

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La situation s'améliore... mais les pressions inflationnistes s'accroissent

FAITS SAILLANTS

- ▶ L'évolution de la pandémie continue d'influencer grandement la progression de l'économie mondiale. Les régions qui ont été davantage touchées par les deuxième et troisième vagues de COVID-19 ont connu depuis le début de l'année plus de difficultés que les autres pays et cela se reflète dans l'évolution des PIB réels. Les progrès relatifs des campagnes de vaccination sont aussi une cause de divergence entre les pays avancés et les pays émergents.
- ▶ Grâce à l'aide fédérale adoptée en mars dernier ainsi qu'à l'assouplissement des mesures sanitaires, la croissance du PIB réel américain devrait se montrer très forte au cours du deuxième trimestre de 2021. Un gain annualisé de plus de 10 % est anticipé, ce qui permettra à la fois de dépasser le niveau du PIB réel d'avant la pandémie mais aussi le PIB potentiel, alimentant ainsi les pressions inflationnistes.
- ▶ La troisième vague de COVID-19 pourrait se faire particulièrement sentir sur l'économie canadienne au deuxième trimestre. Cela dit, les perspectives de croissance de l'économie canadienne demeurent très bonnes. La forte baisse des cas d'infection et la bonne progression de la campagne de vaccination incitent les provinces à lever graduellement leurs restrictions sanitaires. Dans ces conditions, le PIB réel canadien devrait rebondir au troisième trimestre pour ensuite maintenir une croissance relativement élevée.
- ▶ La Réserve fédérale a adopté un ton beaucoup plus optimiste lors de sa rencontre de juin, signalant même que les perspectives robustes pour l'inflation et le marché du travail pourraient justifier une normalisation plus rapide de sa politique monétaire. L'inflation plus élevée et la réduction graduelle des achats d'obligations des banques centrales, notamment au Canada où une nouvelle diminution pourrait être annoncée en juillet, laissent entrevoir une tendance haussière sur les taux obligataires, bien que les premières hausses de taux directeurs ne soient toujours attendues que tard en 2022.
- ▶ Malgré les nouvelles restrictions sanitaires mises en place à l'hiver et au printemps derniers, l'économie du Québec a mieux résisté que prévu. La croissance du PIB réel s'est poursuivie, rejoignant pratiquement le niveau de février 2020. Les prévisions de 2021 sont donc plus favorables qu'auparavant.
- ▶ Les mesures restrictives introduites pour contrer la troisième vague de COVID-19 ont été assez inégales au sein des provinces. Après avoir connu de grandes difficultés en 2020, toutes les provinces devraient cependant bénéficier d'un rebond important de leur PIB réel en 2021. L'Alberta pourrait connaître la hausse la plus marquée cette année grâce en grande partie à l'embellie du secteur de l'énergie. En Ontario, le PIB réel pourrait croître à un rythme inférieur à la moyenne nationale en 2021 en raison des effets plus néfastes de la troisième vague.

TABLE DES MATIÈRES

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

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Hélène Bégin, économiste principale
Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2021, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Malgré les bonnes nouvelles concernant la vaccination et l'assouplissement des mesures sanitaires dans plusieurs régions, la pandémie n'est pas terminée et son évolution demeure le principal facteur de risque pouvant affecter nos scénarios économiques. Une nouvelle vague de COVID-19 pourrait nuire à la conjoncture économique, forçant le prolongement ou la réintroduction de mesures sanitaires contraignantes. Elle affecterait aussi les marchés financiers en sapant les perspectives de profits et l'optimisme des investisseurs. D'un côté, la lenteur des campagnes de vaccination dans certains pays pourrait permettre à de nouveaux variants de se développer et, parmi ceux-ci, certains pourraient être plus résistants aux vaccins présentement distribués. D'un autre côté, la bonne tenue des campagnes de vaccination dans les pays développés et l'atteinte rapide d'un certain niveau d'immunité des populations pourraient amener une croissance économique plus rapide que prévu qui continuerait d'être appuyée par les politiques budgétaires et monétaires en place. Les surplus d'épargne accumulés pendant la pandémie pourraient être décaissés rapidement, engendrant une demande vigoureuse et une hausse soutenue des prix à la consommation. Aux États-Unis, l'adoption et la mise en place des ambitieux programmes d'infrastructure et d'aide aux familles du président Joe Biden pourraient amener une croissance économique plus forte à moyen terme. Au Canada, dont au Québec, l'effervescence du marché immobilier résidentiel augmente les risques d'une importante surévaluation de certains marchés au pays, qui deviendraient ainsi plus vulnérables à une correction des prix. L'amélioration des perspectives économiques et l'augmentation rapide des prix des matières premières compliquent la situation pour les banques centrales. Le maintien de politiques monétaires trop expansionnistes ou d'autres mesures budgétaires très agressives pourraient entraîner une poussée beaucoup plus forte des anticipations d'inflation et des taux obligataires. D'un autre côté, un resserrement trop soudain des politiques monétaires pourrait aussi entraîner une réaction négative des investisseurs. Enfin, les nombreux déséquilibres entre l'offre et la demande pourraient provoquer une augmentation de l'inflation plus forte que prévu dans plusieurs régions du monde.

TABLEAU 1

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

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

p : prévisions; PPA : parité de pouvoir d'achat, taux de change d'équilibre entre les monnaies, qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays; * 2019.

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

SCÉNARIO FINANCIER

Les dernières semaines ont été marquées par des développements encourageants concernant la crise sanitaire ainsi que par de nouvelles augmentations de l'inflation. Malgré cela, les taux obligataires avaient généralement continué de reculer alors que les investisseurs semblaient avoir accepté l'argument que la poussée de l'inflation reflétait essentiellement des facteurs temporaires. La Réserve fédérale (Fed) a toutefois adopté un ton beaucoup plus optimiste lors de sa rencontre de juin, signalant même que les perspectives robustes pour l'inflation et le marché du travail pourraient justifier une normalisation plus rapide de sa politique monétaire. Les discussions concernant une éventuelle réduction de ses achats d'obligations ont ainsi débuté et une annonce officielle en ce sens semble probable dès la rencontre de septembre. Ce changement de ton de la Fed a provoqué un rebond des taux obligataires et du dollar américain en plus de faire reculer les places boursières. Après les gains spectaculaires de la dernière année, particulièrement du côté américain, une période de consolidation des principaux indices boursiers ne serait pas surprenante. Le risque d'une correction importante et durable nous semble toutefois limité et les perspectives boursières demeurent relativement favorables à moyen terme. Les prix des matières premières devraient aussi rester élevés, ce qui aidera le huard à se maintenir au-dessus des 0,80 \$ US même face à un billet vert plus robuste. L'inflation plus élevée et la réduction graduelle des achats d'obligations des banques centrales, notamment au Canada où une nouvelle diminution pourrait être annoncée en juillet, laissent entrevoir une tendance haussière sur les taux obligataires, bien que les premières hausses de taux directeurs ne soient toujours attendues que tard en 2022.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				2022			
	T3	T4	T1	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	0,50
Canada	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Royaume-Uni	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	0,13	0,13	0,16	0,25	0,35	0,50	0,65	0,75	0,90	1,15
5 ans	0,27	0,35	0,92	0,90	1,05	1,15	1,25	1,35	1,50	1,70
10 ans	0,68	0,91	1,75	1,55	1,80	2,00	2,10	2,20	2,30	2,40
30 ans	1,45	1,64	2,42	2,10	2,35	2,55	2,70	2,80	2,90	3,00
<u>Canada</u>										
2 ans	0,25	0,20	0,22	0,45	0,55	0,65	0,80	0,90	1,05	1,30
5 ans	0,36	0,39	0,99	0,95	1,10	1,25	1,40	1,50	1,65	1,85
10 ans	0,57	0,67	1,55	1,45	1,65	1,85	2,00	2,10	2,20	2,30
30 ans	1,11	1,21	1,97	1,90	2,10	2,25	2,40	2,50	2,60	2,70
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,33	1,27	1,26	1,23	1,23	1,22	1,22	1,22	1,21	1,20
Dollar canadien (CAD/USD)	0,75	0,79	0,80	0,81	0,81	0,82	0,82	0,82	0,83	0,83
Euro (EUR/USD)	1,17	1,22	1,18	1,19	1,20	1,20	1,21	1,20	1,19	1,18
Livre sterling (GBP/USD)	1,29	1,37	1,38	1,39	1,40	1,40	1,41	1,41	1,42	1,42
Yen (USD/JPY)	105	103	111	110	110	110	111	111	111	112
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 756			Cible : 4 250 (+13,2 %)			Cible : 4 600 (+8,2 %)			
Canada – S&P/TSX	17 433			Cible : 20 500 (+17,6 %)			Cible : 22 000 (+7,3 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	39 (48*)			64 (65*)			66 (67*)			
Or (\$ US/once)	1 771 (1 898*)			1 785 (1 730*)			1 665 (1 610*)			

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

La vaccination, les variants et le rythme des déconfinements amènent une reprise inégale

PRÉVISIONS

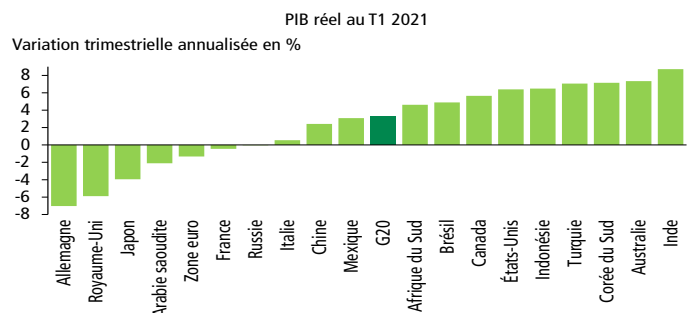
L'évolution de la pandémie continue d'influencer grandement la progression de l'économie mondiale. Les régions qui ont été davantage touchées par les deuxième et troisième vagues de COVID-19 ont connu depuis le début de l'année plus de difficultés que les autres pays et cela se reflète dans l'évolution des PIB réels. Les progrès relatifs des campagnes de vaccination sont aussi une cause de divergence entre les pays avancés et les pays émergents. Dans l'ensemble, le PIB réel mondial devrait afficher une croissance de 6,0 % en 2021, après une contraction estimée à -3,6 % en 2020. La hausse devrait être de 4,6 % en 2022. Pour le moment, les pressions inflationnistes se manifestent surtout sur l'économie nord-américaine, mais à mesure que la relance se poursuivra, les prix à la consommation pourraient aussi augmenter plus rapidement dans les autres régions.

La seconde vague de COVID-19 a eu des conséquences économiques majeures pour plusieurs pays. Les plus touchés ont dû resserrer de façon importante les mesures sanitaires, ce qui a eu une incidence notable sur l'activité économique au début de 2021. Ainsi, sept des pays du G20 ont subi une contraction de leur PIB réel au premier trimestre avec les pires performances observées au Royaume-Uni, en Allemagne et au Japon (graphique 1). La troisième vague de COVID-19 a aussi des effets sur certaines régions. On pense notamment à l'Inde, qui a dû fermer de grands pans de son économie. L'évolution de la pandémie rend donc plutôt inégale la reprise économique mondiale. Certains pays comme les États-Unis s'approchent de leur niveau d'activité économique d'avant la crise et d'autres, comme la Chine, l'ont déjà largement dépassé. Toutefois, plusieurs économies sont encore loin de ce seuil. C'est notamment le cas en Europe (graphique 2).

Le succès variable des campagnes de vaccination est aussi un facteur qui fait diverger l'évolution des économies. L'Amérique du Nord et l'Europe occidentale sont particulièrement bien avancées et cela a permis de limiter les conséquences humaines et économiques de la troisième vague. La situation est cependant moins probante en Asie, où les campagnes de vaccination sont plus lentes, et ce, même dans les pays avancés comme le Japon ou l'Australie. En moyenne, les pays émergents accusent un retard encore plus important, ce qui pourrait causer un décalage de leur reprise économique et, aussi, faire en sorte que de nouveaux variants potentiellement dangereux se manifestent au cours des prochains trimestres.

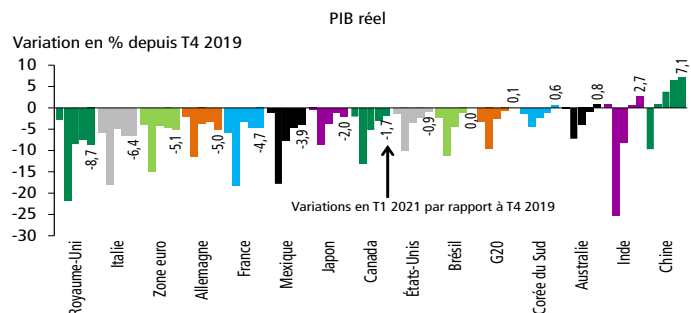
La divergence de la reprise économique se reflète dans les pressions inflationnistes. Alors que les États-Unis et le Canada sont aux prises avec une accélération notable des prix à la consommation, les hausses restent modestes en zone euro et dans la plupart des autres grandes économies (graphique 3 à la page 5). Pourtant, plusieurs facteurs communs sont observés,

GRAPHIQUE 1
La pandémie a continué d'affecter négativement plusieurs pays au début de 2021



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

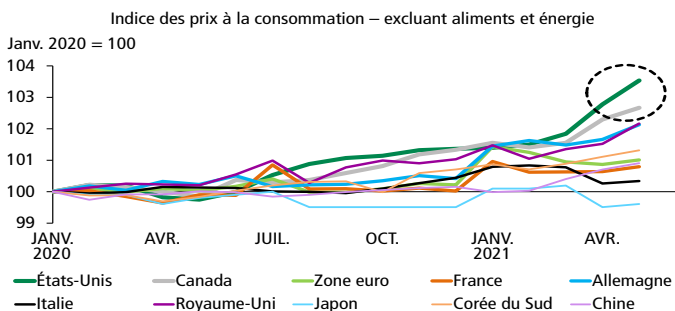
GRAPHIQUE 2
La plupart des grandes économies ont encore un important manque à gagner par rapport au niveau prépandémique



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

comme les effets de base qui amplifient les variations annuelles des indices de prix, la hausse des prix des matières premières, les difficultés d'approvisionnement ainsi que la hausse des coûts de transport internationaux. Il semble donc que la reprise moins

GRAPHIQUE 3 L'accélération récente de l'inflation se manifeste surtout en Amérique du Nord



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

avancée dans certains pays restreint les pressions sur les prix à la consommation. Conséquemment, l'amélioration des conditions économiques, notamment dans les régions avec des retards notables, devrait tôt ou tard engendrer plus d'inflation.

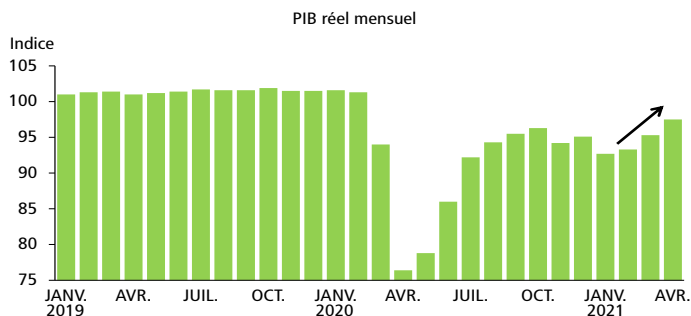
ZONE EURO

Le PIB réel eurolandais s'est contracté de 1,3 % à rythme annualisé (-0,3 % non annualisé) entre le quatrième trimestre de 2020 et le premier trimestre de 2021. C'est un deuxième trimestre consécutif de baisse. Depuis la fin de 2019, la zone euro n'aura connu qu'un seul trimestre de gain, soit le troisième de 2020. Le déconfinement est avancé dans la plupart des pays de la zone, mais il se fait tout de même très graduellement et les mesures restrictives ont continué de contraindre l'activité économique pendant une bonne partie du deuxième trimestre. On s'attend tout de même à un retour à la croissance au deuxième trimestre de 2021, notamment pour l'Allemagne, qui a subi une chute de 7,0 % de son PIB réel à rythme annualisé au début de l'année (-1,8 % non annualisé). La croissance eurolandaise devrait se montrer encore plus forte cet été. Après une baisse de 6,7 % en 2020, le PIB réel de la zone euro devrait augmenter de 4,5 % en 2021 et de 4,3 % en 2022.

ROYAUME-UNI

Le confinement imposé en tout début d'année par le gouvernement britannique en réponse à l'importante deuxième vague de COVID-19 a lourdement affecté l'activité économique. Le PIB réel du Royaume-Uni a reculé de 5,9 % à rythme annualisé au premier trimestre (-1,5 % non annualisé). Grâce à une campagne de vaccination relativement rapide, un déconfinement très graduel a débuté en mars et il s'est poursuivi ce printemps, permettant la réouverture de grands pans de l'économie. Les données mensuelles du PIB réel témoignent d'un rebond (graphique 4) et l'on s'attend à une forte croissance du PIB réel britannique dès le deuxième trimestre de 2021. La hausse récente des cas de COVID-19 due au variant Delta

GRAPHIQUE 4 Le PIB réel britannique s'accélère à nouveau



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

retarde d'au moins quatre semaines la dernière étape du plan de déconfinement du gouvernement. Toutefois, si la situation demeure contenue, l'effet sur les variations trimestrielles du PIB réel ne devrait pas être trop important. Après une baisse de 9,8 % du PIB réel en 2020, on s'attend à des croissances de 6,5 % en 2021 et de 4,9 % en 2022.

JAPON

Bien que les vagues de la pandémie aient été moins prononcées au Japon que dans la plupart des autres économies avancées, le gouvernement nippon a imposé depuis janvier l'état d'urgence, qui limite l'activité économique notamment du côté des services. L'économie japonaise s'est contractée de 4,0 % à rythme annualisé au premier trimestre (-1,0 % non annualisé) et comme les mesures sanitaires commencent à peine à être assouplies dans certaines régions du pays, l'économie est restée contrainte au printemps. On remarque néanmoins que le secteur extérieur profite de la reprise du commerce mondial, ce qui contrebalance en partie les faiblesses de la demande intérieure. Le Japon a subi une diminution de 4,7 % de son PIB réel en 2020, mais ce dernier devrait croître de 2,8 % en 2021 et de 3,0 % en 2022.

PAYS ÉMERGENTS

L'économie chinoise a ralenti au premier trimestre de 2021 avec une croissance non annualisée du PIB réel qui est passée de 3,2 % à la fin de 2020 à seulement 0,6 % à l'hiver dernier. On s'attend à une meilleure progression du PIB réel chinois au cours des trimestres suivants, mais on sent tout de même que l'élan est dorénavant plus modeste. On prévoit cependant une hausse de 8,6 % du PIB réel chinois en 2021. En Inde, les problèmes causés par la vague de COVID-19 qui a déferlé sur le pays à partir de mars ont amené une révision à la baisse des scénarios.

États-Unis

Le rattrapage de l'économie s'accompagne de pressions inflationnistes

PRÉVISIONS

Grâce à l'aide fédérale adoptée en mars dernier ainsi qu'à l'assouplissement des mesures sanitaires, la croissance du PIB réel américain devrait se montrer très forte au cours du deuxième trimestre de 2021. Un gain annualisé de plus de 10 % est anticipé, ce qui permettra à la fois de dépasser le niveau du PIB réel d'avant la pandémie mais aussi le PIB potentiel, alimentant ainsi les pressions inflationnistes. Par la suite, l'activité économique sera encore vigoureuse, mais les taux de croissance se montreront tout de même plus modestes. Après une diminution de 3,5 % en 2020, le PIB réel américain devrait croître de 6,8 % en 2021. La croissance devrait être de 4,0 % en 2022.

Selon la seconde estimation des comptes nationaux, le PIB réel des États-Unis a augmenté de 6,4 % à rythme annualisé (+1,6 % non annualisé) entre le quatrième trimestre de 2020 et le premier trimestre de 2021. Cette bonne croissance est surtout redevable à un rebond trimestriel de 11,3 % de la consommation réelle, y compris de forts gains du côté des biens durables. Cette performance a été appuyée par l'aide fédérale adoptée à la fin de décembre 2020, qui comprenait des allocations individuelles de 900 \$ US ainsi que des bonifications à l'assurance-chômage.

La plus récente mouture d'aide fédérale, soit le plan de 1 900 G\$ US intitulé l'*American Rescue Plan*, a aussi influencé les données du premier trimestre, car l'allocation individuelle de 1 400 \$ US que comprenait ce plan a été en grande partie distribuée tout juste avant la fin du mois de mars. Ainsi, le revenu disponible réel a bondi de 22,7 % en mars pour ensuite redescendre en avril (graphique 5). Les dépenses réelles de consommation ont augmenté de 4,1 % en mars et le niveau est demeuré élevé en avril, amenant un fort acquis de croissance pour le trimestre printanier.

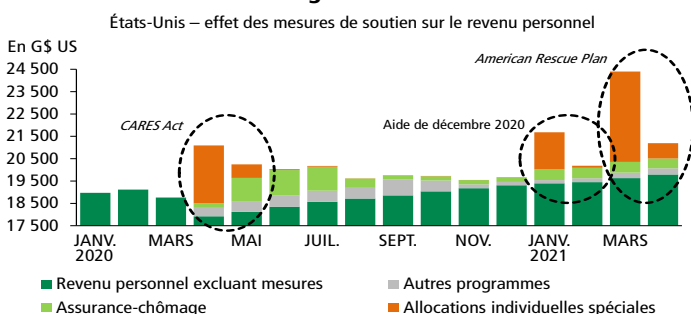
Les bonnes nouvelles économiques du mois de mars se sont aussi reflétées dans le marché du travail, où il s'est créé

785 000 emplois durant ce seul mois. Le hic, c'est que cette performance ainsi que les annonces d'assouplissement des mesures sanitaires ont relevé les attentes concernant l'évolution ultérieure des embauches. Celles-ci ont toutefois été décevantes en avril et en mai. La création d'emplois n'est donc pas aussi forte que souhaité alors qu'il y a encore 7 629 000 travailleurs de moins qu'au sommet de février 2020. Ce manque à gagner se manifeste dans l'ensemble des industries du secteur privé (graphique 6). La faible volonté des ex-travailleurs à réintégrer le marché du travail semble être présentement une contrainte, et ce, même si les offres d'emplois abondent. Cela a d'ailleurs poussé certains États à éliminer les bonifications à l'assurance-chômage. On peut prévoir que la réouverture de plus en plus grande de l'économie amènera une nouvelle accélération du marché du travail, notamment lorsque l'activité en milieu scolaire et dans les centres-villes reviendra à la normale. Cela dit, alors que la reprise du PIB réel sera complétée très bientôt, celle de l'emploi pourrait se faire attendre jusqu'à l'automne 2022.

En plus de la déception amenée par des embauches moins fortes qu'attendu en avril et en mai, on peut aussi être déçu du ralentissement marqué de la campagne de vaccination aux États-Unis. Le nombre d'Américains désirant se faire vacciner

GRAPHIQUE 5

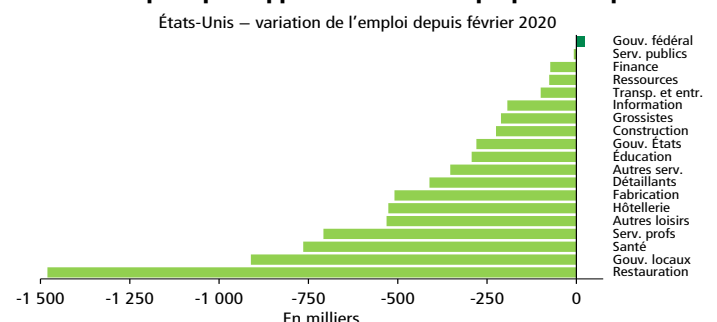
L'aide du gouvernement fédéral américain a amené de fortes hausses du revenu des ménages



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6

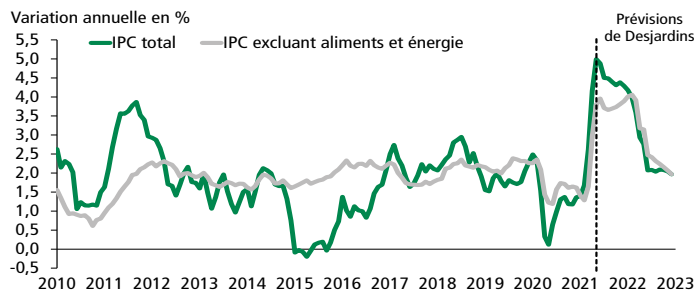
La plupart des industries américaines affiche encore de larges baisses d'emplois par rapport à la situation pré-pandémique



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

semble avoir plafonné à un niveau plutôt bas, ce qui se reflète maintenant dans une diminution du nombre de doses administrées quotidiennement. Cette situation pourrait fragiliser la croissance à l'automne ou à l'hiver prochain si de nouvelles vagues de la pandémie émergent.

L'inéquation que l'on observe entre l'offre et la demande au sein du marché du travail se reflète dans d'autres segments de l'économie américaine. De nombreuses industries font face à une pénurie de main-d'œuvre, mais aussi à des problèmes d'approvisionnement de pièces et de matières premières ainsi qu'à des difficultés de transport de marchandises. Cela affecte d'ailleurs la reprise de la production industrielle, qui se montre bien plus lente que celle de la consommation. On remarque aussi un effet sur les stocks des entreprises, qui ont fortement diminué au premier trimestre (ce qui a retranché 2,8 points de pourcentage à la croissance annualisée du PIB réel) et qui demeureront bas au deuxième trimestre. Les coûts sont aussi en hausse ainsi que les anticipations inflationnistes des entreprises et des ménages. Tout cela se manifeste de plus en plus dans l'indice des prix à la consommation (IPC), dont la variation annuelle a atteint 5,0 % en mai. L'inflation totale et celle qui exclut les aliments et l'énergie devraient rester élevées au cours des prochains mois. On s'attend à une hausse de 3,8 % de l'IPC total en 2021 et à une progression de 2,6 % en 2022 (graphique 7).

GRAPHIQUE 7
L'inflation américaine a récemment bondi et restera élevée au cours des prochains mois


IPC : indice des prix à la consommation
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2019	2020	2021p	2022p
PIB réel (\$ US de 2012)	33,4	4,3	6,4	11,4	5,8	4,5	2,2	-3,5	6,8	4,0
Dépenses personnelles	41,0	2,3	11,3	11,8	6,6	4,9	2,4	-3,9	8,4	4,1
Construction résidentielle	63,0	36,6	12,7	4,0	7,9	7,3	-1,7	6,1	15,1	4,6
Investissement des entreprises	22,9	13,1	10,8	8,5	7,4	7,4	2,9	-4,0	8,6	7,6
Variation des stocks (G\$ US)	-3,7	62,1	-92,9	-15,0	25,0	50,0	48,5	-77,4	-8,2	50,0
Dépenses publiques	-4,8	-0,8	5,8	4,8	0,1	-0,3	2,3	1,1	1,7	1,2
Exportations	59,6	22,3	-2,9	13,0	7,0	7,5	-0,1	-12,9	5,8	7,4
Importations	93,1	29,8	6,7	10,0	10,0	9,0	1,1	-9,3	13,9	8,0
Demande intérieure finale	29,8	4,4	10,3	9,9	5,6	4,5	2,3	-2,7	7,5	4,1
Autres indicateurs										
PIB nominal	38,3	6,3	11,0	17,9	9,6	6,6	4,0	-2,3	10,4	6,7
Revenu personnel disponible réel	-17,4	-7,6	61,7	-15,0	-13,8	-4,6	2,2	6,0	5,6	-3,2
Emploi selon les entreprises	23,3	5,1	2,1	4,5	6,4	5,9	1,3	-5,7	2,8	3,8
Taux de chômage (%)	8,8	6,8	6,2	5,9	5,3	4,8	3,7	8,1	5,6	4,4
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 440	1 575	1 599	1 595	1 703	1 703	1 296	1 396	1 650	1 740
Profits des entreprises* ²	3,5	-0,7	12,7	31,0	4,0	6,0	0,3	-5,8	12,4	3,7
Taux d'épargne personnelle (%)	15,7	13,6	21,4	15,8	11,2	9,1	7,6	16,2	14,4	8,1
Taux d'inflation global*	1,3	1,2	1,9	4,7	4,5	4,3	1,8	1,2	3,8	2,6
Taux d'inflation de base* ³	1,7	1,6	1,4	3,6	3,7	3,8	2,2	1,7	3,1	2,8
Solde du compte courant (G\$ US)	-724	-754	-840	-843	-878	-905	-480	-647	-866	-945

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

Canada

Un dernier coup dur avant le grand déconfinement

PRÉVISIONS

Avec la troisième vague de COVID-19 qui a affecté l'économie canadienne en avril, nos prévisions de croissance pour le deuxième trimestre ont été révisées à la baisse. Le déconfinement actuellement en cours devrait cependant favoriser un rebond du PIB réel dès le troisième trimestre. Malgré ces fluctuations trimestrielles plus importantes, le bilan pour l'ensemble de l'année 2021 n'a pas changé et une hausse de 6,3 % du PIB réel est toujours prévue. Un gain de 4,1 % est attendu en 2022.

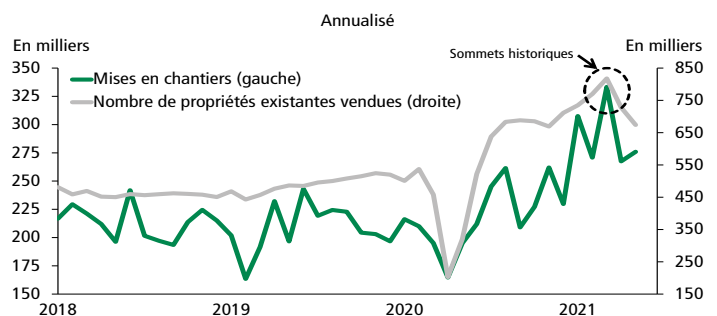
Comme on s'y attendait, l'économie canadienne a assez bien résisté aux restrictions imposées au début de 2021 pour contrer la deuxième vague de COVID-19. Le PIB réel a augmenté de 1,4 % entre le quatrième trimestre de 2020 et le premier trimestre de 2021, soit une hausse de 5,6 % à rythme trimestriel annualisé. La demande intérieure a augmenté de 6,4 % (à rythme trimestriel annualisé) grâce à des gains dans la grande majorité des composantes. Les exportations de biens et de services ont progressé de 6,0 %, tandis que les importations ont augmenté de 4,3 %. Le solde commercial s'est donc amélioré durant le trimestre, ce qui s'est traduit par une contribution de +0,5 % à la variation trimestrielle annualisée du PIB réel.

L'investissement résidentiel s'est particulièrement démarqué au premier trimestre avec une hausse de 43,3 % (à rythme annualisé) par rapport au trimestre précédent. Les mises en chantier et les ventes de propriétés existantes ont d'ailleurs atteint de nouveaux sommets historiques en mars dernier (graphique 8). La vitalité du marché de l'habitation devrait toutefois se modérer au cours des prochains trimestres alors que plusieurs facteurs temporaires ayant perturbé la demande et l'offre pendant la pandémie devraient se normaliser dans les mois à venir¹. Malgré la baisse attendue, la construction résidentielle et les ventes de propriétés existantes devraient demeurer à des niveaux élevés d'un point de vue historique. Cela pourrait néanmoins se traduire par une légère réduction de l'investissement résidentiel dans les trimestres à venir.

La troisième vague de COVID-19 pourrait se faire particulièrement sentir sur l'économie canadienne au deuxième trimestre. Plusieurs provinces, dont l'Ontario, ont introduit de nouvelles mesures sanitaires au printemps pour contrer la propagation de la pandémie. Les données provisoires de Statistique Canada indiquent d'ailleurs que le PIB réel par industrie aurait diminué de 0,8 % en avril, un premier recul mensuel en un an (graphique 9). Même si un retour graduel à la normale est anticipé dès le mois

GRAPHIQUE 8

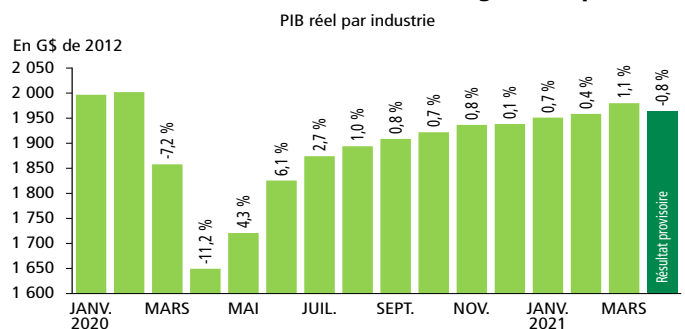
Le marché de l'habitation a atteint des sommets historiques en mars dernier



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

GRAPHIQUE 9

Le deuxième trimestre a commencé sur une note négative en raison des effets néfastes de la troisième vague de la pandémie



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

de mai, la croissance économique pour l'ensemble du deuxième trimestre en sera affectée.

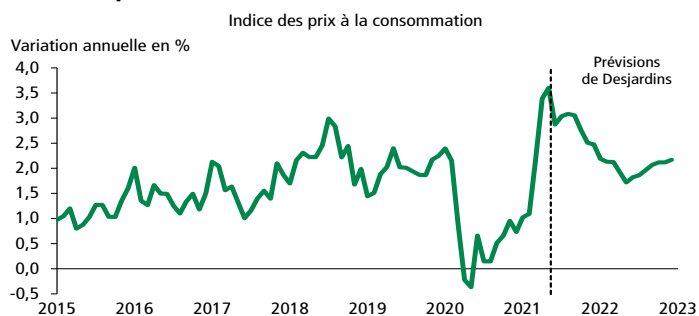
Cela dit, les perspectives de croissance de l'économie canadienne demeurent très bonnes. La forte baisse des cas d'infection et la bonne progression de la campagne de vaccination incitent les provinces à lever graduellement leurs restrictions sanitaires. Dans ces conditions, le PIB réel canadien devrait rebondir au troisième trimestre pour ensuite maintenir une croissance relativement

¹ Pour plus de détails sur l'évolution du marché de l'habitation, veuillez consulter : [Est-ce que la vigueur du marché immobilier résidentiel se modérera prochainement au Canada?](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 10 juin 2021, 10 p.

élevée. En outre, la récupération pourrait s'accélérer pour certains secteurs qui affichent encore un retard important, comme la restauration, l'hébergement et les loisirs.

L'inflation devra cependant être surveillée étroitement au cours des prochains mois. Le taux annuel d'inflation totale est passé de 1,0 % en janvier dernier à 3,6 % en mai. Une bonne partie de cette hausse s'explique par un effet arithmétique alors que les prix de l'essence sont comparés aux niveaux très faibles observés à pareille date l'an dernier, soit en pleine première vague de COVID-19. En théorie, cet effet devrait s'estomper dans les mois à venir, ce qui devrait favoriser une baisse du taux annuel d'inflation totale vers la cible médiane de 2 % (graphique 10). Malgré ce pronostic, les risques demeurent toutefois orientés à la hausse, alors que des déséquilibres subsistent entre l'offre et la demande de certains biens et services. Avec la reprise de nombreuses activités, le danger est de voir ces déséquilibres s'accroître au cours des prochains mois. D'ailleurs, près de 41,9 % des composantes du panier de l'indice des prix à la consommation affichaient en mai une variation annuelle

GRAPHIQUE 10
Une réduction graduelle de l'inflation devrait être observée au cours des prochains mois



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

au-dessus de la fourchette supérieure de 3 %. Il s'agit d'une proportion inégalée depuis mars 2010, ce qui témoigne de pressions inflationnistes plus généralisées.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2019	2020	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	41,7	9,3	5,6	2,7	8,4	5,7	1,9	-5,3	6,3	4,1
Consommation finale [dont :]	49,8	2,5	3,4	3,1	7,9	7,7	1,7	-4,4	5,4	5,2
<i>Consommation des ménages</i>	63,9	0,9	2,7	2,3	8,9	10,2	1,6	-6,0	5,3	7,1
<i>Consommation des adm. publiques</i>	22,0	5,7	6,2	5,1	5,1	1,1	2,0	-0,3	5,8	0,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	66,3	10,6	17,0	-9,4	7,9	5,7	0,3	-3,7	8,2	3,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	181,9	16,9	43,3	-25,1	-3,3	-4,6	-0,2	4,1	15,4	-4,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-8,4	-6,3	2,5	2,3	16,6	14,2	1,1	-11,3	-2,9	10,1
<i>Machines et matériel</i>	96,3	28,1	-10,2	-11,0	10,4	9,9	1,0	-17,4	3,0	7,1
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	24,0	6,9	13,9	-14,0	17,3	14,7	-1,9	-3,5	5,3	9,3
<i>FBCF des adm. publiques</i>	29,6	8,2	3,8	2,2	13,1	7,9	0,3	4,1	7,5	4,2
Variation des stocks (G\$ de 2012)	-37,1	-0,3	-8,5	8,2	22,0	22,5	18,8	-15,9	11,0	11,5
Exportations	72,3	4,1	6,0	1,8	11,9	7,7	1,3	-10,0	6,4	6,6
Importations	117,4	11,6	4,3	4,6	18,8	12,2	0,4	-11,2	10,1	8,7
Demande intérieure finale	53,3	4,3	6,4	0,7	10,6	7,1	1,4	-4,3	6,5	4,6
Autres indicateurs										
PIB nominal	54,9	15,4	18,4	7,8	10,9	8,0	3,6	-4,6	13,1	5,9
Revenu personnel disponible réel	-22,0	-4,3	7,6	3,2	1,3	-14,2	2,2	9,5	0,9	-0,1
Emploi	38,5	9,9	1,0	2,2	9,4	3,6	2,2	-5,2	4,9	3,5
Taux de chômage (%)	10,1	8,8	8,4	8,0	6,8	6,4	5,7	9,5	7,4	6,0
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	239	240	304	273	267	254	209	218	274	234
Profits des entreprises ^{*2}	6,8	9,4	45,1	45,0	8,0	12,0	0,6	-4,0	25,3	7,8
Taux d'épargne personnelle (%)	13,5	11,9	13,1	13,2	11,6	5,8	1,4	14,5	10,9	4,3
Taux d'inflation global*	0,3	0,8	1,4	3,3	3,1	2,6	1,9	0,7	2,6	2,0
Taux d'inflation de base ^{*3}	0,6	1,1	1,0	2,0	2,1	1,7	2,0	1,1	1,7	1,5
Solde du compte courant (G\$)	-9,9	-5,3	1,2	2,5	-1,2	-3,0	-47,4	-40,1	-0,6	-22,8

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

Québec

La récupération de l'économie déjà presque complétée

PRÉVISIONS

Malgré les nouvelles restrictions sanitaires mises en place à l'hiver et au printemps derniers, l'économie du Québec a mieux résisté que prévu. La croissance du PIB réel s'est poursuivie, rejoignant pratiquement le niveau de février 2020. Les prévisions de 2021 sont donc plus favorables qu'auparavant et le PIB réel devrait augmenter de 7,2 %. À 3,5 %, la croissance économique anticipée en 2022 sera moins rapide, principalement en raison de l'accalmie du secteur résidentiel. Le taux de chômage, qui avoisine 6,5 %, fléchira sous les 5 % l'an prochain et sera ainsi de retour au niveau prépandémique.

Après avoir subi une légère rechute en octobre 2020, l'activité économique est en hausse depuis novembre malgré les fermetures qui se sont ajoutées au fur et à mesure que les différentes régions du Québec basculaient en zone rouge. La hausse du PIB réel s'est même accélérée à 1,1 % en février grâce à la réouverture des commerces de détail non essentiels de la province ainsi que des restaurants dans certaines régions qui sont alors passées en zone orange.

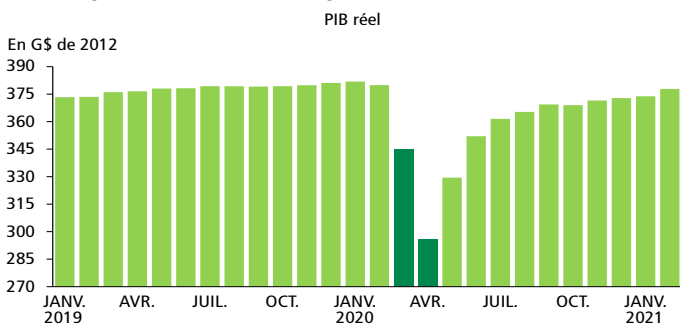
Bien que la pente soit difficile à remonter pour certains secteurs, notamment l'hébergement et la restauration, l'ensemble de l'économie étonne. Un récent [Point de vue économique](#) établit le diagnostic pour chacune des industries. La résilience des secteurs moins affectés par la pandémie a permis une récupération plus rapide qu'anticipé du PIB réel (graphique 11). En février 2021, le niveau de l'activité économique globale se situait à 99,4 % de celui de février 2020, soit juste avant le début de la pandémie. L'économie du Québec s'est donc rapidement remise sur pied malgré plusieurs industries en convalescence. La levée graduelle des restrictions qui s'est poursuivie en juin ainsi que le retrait progressif des contraintes touchant les déplacements internationaux donneront une impulsion aux secteurs les plus écorchés.

Cela devrait permettre aux dépenses en services de rebondir au cours des prochains trimestres. Jusqu'à maintenant, seules les dépenses de consommation de biens se sont redressées puisque les services, qui englobent notamment le secteur touristique, ont été paralysés par l'arrêt des activités sur une longue période. Les ménages se sont tournés vers les achats de biens tels que les matériaux de construction, les articles de sports et les véhicules récréatifs, qui ont connu un essor depuis le début de la pandémie. Ce sera maintenant au tour des dépenses en services d'effectuer un rattrapage. Le niveau d'épargne élevé des Québécois et la récupération rapide du marché du travail ont d'ailleurs dégagé une bonne marge de manœuvre pour les consommateurs.

Le taux de chômage a beaucoup diminué, après avoir atteint un sommet de 17,6 % en avril 2020. Il est déjà sous les 5 % dans plusieurs régions du Québec (graphique 12) et il reflète le manque de main-d'œuvre dans plusieurs secteurs. La fin prochaine de certaines mesures financières du gouvernement fédéral, qui visaient à soutenir les travailleurs touchés par la COVID-19, devrait faciliter l'embauche dans certaines entreprises. Toutefois, comme l'immigration est au ralenti depuis le début de la pandémie, la main-d'œuvre étrangère est plus rare, limitant les possibilités de recrutement pour les employeurs.

GRAPHIQUE 11

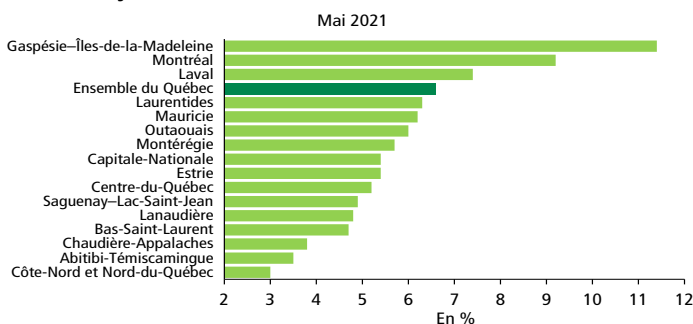
Depuis l'automne 2020, l'activité économique au Québec a mieux résisté qu'au tout début de la pandémie



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

GRAPHIQUE 12

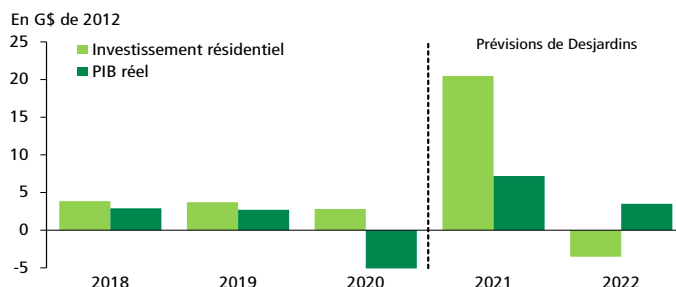
Le taux de chômage de plusieurs régions administratives du Québec déjà de retour sous les 5 %



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le secteur résidentiel commence à s'essouffler. Les mises en chantier et les ventes de propriétés s'éloignent du sommet atteint il y a quelques mois, mais demeurent tout de même à un niveau élevé. Sur le marché existant, le prix moyen semble même se stabiliser après les hausses fulgurantes observées depuis un an. Toutefois, la baisse de l'abordabilité, attribuable à la flambée des prix ainsi qu'au resserrement des règles hypothécaires depuis le 1^{er} juin, limitera le montant d'emprunt maximal ainsi que le nombre d'acheteurs potentiels.

Les mises en chantier seront aussi ralenties par d'autres facteurs : les coûts de construction et le prix des terrains qui montent en flèche, ainsi que les délais de livraison qui s'allongent et découragent certains acheteurs. Bref, [l'effervescence du marché immobilier résidentiel s'estompera au Québec](#). La hausse de l'investissement résidentiel atteindra environ 20 % en 2021, grâce à un début d'année exceptionnel. Il s'agira de la plus forte progression depuis une vingtaine d'années. L'effet stimulant du marché de l'habitation sur l'économie ne sera plus au rendez-vous et contribuera à ralentir la croissance du PIB réel à 3,5 % l'an prochain (graphique 13), une cadence tout de même assez rapide.

GRAPHIQUE 13
Au Québec, l'investissement résidentiel freinera la croissance de l'économie en 2022


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

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	2,9	2,7	-5,3	7,2	3,5
Consommation finale [dont :]	2,4	2,1	-4,3	5,6	5,1
<i>Consommation des ménages</i>	2,7	2,1	-5,6	6,0	6,2
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,7	2,2	-0,8	4,7	2,8
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,0	3,2	-1,6	8,9	0,7
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,9	3,7	2,8	20,5	-3,5
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	3,0	6,3	-3,9	-1,9	2,0
<i>Machines et matériel</i>	-0,4	7,3	-14,0	1,0	2,7
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	3,9	-0,6	-3,6	3,3	1,9
<i>FBCF des administrations publiques</i>	8,2	-0,9	1,6	3,4	4,5
Variation des stocks (M\$ de 2012)	2 202	4 066	-4 942	3 500	4 500
Exportations	3,8	1,7	-11,7	6,4	6,1
Importations	2,4	1,9	-13,2	7,3	7,5
Demande intérieure finale	2,7	2,3	-3,7	6,3	4,3
Autres indicateurs					
PIB nominal	5,4	4,3	-4,0	9,7	5,4
Revenu personnel disponible réel	2,8	3,5	7,4	1,7	0,1
Rémunération hebdomadaire	3,2	3,5	7,8	4,5	2,3
Emploi	1,5	2,0	-4,8	4,5	3,3
Taux de chômage (%)	5,5	5,1	8,9	6,0	4,7
Taux d'épargne personnelle (%)	5,3	6,8	18,3	14,4	8,6
Ventes au détail	3,6	0,9	-0,2	17,6	5,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	46,9	48,0	54,1	69,0	58,0
Taux d'inflation global	1,7	2,1	0,8	2,8	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

Ontario et autres provinces

Les derniers seront les premiers

PRÉVISIONS

Les mesures restrictives introduites pour contrer la troisième vague de COVID-19 ont été assez inégales au sein des provinces. Après avoir connu de grandes difficultés en 2020, toutes les provinces devraient cependant bénéficier d'un rebond important de leur PIB réel en 2021. L'Alberta pourrait connaître la hausse la plus marquée cette année grâce en grande partie à l'embellie du secteur de l'énergie. Il faut dire que l'Alberta avait connu le plus grand recul de sa production l'an dernier. En Ontario, le PIB réel pourrait croître à un rythme inférieur à la moyenne nationale en 2021 en raison des effets plus néfastes de la troisième vague. La Colombie-Britannique devrait bénéficier d'une croissance économique similaire à la moyenne nationale en 2021, tandis que la progression du PIB réel pourrait être inférieure à la moyenne nationale pour les autres provinces.

ONTARIO

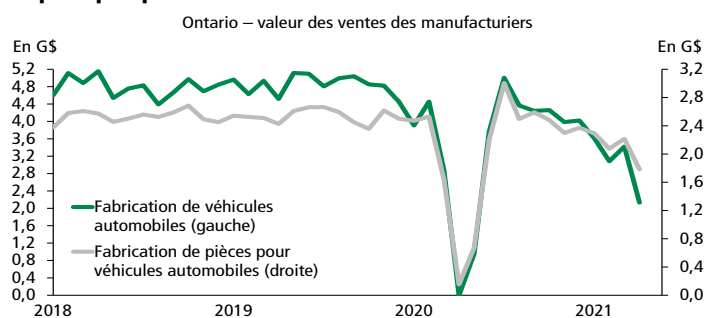
Selon nos estimations provisoires, la croissance de l'économie ontarienne aurait légèrement dépassé la moyenne nationale au premier trimestre de 2021 avec une hausse du PIB réel d'environ 5,9 % (à rythme trimestriel annualisé), contre 5,6 % pour l'ensemble du Canada. La situation devrait toutefois se renverser au deuxième trimestre. La troisième vague de COVID-19 a été particulièrement virulente en Ontario, de sorte que plusieurs mesures sanitaires très restrictives ont été introduites dans la province en avril. Même si un assouplissement graduel de ces mesures a commencé en juin, l'ensemble du deuxième trimestre devrait se solder par une rechute du PIB réel. La bonne tenue de la campagne de vaccination, la forte baisse des cas d'infection et la poursuite du déconfinement avec la reprise de nombreuses activités devraient toutefois entraîner un rebond important du PIB réel de l'Ontario au troisième trimestre. Ces soubresauts ont une incidence sur notre prévision du PIB réel ontarien pour l'ensemble de l'année 2021, qui passe de 5,9 % à 5,5 %. Un gain de 4,5 % est attendu en 2022.

L'économie ontarienne pourrait également être affectée par d'autres perturbations au cours des prochains trimestres. D'une part, l'industrie de l'automobile fait face à des difficultés d'approvisionnement pour certaines pièces en raison d'une pénurie mondiale de semi-conducteurs. Tous les grands fabricants ontariens d'automobiles ont dû réduire leur production. Ainsi, la valeur des ventes des fabricants de véhicules automobiles a diminué de 47,0 % entre décembre 2020 et avril 2021 dans la province, tandis que les ventes des fabricants de pièces automobiles ont reculé de 24,9 % (graphique 14). Or, cette pénurie n'est pas réglée et elle risque encore de se faire sentir dans les mois à venir, ce qui pourrait prolonger les importantes fluctuations du secteur manufacturier ontarien.

D'autre part, le marché de l'habitation, qui a été l'un des principaux moteurs de la croissance économique au cours des derniers mois, montre des signes d'apaisement. Même si le niveau des mises en chantier et les ventes de propriétés existantes

GRAPHIQUE 14

L'industrie de l'automobile ontarienne éprouve des difficultés depuis quelques mois



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

vendues demeureront élevés d'un point de vue historique au cours des prochains mois, ils seront néanmoins en recul par rapport aux sommets récemment observés. Cela concordera avec un meilleur équilibre entre l'offre et la demande alors que les facteurs temporaires découlant de la pandémie s'estomperont graduellement.

PROVINCES DE L'OUEST

La troisième vague de COVID-19 s'est également fait sentir dans plusieurs régions de l'Ouest canadien et des mesures sanitaires ont dû être introduites au printemps. Ces difficultés temporaires n'empêcheront toutefois pas les PIB réels de toutes les provinces de la région de rebondir en 2021, après avoir connu des baisses importantes en 2020. En outre, la demande pour les matières premières s'est nettement accentuée, que ce soit pour les produits forestiers en raison de la vitalité de la construction résidentielle en Amérique du Nord ou pour les produits énergétiques. La production des cultures agricoles et de l'élevage ainsi que l'extraction minière se sont également accélérées au cours des derniers mois. Cela a notamment permis à la Saskatchewan d'être la première province à voir son taux de

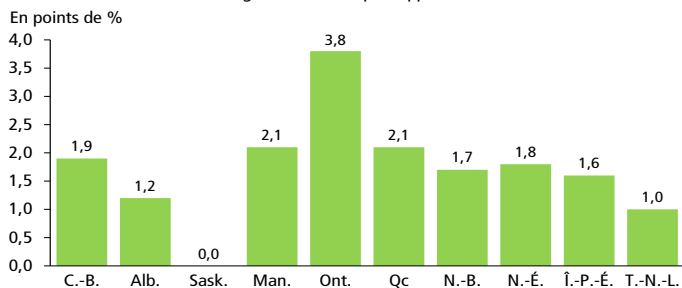
chômage descendre jusqu'à son niveau d'avant la pandémie, soit 6,3 % en mai (graphique 15).

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

Les mesures sanitaires auront aussi une incidence sur les économies des provinces de l'Atlantique. Les incertitudes entourant l'évolution des restrictions frontalières pourraient encore freiner l'industrie touristique cet été, ce qui devrait ralentir quelque peu le rebond du PIB réel attendu en 2021 dans la région. À Terre-Neuve-et-Labrador, la production de pétrole au site d'Hebron a atteint son rythme de croisière au cours des derniers mois. Cet apport est toutefois insuffisant pour contrebalancer la tendance à la baisse dans la plupart des autres sites d'extraction. Cela amoindrira l'effet positif de la remontée des prix du pétrole pour la province.

GRAPHIQUE 15 Le marché du travail s'est particulièrement amélioré en Saskatchewan

Écart du taux de chômage en mai 2021 par rapport au niveau de février 2020



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 6

Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020	2021p	2022p
PIB réel (\$ de 2012)	2,8	2,1	-5,8	5,5	4,5
Consommation finale [dont :]	3,2	1,8	-5,0	5,1	6,4
<i>Consommation des ménages</i>	2,9	1,9	-6,1	4,8	8,0
<i>Consommation des administrations publiques</i>	4,0	1,4	-1,7	5,9	1,4
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,3	-0,7	-1,2	12,6	3,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-3,6	0,5	7,9	23,1	-3,1
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	19,8	-4,3	-11,1	-0,7	9,1
<i>Machines et matériel</i>	6,5	-0,6	-14,1	5,7	6,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	6,2	-1,1	-3,6	8,1	10,6
<i>FBCF des administrations publiques</i>	6,1	0,8	0,5	6,1	4,1
Variation des stocks (M\$ de 2012)	7 613	8 728	-6 133	2 244	-2 479
Exportations	1,1	2,1	-8,7	6,6	7,2
Importations	2,3	0,6	-9,2	11,6	8,6
Demande intérieure finale	3,4	1,2	-4,2	6,7	5,8
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,1	3,8	-4,8	9,7	6,7
Revenu personnel disponible réel	2,7	2,6	9,5	2,5	2,6
Rémunération hebdomadaire	2,9	2,7	7,3	5,6	2,6
Emploi	1,7	2,8	-4,8	4,4	3,7
Taux de chômage (%)	5,7	5,6	9,6	8,5	7,1
Taux d'épargne personnelle (%)	-1,0	-0,6	13,4	11,8	6,9
Ventes au détail	4,5	2,3	-3,5	8,7	6,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	78,7	69,0	81,3	99,0	86,4
Taux d'inflation global*	2,4	1,9	0,7	2,6	2,1

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

TABLEAU 7
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020	2021p	2022p
Croissance du PIB réel – Canada	2,4	1,9	-5,3	6,3	4,1
Atlantique	-0,1	2,7	-3,9	4,8	2,8
Québec	2,9	2,7	-5,3	7,2	3,5
Ontario	2,8	2,1	-5,8	5,5	4,5
Manitoba	1,5	0,6	-4,8	5,5	3,5
Saskatchewan	1,2	-0,7	-5,0	5,5	4,0
Alberta	1,9	0,1	-8,0	7,5	4,2
Colombie-Britannique	2,7	2,7	-3,8	6,3	4,5
Taux d'inflation global – Canada	2,3	1,9	0,7	2,6	2,0
Atlantique	2,0	1,5	0,2	3,3	2,0
Québec	1,7	2,1	0,8	2,8	2,0
Ontario	2,4	1,9	0,7	2,6	2,1
Manitoba	2,5	2,2	0,5	2,4	2,0
Saskatchewan	2,3	1,7	0,6	2,1	1,9
Alberta	2,4	1,8	1,1	2,4	2,0
Colombie-Britannique	2,7	2,3	0,8	2,0	1,8
Croissance de l'emploi – Canada	1,6	2,2	-5,2	4,9	3,5
Atlantique	1,3	1,7	-4,1	3,8	2,0
Québec	1,5	2,0	-4,8	4,5	3,3
Ontario	1,7	2,8	-4,8	4,4	3,7
Manitoba	1,1	1,0	-3,7	4,8	2,5
Saskatchewan	0,5	1,9	-4,7	4,5	2,5
Alberta	1,9	0,7	-6,6	6,2	4,0
Colombie-Britannique	1,4	3,0	-6,6	7,0	3,7
Taux de chômage – Canada	5,9	5,7	9,5	7,4	6,0
Atlantique	9,2	8,7	10,8	8,7	7,1
Québec	5,5	5,1	8,9	6,0	4,7
Ontario	5,7	5,6	9,6	8,5	7,1
Manitoba	6,0	5,3	8,0	6,5	5,3
Saskatchewan	6,2	5,6	8,4	6,0	5,0
Alberta	6,7	7,0	11,4	8,0	6,5
Colombie-Britannique	4,7	4,7	8,9	6,3	5,0
Croissance des ventes au détail – Canada	3,0	1,2	-1,3	12,5	5,9
Atlantique	0,2	1,9	0,1	14,1	6,1
Québec	3,6	0,9	-0,2	17,6	5,5
Ontario	4,5	2,3	-3,5	8,7	6,6
Manitoba	2,2	0,8	0,8	16,0	6,0
Saskatchewan	-0,5	0,3	-1,1	9,5	4,0
Alberta	1,8	-0,8	-2,3	13,0	5,5
Colombie-Britannique	1,9	0,6	2,4	12,5	5,5
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	212,8	208,7	217,8	274,4	233,8
Atlantique	9,3	10,1	10,3	12,1	9,9
Québec	46,9	48,0	54,1	69,0	58,0
Ontario	78,7	69,0	81,3	99,0	86,4
Manitoba	7,4	6,9	7,3	7,3	6,0
Saskatchewan	3,6	2,4	3,1	5,7	4,5
Alberta	26,1	27,3	24,0	33,5	29,0
Colombie-Britannique	40,9	44,9	37,7	47,8	40,0

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

Les hausses de taux d'intérêt permettront de limiter la surchauffe

Le cycle actuel s'annonce vigoureux avec un retour rapide au-dessus du PIB potentiel. Les pressions inflationnistes devraient être plus présentes en comparaison de la décennie précédente. La poursuite du resserrement monétaire amorcé à la fin de 2022 sera nécessaire pour éviter la surchauffe. Les gouvernements pourraient également contribuer à réduire les pressions inflationnistes en amorçant un nouveau cycle d'assainissement des finances publiques. Cela dit, le retour à l'équilibre budgétaire sera ardu. Les objectifs ambitieux de réduction des gaz à effet de serre nécessiteront d'importants investissements. Les dépenses en santé risquent aussi de demeurer élevées.

Un cycle plus inflationniste que le précédent

Le nouveau cycle économique qui a débuté s'annonce particulier avec toutes les mesures de soutien qui ont été mises en place pour maximiser les chances d'un rebond rapide du PIB réel. Beaucoup d'épargne a aussi été accumulée durant les mois de confinement, dont une partie sera relâchée dans les dépenses de consommation au cours des prochains trimestres. Contrairement au cycle précédent, le PIB réel devrait vite dépasser sa tendance de long terme, aussi appelée le PIB potentiel. Il s'agit d'une mesure de ce que l'économie peut produire en utilisant normalement, sans excès, les capacités de production disponibles. Lors du précédent cycle économique, il avait fallu attendre plus de huit ans après le creux de 2009 pour voir le PIB réel remonter au-dessus du PIB potentiel aux États-Unis. Une fois cette marque dépassée, les pressions inflationnistes sont habituellement plus élevées.

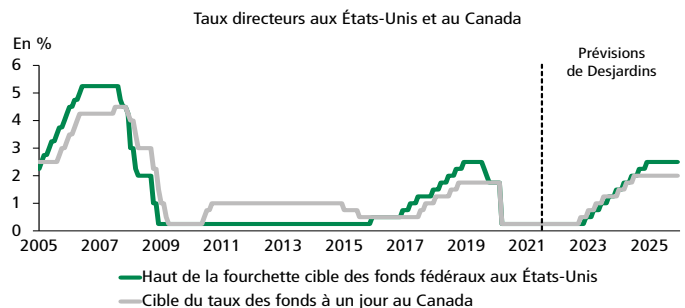
Un resserrement monétaire pourra limiter l'inflation

Quoi qu'il en soit, l'inflation peut facilement être freinée par les banques centrales. Au fur et à mesure que le nouveau cycle économique avancera, les politiques monétaires pourront être ajustées afin que l'inflation se maintienne près des cibles officielles. Dans le scénario actuel, il est prévu que la Réserve fédérale (Fed) amorce la hausse de ses taux directeurs à la fin de 2022 et que le haut de la fourchette du taux des fonds fédéraux atteigne 2,50 % à la fin de 2024. Au Canada, le début du relèvement des taux directeurs est prévu pour l'automne 2022. Le resserrement monétaire se ferait ensuite à un rythme d'environ 25 points de base par trimestre, de sorte que le taux des fonds à un jour serait à 2,00 % à l'été 2024 (graphique 16).

Les sommets des taux directeurs prévus en 2024 sont près de ceux de 2019. Si les pressions inflationnistes menaçaient d'être plus persistantes, il serait toujours possible que les banques centrales réagissent plus rapidement ou décrètent quelques hausses de plus. L'endettement élevé des gouvernements et de

GRAPHIQUE 16

Vers un relèvement des taux directeurs au cours des prochaines années



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

certain ménages et entreprises laisse néanmoins croire que les hausses de taux d'intérêt auront vite un effet modérateur sur l'économie. Après les bons chiffres de croissance du PIB réel en 2021 et en 2022, la cadence devrait converger sous 2 % à moyen terme aux États-Unis, au Canada et au Québec. Le relèvement des taux d'intérêt modèrera aussi le marché immobilier et la Bourse à moyen terme.

Assainir les finances publiques, mais aussi la planète!

Il faut s'attendre à ce que les gouvernements cherchent à retrouver un meilleur équilibre des finances publiques d'ici quelques années, après avoir fortement dépensé durant la pandémie. Que ce soit par un ralentissement des dépenses publiques ou par une augmentation des taxes et impôts, un assainissement des finances publiques aurait aussi pour effet de tempérer la croissance économique et de réduire les pressions inflationnistes.

Cependant, les gouvernements auront un autre défi de taille à affronter et qui risque d'être en contradiction avec des finances publiques mieux équilibrées. Les engagements à l'égard de la protection de la planète, et en particulier pour réduire les gaz à effet de serre, sont de plus en plus ambitieux. Pour atteindre leurs objectifs, les gouvernements devront commencer à investir d'importantes sommes d'ici quelques années. Les entreprises et les ménages risquent aussi d'avoir à assumer de nouveaux coûts pour se conformer à des standards plus élevés de protection de l'environnement et il sera difficile d'aller leur soutirer de nouveaux revenus fiscaux. Des choix judicieux seront nécessaires pour concilier le tout.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2016-2020	2021-2025p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,2	-3,5	6,8	4,0	2,3	1,9	1,6	1,1	3,3
Taux d'inflation global (var. en %)	1,8	1,2	3,8	2,6	2,3	2,1	2,0	1,8	2,6
Taux de chômage	3,7	8,1	5,6	4,4	3,8	3,6	3,5	5,0	4,2
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	28,9	16,3	13,2	8,2	5,0	4,0	4,0	13,6	6,9
Fonds fédéraux	2,28	0,54	0,25	0,25	0,90	1,90	2,50	1,27	1,16
Taux préférentiel	5,28	3,54	3,25	3,25	3,90	4,90	5,50	4,27	4,16
Bons du Trésor – 3 mois	2,10	0,37	0,05	0,20	0,90	1,90	2,40	1,14	1,09
Obligations fédérales – 10 ans	2,14	0,89	1,65	2,25	2,65	3,00	3,10	2,02	2,53
– 30 ans	2,58	1,56	2,25	2,85	3,20	3,45	3,55	2,55	3,06
Pétrole WTI (\$ US/baril)	57	39	64	66	64	63	61	51	64
Or (\$ US/once)	1 393	1 771	1 785	1 665	1 630	1 600	1 600	1 388	1 656
Canada									
PIB réel (var. en %)	1,9	-5,3	6,3	4,1	2,0	1,8	1,6	0,6	3,2
Taux d'inflation global (var. en %)	1,9	0,7	2,6	2,0	2,1	1,9	2,0	1,6	2,1
Création d'emplois (var. en %)	2,2	-5,2	4,9	3,5	1,7	1,3	1,0	0,3	2,5
Création d'emplois (milliers)	418	-986	876	663	323	257	210	41	466
Taux de chômage	5,7	9,5	7,4	6,0	5,7	5,3	4,9	6,9	5,8
Mises en chantier (milliers d'unités)	209	218	274	234	220	218	215	211	232
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	19,1	2,2	17,6	7,3	6,0	3,0	3,0	6,6	7,4
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,75	0,75	0,81	0,82	0,83	0,82	0,81	0,76	0,82
Taux des fonds à un jour	1,75	0,56	0,25	0,30	1,05	1,80	2,00	0,98	1,08
Taux préférentiel	3,95	2,75	2,45	2,50	3,25	4,00	4,20	3,18	3,28
Taux hypothécaires – 1 an	3,64	3,25	2,80	2,80	3,35	4,00	4,10	3,33	3,41
– 5 ans	5,27	4,95	4,80	5,00	5,50	5,75	5,75	4,98	5,36
Bons du Trésor – 3 mois	1,65	0,44	0,15	0,30	1,10	1,80	2,00	0,93	1,07
Obligations fédérales – 2 ans	1,59	0,51	0,40	1,00	1,75	2,15	2,20	1,15	1,50
– 5 ans	1,54	0,60	0,95	1,60	2,05	2,30	2,35	1,28	1,85
– 10 ans	1,59	0,75	1,50	2,15	2,40	2,65	2,65	1,53	2,27
– 30 ans	1,80	1,21	2,00	2,55	2,80	3,00	3,05	1,92	2,68
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,45	0,07	0,10	0,10	0,20	-0,10	-0,40	-0,21	-0,02
Obligations fédérales – 10 ans	-0,55	-0,14	-0,15	-0,10	-0,25	-0,35	-0,45	-0,49	-0,26
– 30 ans	-0,78	-0,35	-0,25	-0,30	-0,40	-0,45	-0,50	-0,63	-0,38
Québec									
PIB réel (var. en %)	2,7	-5,3	7,2	3,5	1,7	1,6	1,4	1,0	3,1
Taux d'inflation global (var. en %)	2,1	0,8	2,8	2,0	2,0	1,9	2,0	1,3	2,2
Création d'emplois (var. en %)	2,0	-4,8	4,5	3,3	1,5	1,2	1,0	0,4	2,3
Création d'emplois (milliers)	86	-209	184	140	67	56	46	-6	98
Taux de chômage	5,1	8,9	6,0	4,7	4,4	4,2	4,0	6,6	4,7
Ventes au détail (var. en %)	0,9	-0,2	17,6	5,5	4,0	3,5	3,0	3,3	6,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	48	54	69	58	47	44	41	47	52
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,1	-5,8	5,5	4,5	2,3	2,0	1,7	0,8	3,2
Taux d'inflation global (var. en %)	1,9	0,7	2,6	2,1	2,1	2,0	2,0	1,7	2,2
Création d'emplois (var. en %)	2,8	-4,8	4,4	3,7	1,7	1,4	1,1	0,5	2,5
Création d'emplois (milliers)	204	-355	312	274	129	108	86	35	182
Taux de chômage	5,6	9,6	8,5	7,1	5,6	5,2	4,8	6,7	6,2
Ventes au détail (var. en %)	2,3	-3,5	8,7	6,6	4,0	3,5	3,0	3,6	5,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	69	81	99	86	82	80	78	77	85

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; ¹ Les variations sont basées sur des observations de fin de période.

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