Manitoba	7,8	2,9	1,2	3,0	4,0
Saskatchewan	4,1	-0,3	-0,5	1,1	6,0
Alberta	7,1	2,0	-0,9	-1,9	7,5
Colombie-Britannique	9,3	2,0	0,6	-0,6	6,7
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	219,8	212,8	208,7	218,2	205,4
Atlantique	8,6	9,3	10,1	9,7	8,6
Québec	46,5	46,9	48,0	53,0	47,0
Ontario	79,1	78,7	69,0	83,7	77,7
Manitoba	7,5	7,4	6,9	6,0	6,0
Saskatchewan	4,9	3,6	2,4	3,0	3,4
Alberta	29,5	26,1	27,3	20,8	24,2
Colombie-Britannique	43,7	40,9	44,9	42,0	38,5

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

L'après-COVID-19 sera-t-il caractérisé par d'importants changements?

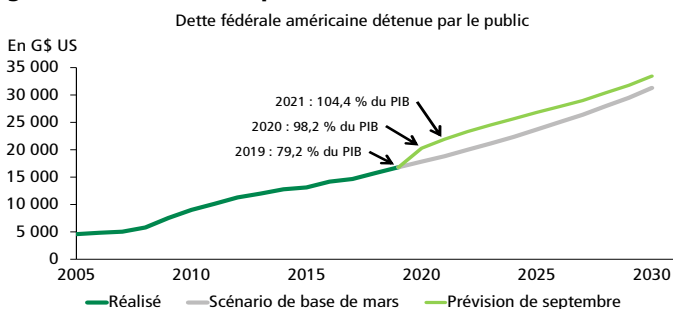
Les effets de la pandémie se feront encore sentir sur l'économie à moyen terme. La pleine récupération prendra du temps, avec des taux de chômage qui devraient demeurer au-dessus des niveaux d'avant la pandémie pendant plusieurs années. Les gouvernements auront à gérer des dettes nettement plus élevées. Les banques centrales peineront à relever leurs taux directeurs sans risquer de nuire à l'économie et la taille de leurs bilans sera difficile à normaliser. Cela est sans compter plusieurs autres changements et enjeux qui pointent à l'horizon. Tout pris en compte, il semble plus réaliste de demeurer prudent sur les rythmes de croissance économique des prochaines années.

Les dettes publiques sont en forte hausse

Les mesures sanitaires, dont les fermetures forcées des entreprises et les confinements que nous avons connus au printemps, ont des effets néfastes importants sur l'économie. Pour compenser, les gouvernements de plusieurs pays n'ont pas hésité à accroître leurs dépenses pour soutenir les entreprises et les ménages. Aux États-Unis, la dette du gouvernement fédéral détenue par le public avoisine maintenant 20 000 G\$ US et son accroissement se poursuivra pendant encore un certain temps, supérieur à la progression de l'économie. En 2021, la dette publique fédérale devrait dépasser 100 % du PIB américain selon les dernières prévisions du Congressional Budget Office (graphique 15). Ce ratio s'établissait à un peu moins de 80 % en 2019.

GRAPHIQUE 15

Les programmes pour lutter contre la pandémie et ses effets gonflent l'endettement public



Sources : Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

À court terme, les interventions des gouvernements aident clairement l'économie, mais la facture devra tôt ou tard être payée. Un peu partout sur la planète, les gouvernements auront vraisemblablement des décisions difficiles à prendre afin de maintenir la confiance des investisseurs au cours des prochaines

années. On se souviendra de la crise des dettes souveraines qui avait touché plusieurs pays européens durant les années 2010 à 2012. Il est raisonnable de penser que la pression sera forte sur les gouvernements pour trouver de nouveaux revenus ou limiter la croissance des dépenses. Dans un cas comme dans l'autre, le potentiel de croissance économique pourrait en être réduit.

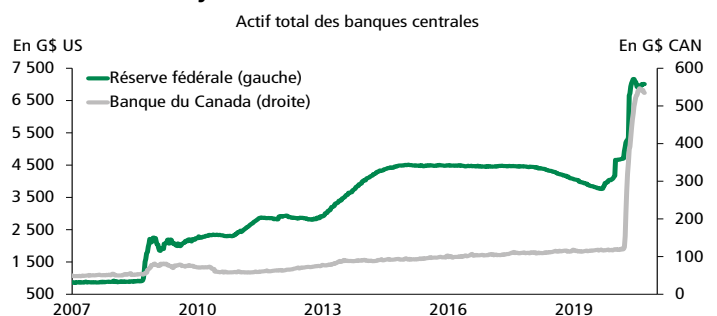
Les faibles taux d'intérêt pourraient aider, mais...

La bonne nouvelle actuellement est que les taux d'intérêt sont très bas, résultat des interventions musclées des banques centrales. Cela aide les gouvernements à se financer. Même si leur endettement est plus élevé, leur facture d'intérêts n'augmente pas nécessairement. Pour les années à venir, le maintien de taux d'intérêt suffisamment faibles faciliterait certainement la tâche aux gouvernements, qui auraient alors moins besoin de chercher de nouveaux revenus ou de couper dans les dépenses. Par ricochet, l'économie en profiterait.

En contrepartie, les interventions des banques centrales encouragent les ménages à s'endetter davantage, ce qui pourrait devenir une source d'instabilité financière au cours des prochaines années. La valeur de plusieurs actifs tend également à être stimulée par les politiques monétaires actuelles. Éventuellement, cela pourrait conduire à des corrections. Il y a également lieu de se questionner sur la marge de manœuvre restante des banques centrales pour faire face à d'autres chocs. Au Canada, la taille du bilan de la banque centrale a déjà été multipliée par environ quatre et avoisine maintenant 550 G\$ CAN, soit près de 25 % du PIB de 2019. Aux États-Unis, la progression a été proportionnellement moindre, mais le point de départ était plus haut (graphique 16). La Réserve fédérale détient maintenant des actifs à hauteur de 7 000 G\$ US, ou l'équivalent de près d'un tiers du PIB de 2019.

GRAPHIQUE 16

La taille des bilans des banques centrales pourra difficilement être réduite à moyen terme



Sources : Datastream, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

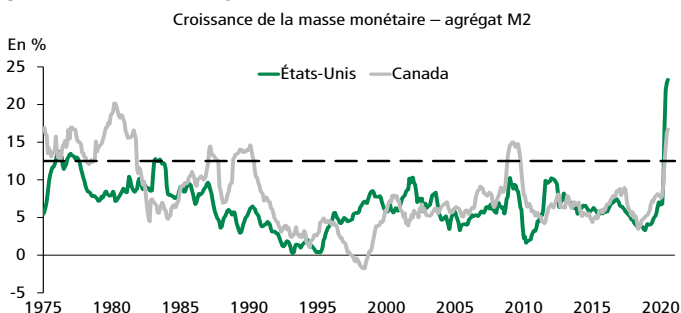
Que fera l'inflation?

Un enjeu plus fondamental encore est celui de l'inflation. Face au degré élevé d'intervention des gouvernements et des banques centrales, les pressions inflationnistes devraient augmenter au cours des prochaines années. Tant et aussi longtemps qu'on ne restera pas trop loin des cibles officielles d'inflation, il n'y aura pas de problème. Toutefois, advenant trop d'inflation, cela pourrait nécessiter un resserrement plus rapide des politiques monétaires. En même temps, cela forcerait probablement les gouvernements à une plus grande discipline budgétaire.

Pour l'instant, notre scénario économique mise sur un taux d'inflation qui demeurera maîtrisé dans les principaux pays avancés. Cela dit, il faudra tout de même surveiller de près certains indicateurs, dont la croissance monétaire, qui a souvent été le précurseur d'ajustements dans le niveau des prix. Au Canada, la croissance de la masse monétaire s'apparente actuellement à ce qui avait été observé à la fin des années 1970 et au début des années 1980. Aux États-Unis, c'est encore plus élevé (graphique 17)!

GRAPHIQUE 17

La croissance monétaire est très forte et pourrait se traduire par plus d'inflation à moyen terme



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Pour se rassurer, notons qu'il est normal en temps de crise et de forte incertitude de voir les ménages et les entreprises détenir plus de monnaie ou d'actifs très liquides. La forte croissance de la masse monétaire pourrait donc se renverser d'elle-même lorsque l'incertitude diminuera. Néanmoins, on ne peut nier que les banques centrales ont créé beaucoup d'argent au cours des derniers mois pour aider à financer les programmes gouvernementaux. Beaucoup de cet argent a pris le chemin de l'épargne, qui a aussi été gonflée par la baisse de la consommation durant le confinement. La consommation pourrait maintenant être très vigoureuse en raison de toute cette épargne accumulée, mais les prix pourraient aussi s'ajuster à la hausse si les entreprises n'étaient pas en mesure de suffire à la demande. Nos prévisions supposent qu'une part importante de ce pactole devrait demeurer sous forme d'épargne au cours des prochaines années ou être allouée au remboursement de dettes. Cela devrait aider à contenir les pressions inflationnistes.

Plusieurs changements pourraient aussi bouleverser le fonctionnement de nos économies

Nous vivons dans un monde en continuel changement et nos économies tendent à s'y ajuster progressivement. La pandémie pourrait néanmoins précipiter plusieurs changements, ce qui forcerait l'économie à s'ajuster plus rapidement. D'un côté, cela pourrait être un incitatif à accroître l'investissement dans certains secteurs, mais en même temps, cela pourrait déstabiliser d'autres secteurs et diminuer la valeur de certains actifs.

L'un des changements potentiels souvent soulevé est celui de l'adoption à grande échelle du télétravail. Advenant le cas où le télétravail reste très répandu après la pandémie, cela réduirait significativement la demande pour des bureaux dans les centres-villes. Tout l'écosystème économique des centres-villes pourrait être affecté de même que la planification des transports collectifs. Si plus de gens devaient travailler de la maison, il y aurait toutefois plus d'engouement pour les commerces de proximité. Les banlieues et même les régions plus éloignées, où les gens pourraient être plus nombreux à vouloir y habiter, pourraient en bénéficier.

La pandémie a également bouleversé les habitudes d'achat. Le commerce en ligne affichait déjà une bonne progression avant la pandémie, mais la tendance s'est accélérée au cours des derniers mois. Plusieurs détaillants qui planifiaient déjà une transition vers le commerce en ligne doivent maintenant accélérer le pas. Pour certains centres commerciaux, les prochaines années pourraient être plus difficiles. D'autres habitudes pourraient également avoir changé. Les ménages auront-ils pris goût à cuisiner davantage et à aller moins souvent au restaurant? Les cheveux longs seront-ils plus à la mode? Le masque restera-t-il très utilisé? Difficile à prévoir, mais nous ne pouvons pas écarter que des ajustements seront nécessaires dans plusieurs secteurs.

On peut notamment imaginer différents scénarios pour l'industrie touristique. Les gens vont-ils vouloir voyager autant qu'avant? Après le 11 septembre 2001, les voyageurs avaient finalement vite renoué avec leurs habitudes, mais des changements s'étaient tout de même opérés dans l'industrie, comme la sécurité qui a été rehaussée dans les aéroports. Il est possible que des mesures de sécurité sanitaire restent présentes dans les années à venir. Cela pourrait signifier quelques coûts supplémentaires qui pourraient être transférés aux voyageurs.

D'ailleurs, il est possible que plusieurs autres secteurs doivent continuer de se plier à certaines règles pour limiter la propagation de différents virus ou bactéries. Les gouvernements pourraient y voir une façon de réduire les coûts pour le système de santé. Il y a également lieu de se questionner sur la réaction qu'auront les autorités publiques lors de l'apparition d'autres virus. Il se pourrait qu'ils réagissent plus rapidement avec vigueur pour réduire au minimum les chances d'une nouvelle crise sanitaire comme celle que nous vivons.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2015-2019	2020-2024p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	3,0	2,2	-4,2	3,3	2,7	2,5	2,0	2,5	1,3
Taux d'inflation global (var. en %)	2,4	1,8	1,1	1,7	1,8	1,8	1,9	1,6	1,7
Taux de chômage	3,9	3,7	8,4	6,6	6,2	5,8	5,6	4,4	6,5
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	-6,2	28,9	5,2	5,9	6,0	7,0	6,0	10,2	6,0
Fonds fédéraux	1,90	2,28	0,55	0,25	0,25	0,45	1,10	1,21	0,52
Taux préférentiel	4,90	5,28	3,55	3,25	3,25	3,45	4,10	4,21	3,52
Bons du Trésor – 3 mois	1,97	2,10	0,35	0,10	0,15	0,50	1,05	1,08	0,43
Obligations fédérales – 10 ans	2,91	2,14	0,85	0,80	1,10	1,60	1,95	2,27	1,26
– 30 ans	3,11	2,58	1,50	1,50	1,70	2,10	2,40	2,81	1,84
Pétrole WTI (\$ US/baril)	65	57	39	47	54	56	56	53	50
Or (\$ US/once)	1 269	1 393	1 790	1 835	1 728	1 630	1 600	1 266	1 717
Canada									
PIB réel (var. en %)	2,0	1,7	-5,5	5,0	2,2	2,3	1,9	1,7	1,2
Taux d'inflation global (var. en %)	2,3	1,9	0,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,7	1,5
Création d'emplois (var. en %)	1,3	2,1	-5,5	4,1	1,7	1,5	1,3	1,4	0,6
Création d'emplois (milliers)	241	398	-1 053	739	315	292	248	251	108
Taux de chômage	5,8	5,7	9,7	8,7	7,4	6,4	6,2	6,3	7,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	213	209	218	205	205	209	215	207	211
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	-11,6	19,1	-0,4	8,8	8,0	7,0	6,0	4,0	5,9
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,77	0,75	0,74	0,76	0,77	0,77	0,79	0,77	0,77
Taux des fonds à un jour	1,40	1,75	0,55	0,25	0,25	0,30	0,80	1,00	0,43
Taux préférentiel	3,61	3,95	2,75	2,45	2,45	2,50	3,00	3,19	2,63
Taux hypothécaires – 1 an	3,47	3,64	3,20	2,45	2,40	2,45	2,80	3,28	2,66
– 5 ans	5,26	5,27	4,95	4,15	4,15	4,35	4,75	4,93	4,47
Bons du Trésor – 3 mois	1,37	1,65	0,45	0,25	0,25	0,35	0,80	0,95	0,42
Obligations fédérales – 2 ans	1,99	1,59	0,50	0,35	0,55	0,80	1,10	1,16	0,66
– 5 ans	2,15	1,54	0,60	0,45	0,70	1,00	1,35	1,33	0,82
– 10 ans	2,28	1,59	0,75	0,75	0,95	1,30	1,60	1,68	1,07
– 30 ans	2,36	1,80	1,20	1,20	1,40	1,80	1,95	2,11	1,51
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,60	-0,45	0,10	0,15	0,10	-0,15	-0,25	-0,13	-0,01
Obligations fédérales – 10 ans	-0,63	-0,55	-0,10	-0,05	-0,15	-0,30	-0,35	-0,59	-0,19
– 30 ans	-0,75	-0,78	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,45	-0,69	-0,33
Québec									
PIB réel (var. en %)	2,5	2,6	-6,1	5,1	2,1	1,8	1,5	2,1	0,9
Taux d'inflation global (var. en %)	1,7	2,1	0,8	2,0	1,8	1,8	1,9	1,3	1,6
Création d'emplois (var. en %)	0,9	1,8	-4,8	4,0	1,3	1,1	0,7	1,0	0,5
Création d'emplois (milliers)	39	78	-210	165	60	50	30	48	19
Taux de chômage	5,5	5,1	9,1	7,5	6,9	6,1	5,8	6,3	7,1
Ventes au détail (var. en %)	3,6	0,9	-2,1	8,1	4,5	4,0	3,5	3,8	3,6
Mises en chantier (milliers d'unités)	47	48	53	47	42	41	41	44	45
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,2	1,7	-5,2	4,9	2,4	2,6	2,0	2,3	1,3
Taux d'inflation global (var. en %)	2,4	1,9	0,6	1,7	1,8	2,0	2,1	1,8	1,6
Création d'emplois (var. en %)	1,6	2,9	-5,4	4,3	1,7	1,5	1,3	1,6	0,7
Création d'emplois (milliers)	114	210	-401	302	125	112	99	115	47
Taux de chômage	5,6	5,6	9,8	9,0	7,7	6,3	6,0	6,1	7,8
Ventes au détail (var. en %)	4,4	2,9	-3,9	7,7	3,5	4,0	3,0	5,4	2,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	79	69	84	78	78	79	80	74	80

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