

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

2021 : ici comme ailleurs, les campagnes de vaccination entraîneront un rebond de la croissance économique

FAITS SAILLANTS

- ▶ La conjoncture économique mondiale s'est détériorée cet automne en raison de la nouvelle vague de la pandémie, qui a amené plusieurs gouvernements à resserrer les mesures sanitaires. Les conséquences négatives se feront surtout sentir en zone euro, où les nouvelles contraintes ont commencé relativement tôt.
- ▶ Malgré les difficultés importantes à court terme, le début de la vaccination dans plusieurs pays devrait permettre un rebond de l'économie à compter de la mi-2021. Dans l'ensemble, le PIB réel mondial devrait afficher une contraction de 4,5 % en 2020, suivie de gains de 5,3 % en 2021 et de 4,0 % en 2022.
- ▶ En dépit des bonnes nouvelles concernant les vaccins, les banques centrales restent déterminées à maintenir des conditions de financement très favorables pour aider leur économie à traverser la seconde vague et favoriser une croissance rapide par la suite. Les principales banques centrales devraient maintenir leurs taux directeurs à leur niveau plancher jusqu'en 2023.
- ▶ Aux États-Unis, le PIB réel devrait à nouveau connaître une bonne progression au quatrième trimestre. La présente vague de COVID-19 amènera cependant un ralentissement à la toute fin de 2020 qui se répercutera surtout sur le PIB réel du début de 2021. Par la suite, la vaccination de la population appuiera une accélération de l'activité économique qui se manifestera davantage en seconde moitié de 2021.
- ▶ Au Canada, après le rebond historique du PIB réel au troisième trimestre, la croissance devrait être faible à la fin de 2020 et au début de 2021 alors que les effets négatifs de la seconde vague de la pandémie se feront sentir. Après une baisse attendue du PIB réel de 5,7 % en 2020, la hausse prévue s'élève à 4,1 % en 2021 et à 3,7 % en 2022.
- ▶ L'Ontario est durement affectée par les mesures restrictives, mais la reprise de l'industrie automobile est encourageante. La Colombie-Britannique et la plupart des provinces de l'Atlantique semblent jusqu'ici moins touchées par les restrictions. Les provinces des Prairies, qui souffrent également des difficultés du secteur de l'énergie, sont particulièrement affectées par la pandémie.
- ▶ La récupération rapide de l'économie du Québec devrait faire place à certains soubresauts cet automne et à l'hiver. Les restrictions en vigueur depuis octobre ont été étendues aux commerces non essentiels à compter du 25 décembre. La seconde vague nuira à l'économie à court terme, mais le début de la vaccination permet d'être plus optimiste à compter de la mi-2021. Le PIB réel devrait augmenter de 4,5 % en 2021, puis de 2,8 % en 2022, après la baisse de 5,3 % prévue en 2020.

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. À court terme, le risque reste tourné vers une aggravation continue de la seconde vague qui forcerait la réintroduction de mesures sanitaires encore plus contraignantes pour 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. La disponibilité à grande échelle et la distribution plus rapide que prévu de vaccins annoncés comme très efficaces contre la COVID-19 pourraient cependant faire que la croissance économique sera plus rapide en 2021. Un tel scénario s'accompagnerait d'une remontée plus forte des Bourses, des taux d'intérêt et des prix des matières premières industrielles. 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 2021. Au Royaume-Uni, le *Brexit* et les négociations d'un accord commercial avec l'Union européenne ne sont pas encore réglés et ils pourraient venir 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 et certaines autres mesures ciblées pourrait se traduire par une réduction plus forte que prévu du revenu de certains ménages et ainsi affecter l'évolution des dépenses de consommation. L'effervescence du marché immobilier résidentiel depuis quelques mois augmente les risques d'une éventuelle surévaluation de certains marchés au pays, qui deviendraient ainsi plus vulnérables à une correction des prix. 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.

TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2020p	2021p	2022p	2020p	2021p	2022p
Économies avancées	39,8	-5,4	4,0	3,4	0,7	1,3	1,9
États-Unis	15,8	-3,4	4,3	3,2	1,2	1,9	2,4
Canada	1,4	-5,7	4,1	3,7	0,7	1,4	1,6
<i>Québec</i>	0,3	-5,3	4,5	2,8	0,8	1,5	1,7
<i>Ontario</i>	0,5	-6,0	4,5	3,7	0,6	1,5	1,7
Japon	4,0	-5,4	2,8	2,4	0,0	0,0	0,8
Royaume-Uni	2,4	-11,2	2,6	4,0	0,9	1,5	2,2
Zone euro	12,4	-7,3	4,5	3,6	0,3	0,9	1,5
<i>Allemagne</i>	3,4	-5,6	3,6	3,5	0,5	1,5	1,6
<i>France</i>	2,4	-9,0	6,0	4,0	0,5	0,8	1,5
<i>Italie</i>	2,0	-8,9	5,2	3,6	-0,1	0,4	1,2
Autres pays	4,2	-2,4	1,9	2,3	0,3	0,8	1,0
<i>Australie</i>	1,0	-3,7	3,1	4,4	0,7	1,5	2,0
Économies émergentes et en développement	60,2	-3,9	6,1	4,5	3,1	3,0	3,4
Asie du Nord	25,5	-1,3	8,2	5,6	3,6	2,6	3,3
<i>Chine</i>	17,3	1,7	8,1	5,5	2,7	1,9	2,5
<i>Inde</i>	7,1	-8,5	9,2	6,2	5,8	4,4	5,0
Asie du Sud	5,3	-4,7	5,5	5,3	0,9	1,9	2,8
Amérique latine	5,9	-6,8	4,1	2,9	3,1	3,2	3,5
<i>Mexique</i>	1,9	-9,0	3,8	2,6	3,9	3,5	3,7
<i>Bésil</i>	2,4	-4,6	3,4	2,7	3,2	3,4	3,7
Europe de l'Est	8,0	-4,1	3,7	3,3	5,4	5,2	5,0
<i>Russie</i>	3,2	-4,0	3,1	2,2	3,9	3,6	3,9
Autres pays	15,4	-7,6	5,1	3,2	4,2	4,8	5,3
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	-9,1	3,6	1,7	3,3	3,9	4,6
Monde	100,0	-4,5	5,3	4,0	2,1	2,3	2,8

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

Malgré la hausse marquée des cas de COVID-19 et le retour de mesures de confinement dans plusieurs pays, le sentiment demeure résolument positif sur les marchés financiers. Il faut dire que les espoirs d'une vaccination rapide semblent se confirmer alors que de plus en plus de pays commencent à immuniser leur population. Les bons résultats financiers des entreprises, alors que les profits des compagnies qui composent le S&P 500 avaient déjà rebondi au troisième trimestre très près des niveaux records observés avant la pandémie, sont aussi encourageants et permettent d'espérer que la croissance des indices boursiers se poursuivra l'an prochain. L'optimisme ambiant profite aussi aux matières premières industrielles et les prix de certains métaux de base ont récemment atteint des sommets de plusieurs années. L'engagement de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et de ses partenaires (OPEP+) à maintenir un marché équilibré a aussi soutenu les prix de l'or noir. Malgré les nouvelles encourageantes concernant les vaccins, les banques centrales restent déterminées à maintenir des conditions de financement très favorables pour aider l'économie à traverser la seconde vague. Les principales banques centrales poursuivront ainsi leurs achats d'actifs pendant encore plusieurs trimestres et elles devraient maintenir leurs taux directeurs à leur niveau plancher jusqu'en 2023. Les pressions baissières sur le dollar américain limiteront la capacité des autres banques centrales à réduire leurs interventions avant la Réserve fédérale. L'amélioration des perspectives économiques nous amène toutefois à miser sur une remontée un peu plus rapide des taux obligataires de long terme.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				2022			
	T3	T4p	T1p	T2p	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	0,25
Canada	0,25	0,25	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	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	0,13	0,15	0,15	0,20	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,60
5 ans	0,27	0,40	0,40	0,50	0,60	0,65	0,70	0,75	0,80	0,90
10 ans	0,68	0,90	0,90	1,05	1,20	1,30	1,35	1,35	1,40	1,50
30 ans	1,45	1,65	1,65	1,80	1,90	2,00	2,05	2,05	2,10	2,15
<u>Canada</u>										
2 ans	0,25	0,25	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60
5 ans	0,36	0,45	0,45	0,55	0,65	0,70	0,75	0,80	0,85	0,90
10 ans	0,57	0,75	0,75	0,85	1,00	1,10	1,15	1,20	1,25	1,30
30 ans	1,11	1,30	1,30	1,40	1,50	1,60	1,65	1,70	1,75	1,80
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,33	1,28	1,29	1,27	1,27	1,25	1,24	1,23	1,23	1,25
Dollar canadien (CAD/USD)	0,75	0,78	0,78	0,79	0,79	0,80	0,81	0,81	0,81	0,80
Euro (EUR/USD)	1,17	1,21	1,21	1,23	1,24	1,24	1,24	1,25	1,24	1,23
Livre sterling (GBP/USD)	1,29	1,32	1,33	1,35	1,37	1,38	1,39	1,40	1,41	1,42
Yen (USD/JPY)	105	104	104	106	107	108	109	110	110	110
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 675		Cible : 3 950 (+7,5 %)				Cible : 4 200 (+6,3 %)			
Canada – S&P/TSX	17 500		Cible : 19 000 (+8,6 %)				Cible : 20 500 (+7,9 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	39 (46*)		48 (53*)				58 (60*)			
Or (\$ US/once)	1 770 (1 860*)		1 830 (1 780*)				1 730 (1 680*)			

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

Outre-mer

Encore un ou deux trimestres difficiles en Europe

PRÉVISIONS

Après le rebond estival, la conjoncture économique s'est détériorée cet automne avec les effets de la nouvelle vague de la pandémie qui a amené plusieurs gouvernements à resserrer les mesures sanitaires. Les conséquences négatives se feront surtout sentir en zone euro, où les nouvelles contraintes ont commencé relativement tôt. De plus, il y a la question du *Brexit* qui refait surface et qui exacerbe l'incertitude en fin de 2020. De son côté, l'économie chinoise poursuit sa croissance et ne semble pas subir d'effet de seconde vague, un an après les tout premiers cas de COVID-19. Dans l'ensemble, l'économie mondiale devrait afficher une contraction de 4,5 % en 2020, suivie de gains de 5,3 % en 2021 et de 4,0 % en 2022.

L'économie mondiale était sur un bel élan jusqu'à la fin de l'été. Toutes les économies qui avaient subi un dur revers de l'activité économique à la fin de l'hiver 2020 ont enregistré de fortes croissances à partir du printemps et pendant l'été. Ainsi, le PIB réel du G20 a bondi de 8,1 % (à rythme non annualisé) entre le deuxième et le troisième trimestre de 2020 (graphique 1). Le manque à gagner par rapport à la fin de 2019 est ainsi passé de -9,8 % à -2,5 %. Cela reste tout de même important. En comparaison, au creux de la récession de 2008-2009, le PIB du G20 était tombé de 2,9 % par rapport à son sommet d'avant la crise.

Même le commerce mondial était en nette remontée, particulièrement aidé par l'accélération de l'activité commerciale de la Chine. Les indices PMI étaient partout passés bien au-dessus de la barre de 50.

C'était avant que la seconde vague de COVID-19 ne vienne frapper. La plupart des pays de l'hémisphère nord ont vu au cours de l'automne les nouveaux cas journaliers dépasser les sommets du printemps. Les hospitalisations et les décès ont aussi grimpé, ce qui a forcé plusieurs gouvernements à remettre en place ou à resserrer les mesures sanitaires restrictives qui avaient

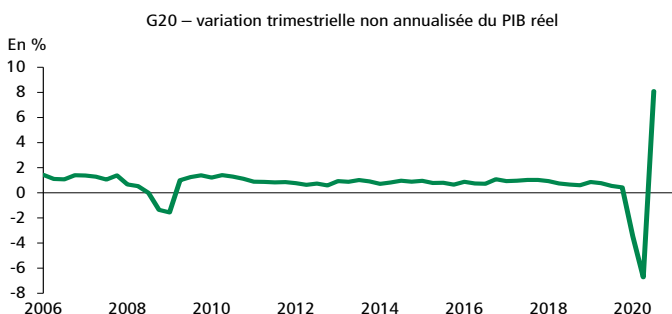
fait si mal à l'économie en mars et en avril, mais qui avaient été atténuées au printemps et à l'été. Cela dit, les mesures automnales sont généralement moins contraignantes que celles de la première vague et les conséquences économiques seront moins graves. Toutefois, ce sera assez pour stopper l'élan estival dans de nombreuses économies.

ZONE EURO

Le PIB réel eurolandais a augmenté de 12,5 % entre le deuxième et le troisième trimestre de 2020 (60,0 % à rythme annualisé). Cela fait suite à des chutes trimestrielles de 3,7 % au premier trimestre et de 11,7 % au deuxième (respectivement -14,1 % et -39,2 % à rythme annualisé). Le manque à gagner par rapport à la fin de 2019 était de -4,4 %. Il ne faudra pas compter sur la croissance de l'activité économique au dernier trimestre de 2020 pour combler l'écart. En octobre, les niveaux des ventes au détail et de la production industrielle affichaient encore une croissance par rapport à la moyenne du troisième trimestre. Plusieurs signes suggèrent cependant une détérioration à partir de novembre, ne serait-ce qu'à cause des mesures sanitaires mises en place (graphique 2). Évidemment, ce seront, à nouveau, les fournisseurs de services qui seront les plus affectés. L'indice PMI services est

GRAPHIQUE 1

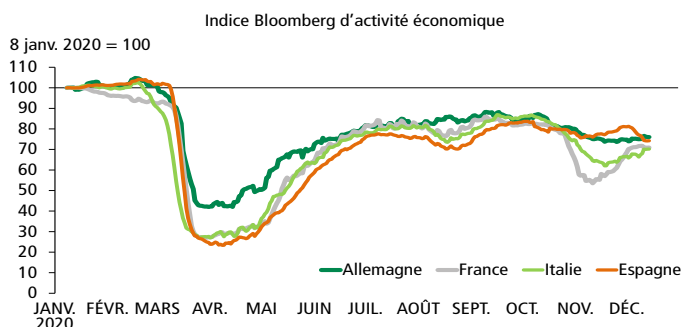
Le PIB réel du G20 a bondi au troisième trimestre



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

GRAPHIQUE 2

L'activité économique s'est dégradée en zone euro à l'automne



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

passé d'un récent sommet de 54,7 en juillet à 41,7 en novembre, puis à 47,3 en décembre, ce qui reste toutefois bien au-dessus du creux de 12,0 d'avril (graphique 3). En comparaison, le PMI manufacturier eurolandais se situe à 55,5 en décembre.

L'ampleur de la baisse de production au dernier trimestre de 2020 reste encore incertaine, car en plus de la COVID-19, il est difficile d'évaluer à quel point les entreprises de la zone euro se préparaient à la fin de la période de transition du *Brexit* et à une possible hausse de tarifs et de contraintes à partir du 1^{er} janvier. Avec les cas de COVID-19 qui restent élevés, on peut penser que les mesures affecteront encore l'économie au premier trimestre de 2021. Plus tard en 2021, ce sera surtout l'effet positif des vaccins qui se manifestera et permettra une nouvelle relance de l'activité économique. On s'attend à une baisse de 7,3 % du PIB réel eurolandais en 2020, suivie d'une hausse de 4,5 % en 2021 et d'un gain de 3,6 % en 2022.

ROYAUME-UNI

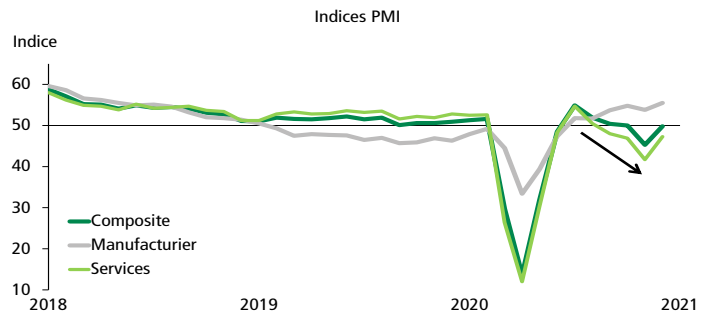
Le PIB réel britannique a augmenté de 15,5 % (78,0 % à rythme annualisé) entre le deuxième et le troisième trimestre de 2020. Malgré ce fort gain, le manque à gagner depuis la fin de 2019 était de 9,7 % au troisième trimestre, l'un des plus larges des pays du G20. Bien que le gouvernement britannique ait commencé à resserrer certaines mesures sanitaires à partir de la fin septembre, le PIB réel a continué sa progression en octobre avec un gain mensuel de 0,4 % (graphique 4). Des baisses sont cependant prévues pour novembre et décembre. Les difficultés pour arriver à une entente commerciale avec l'Union européenne risquent de compliquer davantage la conjoncture à la toute fin de 2020 et un échec pourrait provoquer un ressac de la confiance et de l'activité économique au premier trimestre, en plus d'alimenter les pressions sur les prix. Le Royaume-Uni a été le premier pays de l'ouest à commencer sa campagne de vaccination contre la COVID-19 et lui aussi profitera en 2021 de la fin présumée de la pandémie. Au Royaume-Uni, on s'attend à un recul de 11,2 % du PIB réel pour 2020, à un gain de 2,6 % en 2021 et à une progression de 4,0 % en 2022.

CHINE

La croissance du PIB réel s'est bien poursuivie en Chine avec un gain de 2,7 % (11,2 % à rythme annualisé) entre le deuxième et le troisième trimestre. Ainsi, le PIB réel dépasse déjà de 3,2 % le niveau d'avant la pandémie (graphique 5), qui, rappelons-le, a commencé en Chine il y a à peine un an. Les plus récents indicateurs suggèrent que la progression de l'économie chinoise continue d'aller de l'avant au quatrième trimestre. L'effet de rebond par rapport à 2020 fera que la croissance paraîtra très forte en 2021, mais il faut s'attendre à ce que la tendance de plus long terme reprenne le dessus. Le retour d'une consommation postpandémie davantage axée sur les services dans les pays avancés pourrait contribuer au ralentissement alors que la

GRAPHIQUE 3

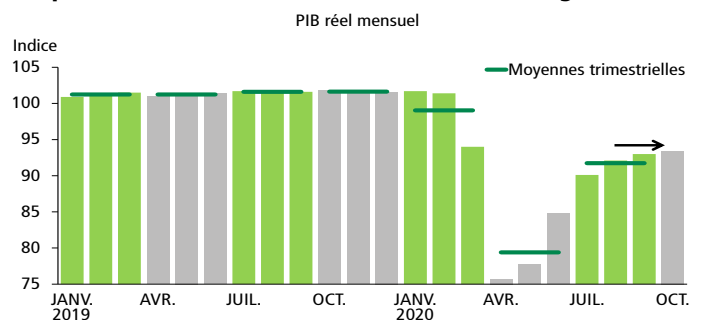
Ce sont les services qui souffrent davantage des nouvelles mesures sanitaires imposées dans plusieurs pays de la zone euro



Sources : IHS/Markit et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4

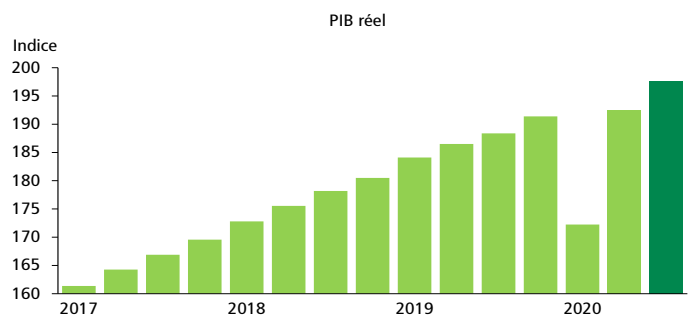
La croissance du PIB réel britannique se stabilisait déjà avant l'imposition de nouvelles mesures sanitaires contraignantes



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

Le PIB réel chinois poursuit sa lancée et dépasse amplement son niveau d'avant la crise



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

production chinoise a profité en 2020 d'un nouvel engouement international pour les biens. De plus, la Chine a récemment vu ses niveaux d'endettement public et privé augmenter considérablement, ce qui pourrait limiter sa croissance future. La croissance du PIB réel chinois devrait être de 1,7 % en 2020, de 8,1 % en 2021 et de 5,5 % en 2022.

États-Unis

La croissance se poursuit, bien que ralentie par la nouvelle vague

PRÉVISIONS

L'économie continue sa remontée entamée à la fin du printemps. Les indicateurs montrent que le PIB réel devrait à nouveau connaître une bonne progression au quatrième trimestre. La présente vague de COVID-19 amènera cependant un ralentissement à la toute fin de 2020 qui se répercutera surtout sur le PIB réel du début de 2021, et ce, malgré un nouveau soutien du gouvernement fédéral. Par la suite, la vaccination de la population appuiera une accélération de l'activité économique qui se manifestera davantage en seconde moitié de 2021. On s'attend aussi à un effet positif des mesures que devrait prendre l'administration Biden. Après une diminution de 3,4 % en 2020, le PIB réel américain devrait croître de 4,3 % en 2021 et de 3,2 % en 2022.

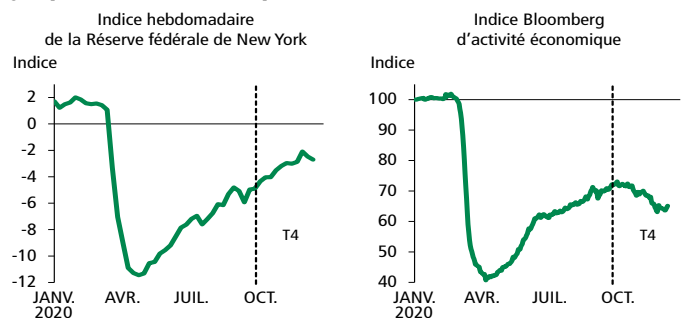
Le PIB réel des États-Unis a bondi de 7,4 % (33,1 % à rythme annualisé) entre le deuxième et le troisième trimestre de 2020. Cette progression place le manque à gagner par rapport au sommet pré-pandémie à -3,5 %. La plupart des composantes du PIB réel ont fortement augmenté au troisième trimestre, mais la palme revient de loin à la consommation de services, qui a contribué à elle seule à près de la moitié de la croissance. Malgré cela, et y compris le résultat d'octobre, la consommation réelle de services reste 6,8 % sous son niveau de février.

La plupart des indicateurs suggèrent que la situation économique restait bonne au début de l'automne, et ce, malgré l'atténuation des mesures d'aide du gouvernement fédéral. Les hausses des ventes au détail, de la production industrielle et des exportations ont été fortes en septembre ou en octobre, amenant un acquis de croissance très favorable pour le quatrième trimestre. Le marché de l'habitation montre aussi beaucoup de vigueur.

Cela dit, la nouvelle vague de COVID-19 frappe durement les États-Unis, surtout depuis la *Thanksgiving*. Les nouveaux cas journaliers dépassent souvent les 200 000 personnes et la moyenne hebdomadaire des décès est maintenant plus élevée qu'au printemps. L'accélération automnale des nouveaux cas a poussé les administrations publiques de certains États et municipalités à appliquer des mesures sanitaires plus strictes par rapport à celles en vigueur à la fin de l'été. La plupart de ces restrictions demeurent toutefois plutôt ciblées et sont en général moins contraignantes qu'au début de la pandémie. Cela dit, l'État le plus peuplé des États-Unis, la Californie, voit presque l'ensemble de sa population sous le joug de mesures de confinement strictes et les commerces non essentiels ne peuvent plus opérer librement.

Même avec certaines des mesures déjà en place, il y a encore des signes de croissance aux États-Unis. L'indicateur hebdomadaire de la Réserve fédérale de New York signale que la variation annuelle du PIB réel continuera de s'améliorer au quatrième trimestre. L'indicateur journalier de Bloomberg suggère toutefois une baisse de cadence de l'économie (graphique 6). La

GRAPHIQUE 6 Les indices de court terme montrent des signes divergents jusqu'à maintenant au quatrième trimestre de 2020



Sources : Réserve fédérale de New York, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

croissance trimestrielle pourrait toutefois s'avérer plus faible au début de 2021, surtout si les mesures sanitaires se prolongent au-delà des Fêtes. On s'attend à ce que le Congrès parvienne à s'entendre pour adopter une reconduite des principales mesures d'aide qui devaient se terminer le 31 décembre et pour mettre en place une nouvelle bonification aux prestations d'assurance-chômage.

Sur un horizon qui va au-delà des prochains mois, plusieurs facteurs devraient appuyer l'économie américaine. En premier lieu, il y a la campagne de vaccination qui est maintenant commencée. À mesure que les Américains les plus à risque se feront inoculer et surtout si les vaccins sont aussi efficaces qu'annoncé, l'économie pourrait connaître une nouvelle impulsion, grâce notamment à une reprise du côté des services. Nous prévoyons que cet effet se fera surtout sentir en seconde moitié de 2021.

Un autre élément qui pourrait favoriser la relance est le programme que devrait adopter Joe Biden une fois assermenté. Une accélération des investissements publics est prévisible. L'atténuation des tensions commerciales et un environnement politique plus stable devraient aussi être favorables à la conjoncture.

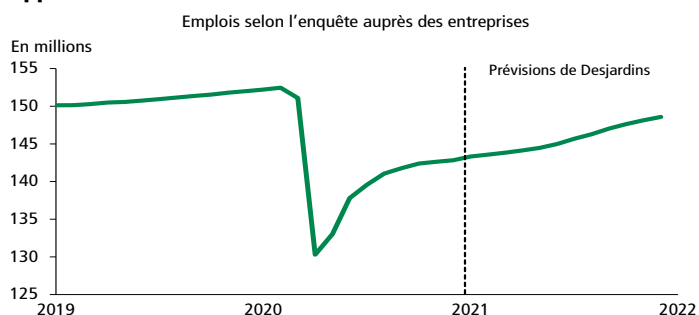
TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2019	2020p	2021p	2022p
PIB réel (\$ US de 2012)	33,1	6,1	2,7	2,4	4,9	4,4	2,2	-3,4	4,3	3,2
Dépenses personnelles	40,6	4,0	1,4	4,8	5,8	4,8	2,4	-3,8	4,7	3,8
Construction résidentielle	62,3	32,0	22,8	2,3	1,4	2,5	-1,7	5,8	15,2	1,7
Investissement des entreprises	21,8	4,3	3,2	4,2	5,5	5,8	2,9	-4,6	3,9	5,2
Variation des stocks (G\$ US)	-4,3	100	115	60,0	60,0	60,0	48,5	-68,1	74	50,0
Dépenses publiques	-4,9	-1,4	1,5	1,1	2,6	2,9	2,3	1,1	0,3	2,2
Exportations	60,5	13,5	3,0	4,0	8,0	8,0	-0,1	-13,3	4,4	6,5
Importations	93,1	12,0	3,0	8,0	8,0	8,0	1,1	-10,2	9,2	7,4
Demande intérieure finale	29,4	4,2	2,4	4,0	5,0	4,5	2,3	-2,7	4,3	3,6
Autres indicateurs										
PIB nominal	38,0	7,4	4,5	4,2	6,9	6,6	4,0	-2,3	6,1	4,0
Revenu personnel disponible réel	-16,0	-3,1	5,5	-4,5	-2,0	2,0	2,2	6,5	0,0	1,1
Emploi selon les entreprises	23,0	5,2	2,7	2,7	5,1	5,0	1,4	-5,7	2,4	3,0
Taux de chômage (%)	8,8	6,8	6,8	6,6	6,3	5,9	3,7	8,1	6,4	5,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 440	1 550	1 533	1 530	1 547	1 558	1 296	1 388	1 542	1 628
Profits des entreprises* ²	3,3	-0,5	14,5	28,0	2,0	4,0	0,3	-5,8	11,1	2,2
Taux d'épargne personnelle (%)	16,1	14,2	15,1	13,1	11,5	10,9	7,6	16,5	12,6	10,5
Taux d'inflation global*	1,3	1,2	1,4	2,5	1,7	1,9	1,8	1,2	1,9	2,4
Taux d'inflation de base* ³	1,7	1,6	1,3	2,1	1,3	1,5	2,2	1,7	1,6	2,1
Solde du compte courant (G\$ US)	-760	-700	-703	-730	-739	-748	-480	-647	-730	-782

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Entre mai et novembre, près de 56 % des emplois perdus en mars et en avril ont été regagnés. La reprise du marché du travail a toutefois commencé à s'essouffler avec « seulement » 245 000 emplois créés en novembre et une hausse des demandes d'assurance-chômage en décembre. Toutefois, les facteurs positifs déjà mentionnés auront aussi un effet entraînant pour les embauches en 2021 (graphique 7). Le taux de chômage devrait continuer sa descente, mais le rythme d'amélioration pourrait être restreint par une augmentation de la population active. Par ailleurs, à partir de la fin de l'hiver 2021, l'inflation subira les effets de base provoqués par les mouvements brusques de 2020. Après être tombé à 1,2 % en 2020, le taux d'inflation devrait passer à 1,9 % en 2021 et atteindre 2,4 % en 2022, notamment à cause d'une augmentation des prix de l'énergie.

GRAPHIQUE 7
La croissance de l'emploi ralentit, mais la distribution des vaccins appuiera le marché du travail américain en 2021


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Canada

Les effets néfastes de la seconde vague affecteront l'économie

PRÉVISIONS

Après avoir connu un rebond historique au troisième trimestre, la progression du PIB réel canadien devrait être beaucoup plus modeste à la fin de 2020 et au début de 2021 alors que les effets négatifs de la seconde vague de la pandémie se feront sentir. Au bout du compte, notre prévision pour l'ensemble de l'année 2020 demeure inchangée, avec une baisse attendue du PIB réel de 5,7 %. La hausse prévue pour l'année 2021 a toutefois été abaissée à 4,1 % en raison d'un début d'année plus difficile. L'année 2022 s'annonce assez bonne, avec un gain estimé à 3,7 %.

Après deux trimestres de baisses historiques en première moitié de 2020, le PIB réel canadien a rebondi comme prévu au troisième trimestre avec un gain de 8,9 % par rapport au trimestre précédent, soit une hausse de 40,5 % à rythme trimestriel annualisé. Il va sans dire qu'il s'agit de la plus forte augmentation trimestrielle du PIB réel depuis le début des comptes économiques canadiens en 1961. Ce rebond s'explique par le retrait de plusieurs mesures restrictives introduites au printemps dernier. En outre, la demande intérieure a bénéficié d'une croissance de 50,8 % à rythme trimestriel annualisé grâce à une forte hausse des dépenses de consommation, des investissements résidentiels et des investissements non résidentiels des entreprises.

L'économie canadienne est toutefois loin d'être sortie du bois. Le niveau du PIB réel affiche encore un retard d'environ 5 % par rapport à celui d'avant la pandémie et la reprise économique est très inégale avec d'importantes disparités sectorielles (graphique 8). Si certains secteurs affichaient déjà en septembre dernier un niveau de production légèrement supérieur à celui d'avant la pandémie en février (l'agriculture, le commerce de détail, la finance et les assurances ainsi que les services immobiliers et les services de location), d'autres secteurs éprouvaient encore un net retard (les arts, les spectacles

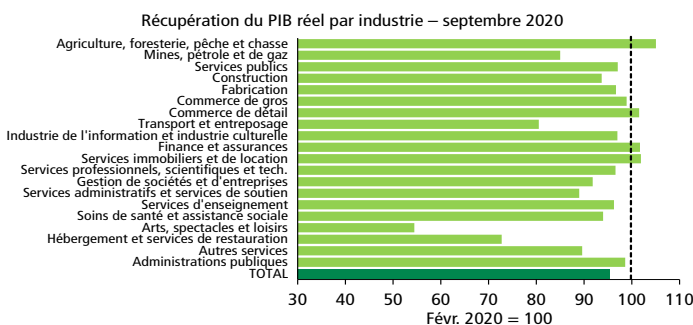
et les loisirs, l'hébergement et la restauration, le transport et l'entreposage, ainsi que les mines et le pétrole).

De plus, les incertitudes demeurent très élevées à court terme. La seconde vague de la pandémie se fait durement sentir dans plusieurs régions au pays, ce qui a récemment incité certaines provinces à réintroduire des mesures restrictives. Cela devrait freiner la croissance économique à la fin de 2020 et au début de 2021. Selon les données provisoires de Statistique Canada, la progression du PIB réel par industrie a continué à ralentir en octobre avec une hausse mensuelle de seulement 0,2 % (graphique 9).

Les perspectives pour le mois de novembre sont encore plus modestes. La première moitié du mois semble avoir été plutôt bonne, comme en témoigne la création de 62 100 emplois et la hausse de 1,2 % du nombre total d'heures travaillées, selon l'enquête effectuée auprès de la population active entre les 8 et 14 novembre. La seconde moitié de novembre devrait cependant être beaucoup plus difficile alors que plusieurs mesures restrictives sont entrées en vigueur. Tous les effets négatifs devraient culminer en décembre et un recul du PIB réel par industrie semble inévitable durant le mois. Au bout du compte, une croissance modeste du PIB est attendue pour

GRAPHIQUE 8

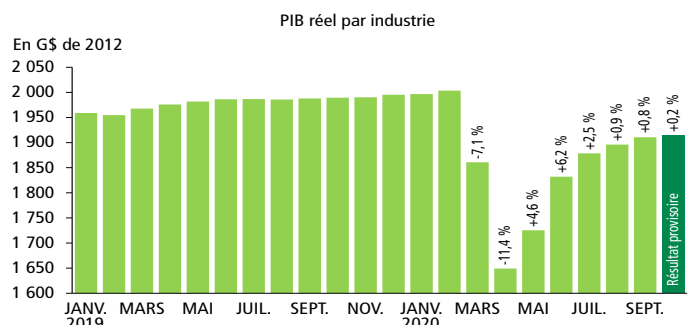
La récupération n'est pas complétée pour la plupart des secteurs au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9

La progression du PIB réel est de moins en moins robuste au Canada

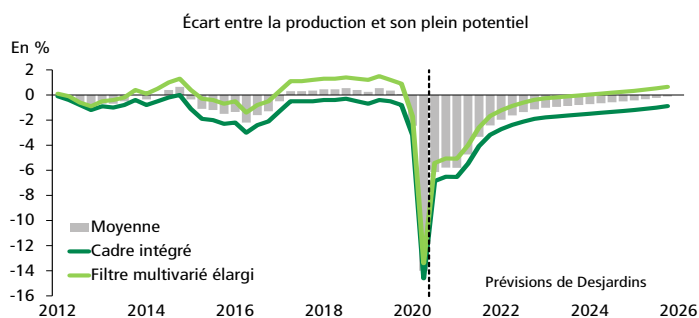


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

le quatrième trimestre de 2020. Malgré les bonnes nouvelles concernant la vaccination, les premiers mois de 2021 seront vraisemblablement encore difficiles. Ainsi, la progression du PIB réel pourrait être inférieure à 1 % (à rythme trimestriel annualisé) pour l'ensemble du premier trimestre de 2021. Les bienfaits de la vaccination et du retrait graduel des mesures restrictives devraient cependant commencer à se faire sentir dès le deuxième trimestre de 2021 et ils pourraient s'accroître au troisième trimestre. Le gouvernement fédéral a aussi récemment annoncé son intention d'introduire d'ici trois ans plusieurs nouvelles mesures afin de stimuler l'économie canadienne une fois que la pandémie sera maîtrisée. Ces nouvelles initiatives ne sont pas encore déterminées, mais elles devraient atteindre entre 70 G\$ et 100 G\$.

Selon nos projections, le PIB réel pourrait entièrement rattraper le terrain perdu pendant la pandémie à la fin de 2021 ou au début de 2022. Les effets de cette dernière seront toutefois perceptibles beaucoup plus longtemps. Les capacités excédentaires de production pourraient mettre plusieurs années avant de se

GRAPHIQUE 10
La résorption des capacités excédentaires de production sera lente au Canada



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

résorber complètement (graphique 10) et certains secteurs d'activité pourraient même subir des effets permanents.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2019	2020p	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	40,5	2,2	0,8	5,8	7,2	4,7	1,9	-5,7	4,1	3,7
Consommation finale [dont :]	46,0	2,7	1,6	4,4	6,8	4,7	1,7	-4,7	4,7	4,3
<i>Consommation des ménages</i>	62,8	1,9	1,3	5,0	8,1	5,7	1,6	-6,4	5,3	5,0
<i>Consommation des adm. publiques</i>	13,5	5,0	2,5	3,0	3,5	2,0	2,0	-0,3	3,4	2,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	69,2	3,7	2,7	3,3	3,8	2,9	0,3	-4,0	5,5	2,8
<i>Bâtiments résidentiels</i>	187,3	2,6	3,4	3,7	3,3	2,6	-0,2	3,4	11,8	2,5
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-1,2	0,0	2,0	3,0	5,0	4,0	1,1	-9,5	-2,8	3,4
<i>Machines et matériel</i>	91,8	7,0	2,0	3,0	5,0	3,0	1,0	-17,7	4,6	3,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	30,8	10,0	3,0	4,0	4,0	3,0	-1,9	-4,3	5,1	2,8
<i>FBCF des adm. publiques</i>	23,4	5,0	3,0	3,0	2,0	2,0	0,3	1,9	4,3	2,3
Variation des stocks (G\$ de 2012)	-36,0	-31,5	-31,2	-26,7	-24,2	-22,2	18,8	-24,5	-26,1	-27,2
Exportations	71,8	8,0	5,6	14,4	17,6	8,0	1,3	-9,7	9,6	7,0
Importations	113,7	12,2	8,6	11,1	15,0	7,4	0,4	-11,7	11,5	7,2
Demande intérieure finale	50,8	2,9	1,9	4,2	6,1	4,3	1,4	-4,6	4,9	4,0
Autres indicateurs										
PIB nominal	55,2	3,7	2,3	7,5	9,2	6,7	3,6	-5,1	6,5	5,7
Revenu personnel disponible réel	-14,8	-15,0	-2,0	2,0	3,5	4,5	2,2	8,2	-1,8	2,9
Emploi	39,2	10,3	1,7	3,5	4,5	2,7	2,1	-5,2	4,7	2,3
Taux de chômage (%)	10,0	8,7	8,5	8,1	7,5	7,1	5,7	9,5	7,8	7,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	239	224	200	196	201	206	209	215	201	196
Profits des entreprises* ²	-1,8	-1,0	6,0	35,0	10,0	12,0	0,6	-8,8	14,7	12,1
Taux d'épargne personnelle (%)	14,6	10,5	9,8	9,1	8,0	7,8	1,4	14,6	8,7	6,7
Taux d'inflation global*	0,3	0,8	1,2	2,4	1,3	0,8	1,9	0,7	1,4	1,6
Taux d'inflation de base* ³	0,6	1,1	1,0	1,4	1,4	1,0	2,0	1,1	1,2	1,3
Solde du compte courant (G\$)	-8	-8	-9	-10	-11	-12	-47	-36	-42	-13

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-il compromis?

PRÉVISIONS

La récupération rapide de l'économie du Québec devrait faire place à certains soubresauts cet automne et à l'hiver. L'évolution de la seconde vague a fait monter d'un cran les incertitudes économiques à court terme, mais le début de la période de vaccination permet d'être plus optimiste à compter de la mi-2021. Le PIB réel devrait augmenter de 4,5 % en 2021, puis de 2,8 % en 2022, après la baisse de 5,3 % prévue en 2020.

La fermeture de certains types d'établissements en zone d'alerte maximale depuis cet automne a perturbé le marché du travail au Québec. Pour la première fois depuis avril, l'emploi total a fléchi de 12 900 en octobre, surtout en raison des pertes importantes dans les secteurs de l'hébergement et de la restauration (-41 600) ainsi que dans l'industrie culturelle et du divertissement (-11 400). Le recul s'est poursuivi en novembre, mais les gains dans les autres industries ont permis à l'emploi total de se redresser (graphique 11). Le taux de chômage a même fléchi à 7,2 % en novembre après être remonté à 7,7 % en octobre.

Le prolongement des mesures restrictives au moins jusqu'au 11 janvier continuera d'affecter le marché du travail. Les difficultés de plusieurs secteurs touchés par les mesures de distanciation sociale, qui risquent d'entraîner la fermeture définitive de plusieurs commerces, retarderont le rétablissement complet de l'emploi. Le taux de chômage devrait néanmoins diminuer sous les 6,5 % en seconde moitié de 2021, loin du sommet de 17,0 % franchi en avril dernier. Un retour au niveau pré-pandémie de 4,5 % n'est pas anticipé à court et à moyen terme.

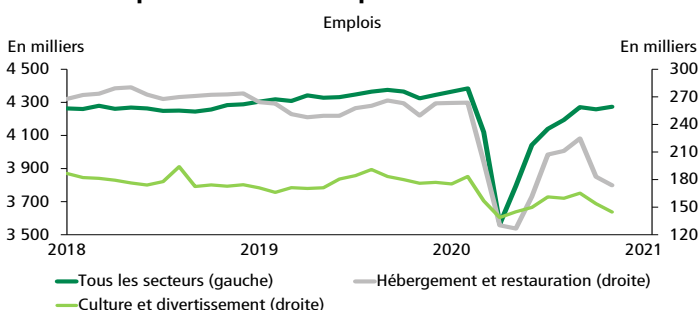
Les ventes au détail ont plus que récupéré le terrain perdu au printemps 2020. Toutefois, la progression pourrait être interrompue en raison des mesures de distanciation sociale

appliquées pour le magasinage des Fêtes au début de décembre et ensuite par les fermetures des commerces non essentiels du 25 décembre au 10 janvier. La clientèle avait déjà beaucoup diminué cet automne en raison de la seconde vague. Les ventes en ligne continueront de gagner du terrain, mais ne suffiront pas à elles seules à compenser la faiblesse des achats en magasin.

Les dépenses de consommation seront donc plus faibles à court terme, mais rebondiront lorsque le vaccin sera distribué à une part suffisante de la population et que les restrictions pourront être levées. Le taux d'épargne élevé des Québécois depuis le début de la pandémie, soit de 35,4 % au deuxième trimestre, représente un potentiel d'accélération des dépenses lorsque les incertitudes seront dissipées.

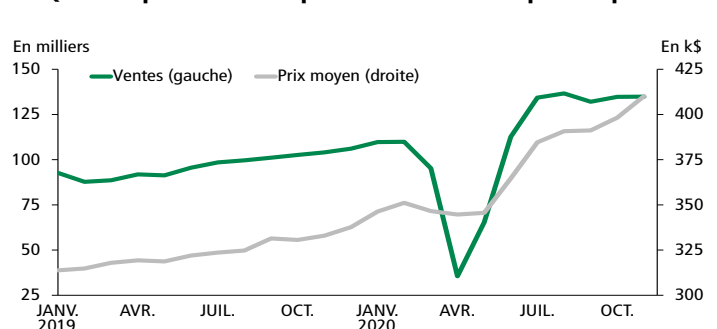
L'essor du marché résidentiel fait place à une certaine accalmie. La période de rattrapage du printemps étant terminée, le niveau des ventes a tendance à plafonner depuis quelques mois, mais les prix moyens continuent d'augmenter (graphique 12). L'activité demeure toutefois plus forte qu'il y a un an. En novembre, la progression annuelle des prix moyens s'est d'ailleurs accélérée à plus de 20 %. Pour l'ensemble de 2020, la hausse des prix moyens avoisinera 15 %, un rythme atteint il y a une vingtaine d'années. La stabilisation des ventes devrait limiter la pression sur les prix, dont la croissance devrait ralentir autour de 5 %

GRAPHIQUE 11
L'emploi total résiste bien au Québec malgré la chute dans les secteurs les plus vulnérables à la pandémie



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 12
Les ventes de propriétés se stabilisent à un niveau élevé au Québec après le rebond post-confinement du printemps



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

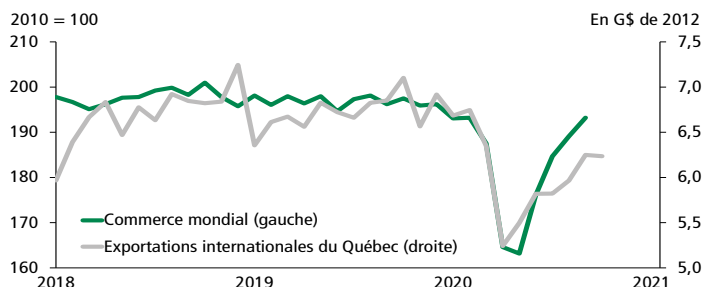
en 2021. Le faible inventaire de propriétés à vendre rend peu probable l'éventualité d'une baisse de prix à court terme.

Par ailleurs, la remontée des exportations internationales du Québec se poursuit, mais la récupération n'est pas encore complétée (graphique 13). En octobre, celles-ci se situaient à 92,4 % du niveau de février. Le commerce mondial continue à se redresser, mais les expéditions de la province à l'étranger auront du mal à rejoindre le niveau pré-pandémie en raison des difficultés prolongées de l'industrie aéronautique.

Globalement, la récupération de l'économie du Québec est bien avancée. Le niveau du PIB réel du mois d'août se situait à 96,1 % de celui de février 2020, juste avant la fermeture de toutes les activités non essentielles au printemps dernier. Compte tenu des mesures ciblées en vigueur depuis octobre et des fermetures temporaires annoncées à la mi-décembre, le redressement de l'économie fera probablement une pause. Le PIB réel pourrait trébucher pendant quelques mois, mais les dégâts seront plus limités que lors du Grand Confinement du printemps 2020.

GRAPHIQUE 13

La remontée du commerce mondial se répercute sur les exportations internationales du Québec



Sources : CPB - Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 5

Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020p	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	2,9	2,7	-5,3	4,5	2,8
Consommation finale [dont :]	2,4	2,1	-4,7	5,3	3,6
<i>Consommation des ménages</i>	2,7	2,1	-5,8	6,0	4,4
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,7	2,2	-1,8	3,8	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,0	3,2	-9,3	2,5	1,1
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,9	3,7	-7,1	2,8	-2,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	3,0	6,3	-15,0	-4,5	1,0
<i>Machines et matériel</i>	-0,4	7,3	-15,0	4,8	2,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	3,9	-0,6	-4,7	1,7	1,5
<i>FBCF des administrations publiques</i>	8,2	-0,9	-7,0	6,5	5,5
Variation des stocks (M\$ de 2012)	3 957	5 622	2 500	1 000	1 500
Exportations	3,8	1,7	-5,7	9,5	6,8
Importations	2,4	1,9	-4,8	7,8	5,8
Demande intérieure finale	2,7	2,3	-5,6	4,7	3,1
Autres indicateurs					
PIB nominal	5,4	4,3	-4,3	6,0	4,6
Revenu personnel disponible réel	2,0	3,6	8,5	-3,5	2,5
Rémunération hebdomadaire	3,2	3,5	6,8	2,3	2,5
Emploi	0,9	1,8	-4,6	5,1	2,2
Taux de chômage (%)	5,5	5,1	8,9	6,6	5,9
Taux d'épargne personnelle (%)	5,3	6,8	18,5	10,3	8,3
Ventes au détail	3,6	0,9	-1,3	9,2	4,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	46,9	48,0	53,0	47,0	45,0
Taux d'inflation global	1,7	2,1	0,8	1,5	1,7

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

La seconde vague frappe davantage de provinces

PRÉVISIONS

La pandémie et les différentes mesures restrictives introduites dans la plupart des provinces sont évidemment déterminantes dans l'évolution du PIB réel. De façon générale, les provinces des Prairies, qui souffrent également des difficultés du secteur de l'énergie, sont particulièrement affectées. L'Ontario n'est évidemment pas épargnée par les effets néfastes de la pandémie. Par contre, la remontée rapide de l'industrie automobile est encourageante. La Colombie-Britannique et la plupart des provinces de l'Atlantique semblent jusqu'à maintenant moins touchées par les mesures restrictives.

ONTARIO

Même si les résultats officiels n'ont pas encore été publiés par le ministère des Finances, on se doute bien que le PIB réel de l'Ontario a rebondi au troisième trimestre. En outre, les dépenses de consommation ont fortement augmenté, comme en témoigne la hausse de 27,0 % des ventes au détail entre le deuxième et le troisième trimestre. Ces dernières avaient d'ailleurs entièrement récupéré en septembre le terrain perdu pendant le confinement printanier. Le marché de l'habitation aussi été très vigoureux, avec une hausse des mises en chantier et des ventes de propriétés existantes. La réouverture de l'industrie automobile, qui avait pratiquement été arrêtée au printemps dernier, a aussi fortement contribué à la croissance économique de la province au troisième trimestre.

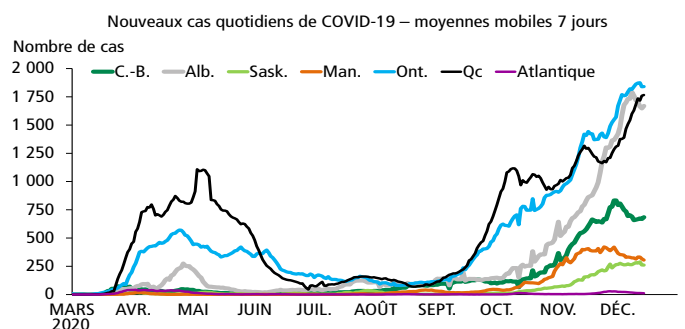
La suite s'annonce toutefois plus difficile. Le gouvernement ontarien a introduit à compter de la mi-novembre de nouvelles mesures restrictives afin de contrer la propagation de la seconde vague de COVID-19. En outre, dans les régions de Toronto, de Peel, de York et de Windsor-Essex, les commerces de détail ne peuvent rester ouverts uniquement que pour la récupération à l'auto ou la livraison, les restaurants et les bars sont ouverts uniquement pour les commandes à emporter, les commandes à l'auto et la livraison, tandis que les services de soins personnels sont fermés. Ces nouvelles mesures devraient freiner l'élan de l'économie ontarienne à la fin de 2020 et au début de 2021. Le commencement de la campagne de vaccination devrait toutefois permettre une amélioration graduelle des conditions économiques en 2021 et l'ensemble de l'année pourrait se solder par un gain de 4,5 %, après un recul estimé à 6,0 % en 2020. La remontée du PIB réel devrait se poursuivre en 2022 grâce à une hausse de 3,7 %.

PROVINCES DE L'OUEST

Alors qu'elles avaient plutôt été épargnées par la première vague de COVID-19, les provinces des Prairies sont durement touchées par la seconde vague (graphique 14). Pour y faire face, les gouvernements de l'Alberta, du Manitoba et de la Saskatchewan

GRAPHIQUE 14

La seconde vague frappe plus durement



Sources : Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

ont récemment introduit une série de mesures restrictives, qui auront sans aucun doute des effets négatifs sur la croissance économique à la fin de 2020 et au début de 2021.

Cela dit, le prix du pétrole canadien a poursuivi sa remontée au cours des dernières semaines et il est revenu à son niveau d'avant la pandémie. La valeur des exportations de pétrole a aussi fortement augmenté au cours des derniers mois. La demande mondiale de pétrole demeure néanmoins affectée par les effets néfastes de la COVID-19, en particulier dans le transport aérien. Cela continue de limiter le potentiel de croissance au sein du secteur pétrolier en Alberta et en Saskatchewan. De plus, avec un taux d'utilisation des capacités industrielles de seulement 71,9 % au troisième trimestre dans le secteur du pétrole et du gaz (graphique 15 à la page 13), les perspectives d'investissement dans cette industrie demeurent très faibles. De façon générale, le PIB réel des provinces des Prairies sera donc davantage affecté négativement par la pandémie.

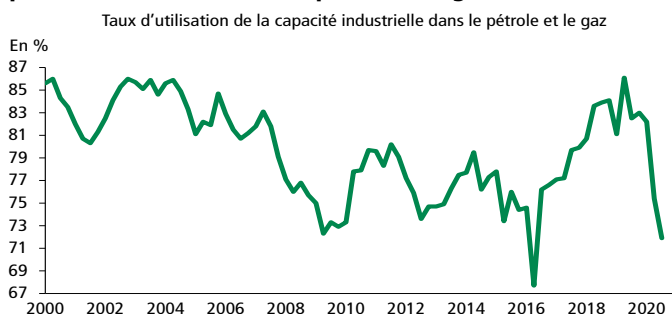
En Colombie-Britannique, plusieurs mesures ont aussi été annoncées récemment pour contrer la propagation de la COVID-19. Au moment d'écrire ces lignes, elles sont toutefois généralement moins restrictives que celles dans la plupart des autres provinces. De plus, la Colombie-Britannique bénéficie

TABLEAU 6
Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020p	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	2,8	2,1	-6,0	4,5	3,7
Consommation finale [dont :]	3,2	1,8	-6,0	4,6	4,4
<i>Consommation des ménages</i>	2,9	1,9	-7,8	5,4	5,0
<i>Consommation des administrations publiques</i>	4,0	1,4	-0,5	2,6	2,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,3	-0,7	-0,7	9,4	2,7
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-3,6	0,5	8,9	16,9	2,6
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	19,8	-4,3	-7,3	2,0	3,3
<i>Machines et matériel</i>	6,5	-0,6	-20,7	5,0	3,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	6,2	-1,1	-2,5	4,0	2,5
<i>FBCF des administrations publiques</i>	6,1	0,8	1,1	5,0	2,5
Variation des stocks (M\$ de 2012)	7 613	8 728	5 500	3 000	2 000
Exportations	1,1	2,1	-10,6	14,8	7,5
Importations	2,3	0,6	-9,1	16,0	7,8
Demande intérieure finale	3,4	1,2	-4,9	5,6	4,1
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,1	3,8	-5,5	6,0	5,0
Revenu personnel disponible réel	2,7	2,6	7,5	-1,5	3,0
Rémunération hebdomadaire	2,9	2,8	7,1	2,1	2,7
Emploi	1,6	2,9	-5,0	4,8	2,4
Taux de chômage (%)	5,6	5,6	9,6	8,2	7,3
Taux d'épargne personnelle (%)	-1,0	-0,6	12,5	7,5	6,0
Ventes au détail	4,4	2,9	-4,0	8,2	3,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	78,7	69,0	81,5	77,6	75,5
Taux d'inflation global*	2,4	1,9	0,6	1,5	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

GRAPHIQUE 15
Le taux d'utilisation des capacités de production au Canada est particulièrement bas dans le pétrole et le gaz


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

d'un marché de l'habitation en bonne posture. Non seulement la construction résidentielle est demeurée relativement robuste en plein cœur du confinement printanier, mais les ventes de propriétés existantes ont récemment atteint un niveau très élevé. Dans ces conditions, la baisse du PIB réel de la Colombie-Britannique devrait être moins élevée que la moyenne nationale.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

La bulle de l'Atlantique mise en place à l'été dernier a récemment éclaté avec l'introduction de nouvelles restrictions aux voyageurs pour certaines provinces de la région. De façon générale, les mesures sanitaires demeurent généralement moins contraignantes dans la plupart des provinces de l'Atlantique que dans le reste du pays. Plusieurs indicateurs laissent d'ailleurs croire que les conditions économiques sont plus favorables en Atlantique. La région devrait donc connaître un recul moins prononcé du PIB réel en 2020 que la moyenne nationale. Par contre, le rebond pourrait par le fait même être aussi moins accentué en 2021.

TABLEAU 7
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Croissance du PIB réel – Canada	2,4	1,9	-5,7	4,1	3,7
Atlantique	-0,1	2,7	-4,6	3,3	2,6
Québec	2,9	2,7	-5,3	4,5	2,8
Ontario	2,8	2,1	-6,0	4,5	3,7
Manitoba	1,5	0,6	-3,0	2,5	3,0
Saskatchewan	1,2	-0,7	-6,0	3,5	4,0
Alberta	1,9	0,1	-7,5	4,0	4,5
Colombie-Britannique	2,7	2,7	-4,9	3,5	4,0
Taux d'inflation global – Canada	2,3	1,9	0,7	1,4	1,6
Atlantique	2,0	1,5	0,2	1,2	1,5
Québec	1,7	2,1	0,8	1,5	1,7
Ontario	2,4	1,9	0,6	1,5	1,7
Manitoba	2,5	2,2	0,5	1,2	1,4
Saskatchewan	2,3	1,7	0,7	1,3	1,4
Alberta	2,4	1,8	1,1	1,4	1,6
Colombie-Britannique	2,7	2,3	0,7	1,7	1,8
Croissance de l'emploi – Canada	1,3	2,1	-5,2	4,7	2,3
Atlantique	1,0	1,5	-4,0	3,6	1,6
Québec	0,9	1,8	-4,6	5,1	2,2
Ontario	1,6	2,9	-5,0	4,8	2,4
Manitoba	0,6	0,9	-3,4	4,0	2,0
Saskatchewan	0,4	1,8	-4,8	4,3	2,5
Alberta	1,9	0,5	-7,2	4,8	3,0
Colombie-Britannique	1,1	2,6	-6,2	5,0	2,5
Taux de chômage – Canada	5,8	5,7	9,5	7,8	7,1
Atlantique	9,1	8,5	10,5	9,5	8,7
Québec	5,5	5,1	8,9	6,6	5,9
Ontario	5,6	5,6	9,6	8,2	7,3
Manitoba	6,0	5,3	7,9	7,2	6,8
Saskatchewan	6,1	5,4	8,2	7,0	6,4
Alberta	6,6	6,9	11,4	10,1	8,6
Colombie-Britannique	4,7	4,7	8,9	6,8	6,1
Croissance des ventes au détail – Canada	2,9	1,6	-2,0	8,2	3,3
Atlantique	0,3	1,9	0,0	6,2	2,0
Québec	3,6	0,9	-1,3	9,2	4,1
Ontario	4,4	2,9	-4,0	8,2	3,2
Manitoba	2,9	1,2	2,2	5,0	2,0
Saskatchewan	-0,3	-0,5	-0,9	7,5	3,0
Alberta	2,0	-0,9	-3,6	9,0	3,7
Colombie-Britannique	2,0	0,6	1,6	8,0	3,5
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	212,8	208,7	215,4	200,9	195,5
Atlantique	9,3	10,1	10,3	8,8	8,5
Québec	46,9	48,0	53,0	47,0	45,0
Ontario	78,7	69,0	81,5	77,6	75,5
Manitoba	7,4	6,9	7,3	6,7	6,5
Saskatchewan	3,6	2,4	3,1	2,8	2,8
Alberta	26,1	27,3	23,2	23,5	23,3
Colombie-Britannique	40,9	44,9	37,0	34,5	34,0

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

Pas de retour probable sur la tendance pré-pandémie

Le rythme de croissance économique devrait se modérer dans plusieurs pays après les années 2021 et 2022. Pour différentes raisons, le potentiel de croissance du PIB réel devrait être plus faible en comparaison de la période pré-pandémie. Le relèvement des taux d'intérêt directs s'annonce très graduel. Cela aura l'avantage d'aider à supporter le lourd fardeau des dettes accumulées par les gouvernements.

Plusieurs freins à la croissance économique

Analysée sur une longue période, la croissance économique concorde avec l'augmentation des capacités de production. Or, en raison de la pandémie, les investissements des entreprises ont beaucoup diminué, ce qui ne laisse pas entrevoir une forte hausse des capacités de production au cours des prochaines années. Un rebond de l'investissement est attendu, mais ne permettra probablement pas de rattraper le sous-investissement durant la pandémie. Il faut aussi considérer que plusieurs entreprises pourraient fermer ou rester pénalisées pendant quelques années par une moins bonne santé financière, les forçant à mettre sur la glace certains investissements.

La main-d'œuvre constitue une part importante des capacités de production d'une économie. Plus il y a de travailleurs, et mieux ils sont formés, plus le potentiel de production augmente. Or, en raison de la pandémie, plusieurs pays ont réduit l'immigration, dont le Canada, limitant par le fait même leur bassin de travailleurs. Il n'est pas clair qu'un rattrapage complet pourra être fait au cours des prochaines années. Qui plus est, certains individus ayant perdu leur emploi pourraient prendre plus de temps avant de retourner sur le marché du travail. Certains pourraient se décourager à l'idée de se trouver un nouvel emploi, d'autres pourraient avoir perdu certaines compétences ou avoir besoin de formation. D'ailleurs, en ce qui a trait à la formation, les contraintes sanitaires imposées dans les établissements scolaires durant la pandémie risquent d'entraîner une baisse, souhaitons-la légère, de la qualité de la main-d'œuvre future.

Tout cela est sans compter l'énorme dette que la pandémie laissera aux gouvernements, ce qui pourrait considérablement réduire leur capacité à investir dans l'économie. Il y a aussi la possibilité que les gouvernements cherchent de nouvelles sources de revenus à moyen terme, ou réduisent leurs dépenses.

Vers une hausse très graduelle des taux d'intérêt

Pour l'instant, les taux d'intérêt sont très bas. Cela aide les gouvernements à se financer. Même si leur endettement est plus élevé, leur facture d'intérêts n'augmente pas nécessairement. D'ici 2025, les taux d'intérêt augmenteront, mais probablement de façon très graduelle en raison des faiblesses structurelles de

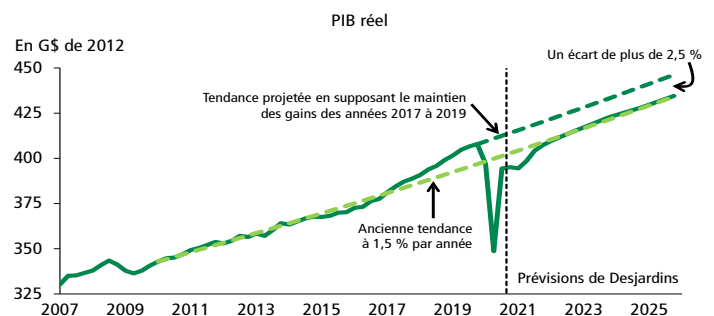
l'économie. Cela offrira une certaine marge de manœuvre aux gouvernements pour faire face à leurs obligations financières.

Les faibles taux d'intérêt encouragent cependant les ménages à s'endetter davantage, ce qui pourrait devenir problématique. La valeur de plusieurs actifs est également stimulée par les interventions musclées des banques centrales. Éventuellement, cela pourrait conduire à des corrections. Il faut aussi souhaiter que l'inflation demeure maîtrisée, à défaut de quoi les banques centrales devraient resserrer plus rapidement leurs politiques monétaires.

Un contraste avec les dernières années pour le Québec

Avant la pandémie, le Québec avait enregistré un net rebond de sa croissance économique, qui a frôlé les 3 % par année de 2017 à 2019. Auparavant, la croissance annuelle du PIB réel se situait plus aux environs de 1,5 %. D'ici 2025, nous ne prévoyons pas retourner sur une tendance similaire aux années 2017 à 2019, mais plutôt plus près de la tendance précédente. À moyen terme, cela pourrait signifier un manque à gagner de plus de 2,5 % du PIB réel lié à la pandémie et de ses effets structurels sur l'économie (graphique 16).

GRAPHIQUE 16
Pour le Québec, cela pourrait équivaloir à effacer les gains des années 2017 à 2019



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

Les États-Unis et le reste du Canada n'avaient pas affiché des gains aussi forts que le Québec avant la pandémie. Le manque à gagner pour les prochaines années pourrait donc sembler un peu moins important. Néanmoins, leur croissance économique fléchira également par rapport à la moyenne des années précédentes.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2019	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2015-2019	2020-2025p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,2	-3,4	4,3	3,2	2,4	2,1	1,9	2,5	1,8
Taux d'inflation global (var. en %)	1,8	1,2	1,9	2,4	2,1	2,0	2,0	1,6	1,9
Taux de chômage	3,7	8,1	6,4	5,5	4,8	4,4	4,1	4,4	5,5
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	28,9	13,7	7,5	6,3	7,0	6,0	6,0	10,2	7,8
Fonds fédéraux	2,28	0,55	0,25	0,25	0,45	1,10	1,70	1,21	0,72
Taux préférentiel	5,28	3,55	3,25	3,25	3,45	4,10	4,70	4,21	3,72
Bons du Trésor – 3 mois	2,10	0,35	0,10	0,15	0,50	1,05	1,65	1,08	0,63
Obligations fédérales – 10 ans	2,14	0,90	1,10	1,40	1,75	2,05	2,25	2,27	1,58
– 30 ans	2,58	1,55	1,85	2,10	2,35	2,45	2,60	2,81	2,15
Pétrole WTI (\$ US/baril)	57	39	48	58	60	60	58	53	54
Or (\$ US/once)	1 393	1 770	1 830	1 730	1 630	1 600	1 600	1 266	1 693
Canada									
PIB réel (var. en %)	1,9	-5,7	4,1	3,7	2,0	1,8	2,0	1,8	1,3
Taux d'inflation global (var. en %)	1,9	0,7	1,4	1,6	2,0	1,9	2,1	1,7	1,6
Création d'emplois (var. en %)	2,1	-5,2	4,7	2,3	1,6	1,3	1,4	1,4	1,0
Création d'emplois (milliers)	398	-991	857	430	311	258	276	251	190
Taux de chômage	5,7	9,5	7,8	7,1	6,5	6,2	6,0	6,3	7,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	209	215	201	196	210	215	220	207	209
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	19,1	2,6	8,6	7,9	7,0	6,0	6,0	4,0	6,3
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,75	0,75	0,79	0,81	0,79	0,80	0,81	0,77	0,79
Taux des fonds à un jour	1,75	0,55	0,25	0,25	0,30	0,80	1,35	1,00	0,58
Taux préférentiel	3,95	2,75	2,45	2,45	2,50	3,00	3,55	3,19	2,78
Taux hypothécaires – 1 an	3,64	3,25	2,70	2,70	2,70	3,00	3,25	3,28	2,93
– 5 ans	5,27	4,95	4,65	4,65	4,70	4,85	5,00	4,93	4,80
Bons du Trésor – 3 mois	1,65	0,45	0,25	0,25	0,35	0,80	1,35	0,95	0,58
Obligations fédérales – 2 ans	1,59	0,50	0,35	0,55	0,80	1,10	1,20	1,16	0,75
– 5 ans	1,54	0,60	0,60	0,85	1,05	1,35	1,45	1,33	0,98
– 10 ans	1,59	0,75	0,95	1,25	1,50	1,70	1,75	1,68	1,32
– 30 ans	1,80	1,20	1,45	1,70	1,95	2,05	2,05	2,11	1,73
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,45	0,10	0,15	0,10	-0,15	-0,25	-0,30	-0,13	-0,06
Obligations fédérales – 10 ans	-0,55	-0,15	-0,15	-0,15	-0,25	-0,35	-0,50	-0,59	-0,26
– 30 ans	-0,78	-0,35	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,55	-0,69	-0,42
Québec									
PIB réel (var. en %)	2,7	-5,3	4,5	2,8	1,8	1,5	1,4	2,2	1,1
Taux d'inflation global (var. en %)	2,1	0,8	1,5	1,7	1,9	1,9	1,9	1,3	1,6
Création d'emplois (var. en %)	1,8	-4,6	5,1	2,2	1,3	1,1	0,9	1,3	1,0
Création d'emplois (milliers)	78	-200	215	100	60	50	40	56	44
Taux de chômage	5,1	8,9	6,6	5,9	5,5	5,3	5,0	6,3	6,2
Ventes au détail (var. en %)	0,9	-1,3	9,2	4,1	4,0	3,5	3,7	3,7	3,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	48	53	47	45	41	41	42	44	45
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,1	-6,0	4,5	3,7	2,2	2,0	2,1	2,4	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	1,9	0,6	1,5	1,7	2,1	2,0	2,2	1,8	1,7
Création d'emplois (var. en %)	2,9	-5,0	4,8	2,4	1,7	1,5	1,5	1,6	1,2
Création d'emplois (milliers)	210	-370	341	182	129	116	118	115	86
Taux de chômage	5,6	9,6	8,2	7,3	6,3	6,0	5,8	6,1	7,2
Ventes au détail (var. en %)	2,9	-4,0	8,2	3,2	4,0	3,0	3,5	5,4	3,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	69	81	78	76	79	80	85	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