

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Forte inflation, problèmes d’approvisionnement et sursaut de la pandémie : les incertitudes sont grandes à l’arrivée de 2022

FAITS SAILLANTS

- ▶ L'économie mondiale s'est améliorée au cours des derniers trimestres, mais il est clair que la pandémie n'est pas terminée et ses conséquences économiques restent bien présentes. Les problèmes d'approvisionnement jumelés à des hausses importantes des prix de l'énergie et des matières premières ont contribué à une poussée quasi généralisée de l'inflation à l'échelle planétaire.
- ▶ La progression du PIB réel américain a été décevante au troisième trimestre de 2021, mais une meilleure croissance est prévue pour le dernier trimestre de l'année. L'inflation devrait demeurer élevée à court terme aux États-Unis et la croissance du PIB réel devrait s'élever à 3,5 % en 2022.
- ▶ Au Canada, la croissance économique au quatrième trimestre de 2021 semble débiter sur une note positive, mais les inondations en Colombie-Britannique ont accentué les problèmes d'approvisionnement. La croissance du PIB réel pour l'ensemble du quatrième trimestre pourrait tout de même atteindre environ 4 % à rythme annualisé. En moyenne, l'année 2021 pourrait se solder par un gain de 4,5 %, suivi de hausses de 3,9 % en 2022 et de 3,1 % en 2023. Les déséquilibres entre l'offre et la demande devraient encore exercer des pressions à la hausse sur les prix de nombreux biens et services.
- ▶ Le PIB réel du Québec évolue en dents de scie depuis qu'il a complété sa période de récupération en mars dernier. Comme ailleurs, les problèmes d'approvisionnement, la rareté de la main-d'œuvre et la hausse des coûts des entreprises limiteront l'activité économique au fil des prochains trimestres.
- ▶ Après des reculs importants en 2020, la reprise économique est inégale au sein des provinces canadiennes. L'Alberta devrait se démarquer grâce à la remontée du secteur de l'énergie. En raison des difficultés découlant des problèmes d'approvisionnement et des récentes inondations, les PIB réels de l'Ontario et de la Colombie-Britannique pourraient connaître une progression légèrement inférieure à la moyenne nationale en 2021, mais ils devraient se distinguer à nouveau à compter de 2022.
- ▶ La remontée importante des cas de COVID-19 en Europe et l'émergence du variant Omicron ont frappé de plein fouet les marchés financiers à la fin du mois de novembre. Nous anticipons tout de même que la Réserve fédérale et la Banque du Canada amorceront une remontée graduelle de leurs taux directeurs au deuxième trimestre de 2022 et que les taux obligataires reprendront bientôt une tendance haussière.
- ▶ Le rythme de croissance économique ralentira à moyen terme aux États-Unis et au Canada, mais les pressions inflationnistes devraient se faire ressentir davantage que lors du précédent cycle économique. À cela s'ajouteront d'autres défis comme celui de la transition énergétique, mais aussi celui de l'endettement et de la stabilité financière.
- ▶ Une nouvelle vague de la pandémie et la propagation du variant Omicron pourraient nuire à la conjoncture économique à court terme et perturber davantage les chaînes d'approvisionnement et amplifier les pressions inflationnistes.

TABLE DES MATIÈRES

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

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

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

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

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La pandémie n'est pas terminée, comme le démontrent l'arrivée du variant Omicron ainsi que la hausse des cas, des hospitalisations et des décès dans plusieurs pays d'Europe. La COVID-19 demeure donc un important facteur de risque qui peut encore affecter nos scénarios économiques. Une nouvelle vague de la pandémie et la propagation de ce nouveau variant, dont on ne connaît pas encore la capacité des vaccins à le freiner, pourraient nuire à la conjoncture économique si elles forçaient le prolongement ou la réintroduction de mesures sanitaires contraignantes. Elles affecteraient aussi les marchés financiers en sapant les perspectives de profits et l'optimisme des investisseurs. Les nombreux déséquilibres entre l'offre et la demande, y compris les contraintes à la production dues à la pandémie et des problèmes d'approvisionnement, ont provoqué une accélération de l'inflation qui pourrait perdurer, notamment si les pressions sur les salaires et les coûts de logement deviennent de plus en plus fortes. D'un autre côté, la croissance économique toujours appuyée par les politiques budgétaires et monétaires pourrait être plus forte qu'anticipé. Les surplus d'épargne accumulés pendant la pandémie pourraient être décaissés rapidement, engendrant une demande vigoureuse et une hausse soutenue des prix à la consommation. Aux États-Unis, l'adoption et la mise en place des ambitieux programmes d'infrastructure et d'aide aux familles du président Joe Biden pourraient amener une croissance économique plus forte à moyen terme. Toutefois, l'incertitude politique alimentée par les divisions partisans au sein du Congrès risque d'affecter l'économie et les marchés. Les risques d'une accélération plus durable de la croissance des prix compliquent la situation pour les banques centrales. Le maintien de politiques monétaires trop expansionnistes ou d'autres mesures budgétaires appuyant la demande pourrait entraîner une poussée beaucoup plus forte des anticipations d'inflation et causer une réaction haussière des taux obligataires. En revanche, un resserrement trop soudain des politiques monétaires pourrait aussi entraîner une réaction négative des marchés. Une crise financière majeure en Chine pourrait inquiéter les investisseurs internationaux. Au Canada, dont au Québec, les risques d'une correction éventuelle des prix de l'immobilier résidentiel demeurent présents.

TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2021p	2022p	2023p	2021p	2022p	2023p
Économies avancées	40,0	4,8	3,3	2,4	3,1	3,1	1,6
États-Unis	15,9	5,5	3,5	2,9	4,6	4,1	1,9
Canada	1,4	4,5	3,9	3,1	3,4	3,3	2,1
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>6,7</i>	<i>2,8</i>	<i>2,0</i>	<i>3,8</i>	<i>3,2</i>	<i>2,1</i>
<i>Ontario</i>	<i>0,5</i>	<i>4,3</i>	<i>3,9</i>	<i>3,2</i>	<i>3,5</i>	<i>3,4</i>	<i>2,2</i>
Japon	4,0	1,7	1,9	1,8	-0,2	0,9	0,5
Royaume-Uni	2,4	6,8	4,2	2,2	2,6	4,1	2,3
Zone euro	12,5	5,0	3,7	1,9	2,6	2,7	1,3
<i>Allemagne</i>	<i>3,4</i>	<i>2,8</i>	<i>3,5</i>	<i>1,9</i>	<i>3,2</i>	<i>2,9</i>	<i>1,6</i>
<i>France</i>	<i>2,5</i>	<i>6,7</i>	<i>3,6</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>2,2</i>	<i>1,1</i>
<i>Italie</i>	<i>2,0</i>	<i>6,1</i>	<i>3,8</i>	<i>1,4</i>	<i>2,0</i>	<i>2,3</i>	<i>1,1</i>
Autres pays	4,2	2,2	1,8	1,6	1,4	1,4	0,9
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>3,4</i>	<i>3,2</i>	<i>3,1</i>	<i>2,8</i>	<i>2,7</i>	<i>1,9</i>
Économies émergentes et en développement	60,0	6,5	4,3	4,5	3,7	3,9	3,0
Asie du Nord	25,7	8,0	5,3	5,6	2,6	3,2	2,8
<i>Chine</i>	<i>17,5</i>	<i>7,9</i>	<i>4,7</i>	<i>5,4</i>	<i>1,0</i>	<i>2,3</i>	<i>2,0</i>
<i>Inde</i>	<i>7,1</i>	<i>8,7</i>	<i>6,8</i>	<i>6,3</i>	<i>5,6</i>	<i>5,2</i>	<i>4,6</i>
Asie du Sud	5,3	3,2	4,7	5,1	1,9	2,6	2,5
Amérique latine	5,9	6,2	2,2	2,5	7,0	4,3	3,4
<i>Mexique</i>	<i>1,9</i>	<i>6,0</i>	<i>2,5</i>	<i>2,3</i>	<i>6,4</i>	<i>4,1</i>	<i>3,4</i>
<i>Bésil</i>	<i>2,4</i>	<i>4,9</i>	<i>1,4</i>	<i>2,3</i>	<i>8,9</i>	<i>4,9</i>	<i>3,7</i>
Europe de l'Est	8,0	5,0	3,0	3,2	8,6	7,2	5,3
<i>Russie</i>	<i>3,2</i>	<i>3,7</i>	<i>1,9</i>	<i>2,2</i>	<i>6,8</i>	<i>4,9</i>	<i>3,9</i>
Autres pays	15,0	6,8	3,9	3,9	4,9	5,9	4,5
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>4,8</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>4,5</i>	<i>4,9</i>	<i>4,0</i>
Monde	100,0	5,8	3,9	3,7	3,5	3,6	2,5

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

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

SCÉNARIO FINANCIER

Après un mois de septembre difficile, la confiance est rapidement revenue sur les marchés financiers. Aidées par de bons résultats d'entreprises, les Bourses nord-américaines ont fortement progressé en octobre et au début novembre pour atteindre de nouveaux sommets historiques. Les taux obligataires ont aussi généralement affiché une tendance haussière, particulièrement du côté canadien, alors que la persistance des pressions inflationnistes force les banques centrales à envisager des resserrements monétaires plus rapides. Le taux des obligations canadiennes de 5 ans est même repassé au-dessus de 1,55 % à la mi-novembre pour revenir à un niveau similaire à ceux observés avant la pandémie. Une remontée importante des cas de COVID-19 en Europe et l'émergence du variant Omicron ont toutefois frappé de plein fouet les marchés financiers à la fin du mois de novembre, entraînant une rechute importante des indices boursiers et des taux obligataires. Le recul du pétrole a été particulièrement spectaculaire alors que le prix du baril de WTI (*West Texas Intermediate*) est passé de près de 80 \$ US à moins de 70 \$ US, ce qui s'est reflété sur le dollar canadien. Une certaine prudence face à l'émergence du nouveau variant peut se justifier, mais il est trop tôt pour savoir si des effets notables et durables seront observés sur l'économie et les marchés. De nouvelles contraintes sur la production ainsi que sur les échanges internationaux pourraient même empirer les problèmes d'inflation. Dans ce contexte, la Réserve fédérale (Fed) accélérera probablement la réduction de ses achats d'actifs. La Fed et la Banque du Canada devraient amorcer une remontée graduelle de leurs taux directeurs au deuxième trimestre de 2022 et les taux obligataires devraient reprendre bientôt une tendance à la hausse.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2021		2022				2023			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,00	1,25	1,50	1,75
Canada	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50	1,50
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25
Royaume-Uni	0,10	0,10	0,25	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	0,26	0,70	0,90	1,10	1,30	1,45	1,65	1,85	2,05	2,20
5 ans	0,98	1,30	1,50	1,65	1,80	1,90	2,00	2,15	2,30	2,40
10 ans	1,53	1,60	1,90	2,15	2,30	2,40	2,50	2,60	2,70	2,80
30 ans	2,09	1,95	2,25	2,50	2,70	2,80	2,90	3,00	3,10	3,20
<u>Canada</u>										
2 ans	0,53	1,05	1,20	1,30	1,40	1,50	1,65	1,85	2,05	2,15
5 ans	1,11	1,45	1,60	1,75	1,90	1,95	2,05	2,15	2,25	2,25
10 ans	1,51	1,65	1,95	2,15	2,25	2,30	2,40	2,45	2,50	2,50
30 ans	1,98	1,95	2,20	2,40	2,50	2,55	2,65	2,70	2,75	2,80
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,27	1,27	1,24	1,23	1,23	1,25	1,25	1,25	1,26	1,27
Dollar canadien (CAD/USD)	0,79	0,79	0,81	0,81	0,81	0,80	0,80	0,80	0,80	0,79
Euro (EUR/USD)	1,16	1,13	1,12	1,12	1,14	1,16	1,17	1,18	1,19	1,20
Livre sterling (GBP/USD)	1,35	1,34	1,36	1,37	1,37	1,38	1,39	1,40	1,41	1,42
Yen (USD/JPY)	111	113	114	115	116	116	116	115	114	113
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	4 700				Cible : 4 950 (+5,3 %)				Cible : 5 200 (+5,1 %)	
Canada – S&P/TSX	21 500				Cible : 23 000 (+7,0 %)				Cible : 24 400 (+6,1 %)	
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	68 (75*)				72 (70*)				66 (65*)	
Or (\$ US/once)	1 800 (1 800*)				1 745 (1 700*)				1 665 (1 610*)	

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

La pandémie se fait toujours sentir

PRÉVISIONS

L'économie mondiale s'est grandement améliorée au cours des derniers trimestres, mais il est clair que la pandémie n'est pas terminée et ses conséquences économiques restent bien présentes. La nouvelle vague de COVID-19 devrait restreindre la croissance des PIB réels au dernier trimestre de 2021, notamment en Europe. Pour le moment, l'effet négatif escompté reste toutefois modeste alors que peu de pays ont recours à des fermetures radicales de secteurs. Cette nouvelle vague, qui pourrait être amplifiée par le variant Omicron, devrait aussi nuire davantage aux chaînes d'approvisionnement. Cela risque d'amplifier la forte inflation qui sévit dans plusieurs pays, même si les pressions sur les prix du pétrole pourraient s'apaiser. On s'attend à une croissance de 5,8 % du PIB réel mondial en 2021, ce qui serait suivi par des gains de 3,9 % en 2022 et de 3,7 % en 2023. L'inflation, qui s'est beaucoup accélérée en 2021, devrait afficher une accalmie durant la seconde moitié de l'an prochain.

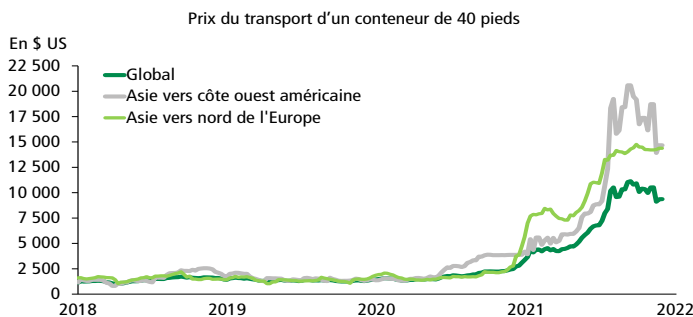
La plupart des principales économies avancées de la planète ont connu une bonne croissance de leur PIB réel au troisième trimestre de 2021, notamment en zone euro, quoique moins en Asie (graphique 1). Les assouplissements des mesures sanitaires rendus possibles grâce à la vaccination et à l'imposition de passeports vaccinaux ont débuté ce printemps, mais les effets positifs se sont aussi fait sentir cet été. Cela a permis une relance du secteur des services, dont le tourisme dans une moindre mesure.

La bonne croissance de l'économie a eu lieu malgré les problèmes d'approvisionnement qui hantent notamment le secteur manufacturier. À cela s'ajoutent des hausses considérables des coûts au sein du transport international de marchandises, surtout en provenance d'Asie (graphique 2). Cela a contribué à un ralentissement du commerce mondial après plusieurs trimestres de rattrapage à la suite de la première vague de la pandémie (graphique 3).

La progression de la demande globale et les problèmes d'approvisionnement jumelés à des hausses importantes des

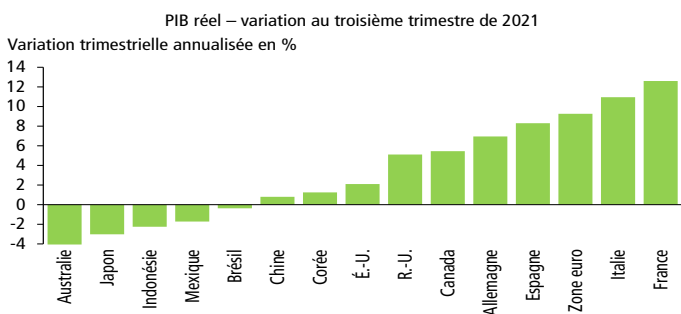
prix de l'énergie et des matières premières ont contribué à une poussée quasi généralisée de l'inflation à l'échelle planétaire. Les effets se sont d'abord manifestés en Amérique du Nord, mais certains pays de la zone euro ainsi que le Royaume-Uni connaissent aussi une hausse marquée des prix à la

GRAPHIQUE 2
Les coûts de transport de conteneurs ont beaucoup augmenté en 2021



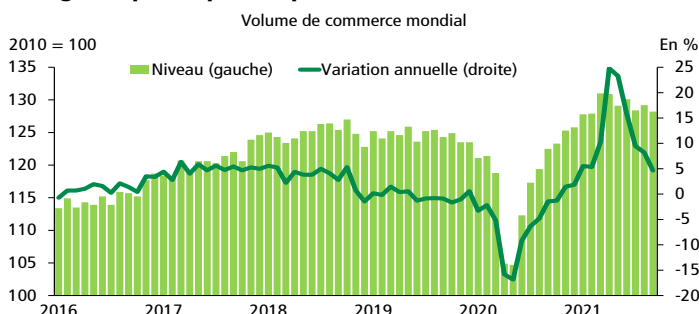
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 1
La croissance économique a été particulièrement forte en Europe au troisième trimestre



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

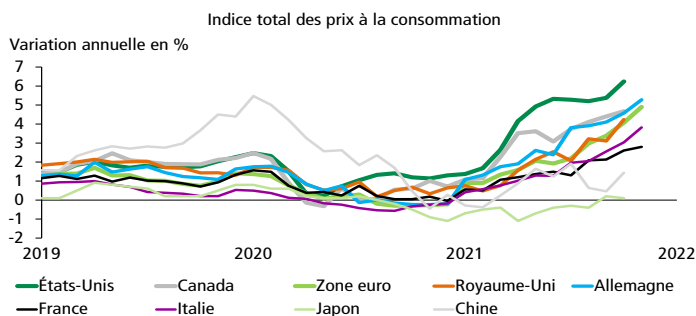
GRAPHIQUE 3
Le niveau du commerce mondial de marchandises est élevé, mais il stagne depuis le printemps



Sources : CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis et Desjardins, Études économiques

consommation (graphique 4). On prévoit que l'inflation restera élevée à court terme, mais qu'elle devrait commencer à s'atténuer à partir de la mi-2022.

GRAPHIQUE 4 L'inflation s'est accélérée presque partout, mais moins en Asie



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

La nouvelle vague de COVID-19 notamment perceptible en Europe de l'Est, mais aussi en zone euro, risque de ralentir le processus de normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales en causant de nouvelles perturbations sur la production dans les pays les plus touchés. Cela pourrait donc amplifier le problème inflationniste. L'arrivée du variant Omicron est également un élément perturbateur. En minant potentiellement la production, il complique davantage les problèmes d'offre. Il risque aussi de nuire à la demande si sa propagation devait inciter les gouvernements à resserrer les mesures sanitaires ou s'il augmente les craintes des consommateurs et détériore la confiance.

Du côté des prix du pétrole, on s'attend à une accalmie après la flambée observée en 2021. Le prix du baril de pétrole WTI (*West Texas Intermediate*) a fortement augmenté au cours de l'année, soit de 47 \$ US le baril au début de janvier à plus de 84 \$ US en novembre. Toutefois, la recrudescence des cas de COVID-19 l'a récemment fait chuter sous la barre des 70 \$ US le baril. Malgré un probable rebond partiel des prix, l'incertitude entourant la demande risque de limiter les gains des cours pétroliers. Dans un contexte où plusieurs hausses de l'offre étaient attendues, une réaction inadéquate des producteurs pourrait même accentuer la baisse de prix.

ZONE EURO

Avec une croissance de son PIB réel de 9,3 % à rythme annualisé au troisième trimestre, la zone euro se rapproche de plus en plus de son niveau d'avant la pandémie. En fait, le manque à gagner n'est maintenant que de 0,5 % pour rejoindre le PIB réel du quatrième trimestre de 2019. Le rythme de croissance du PIB réel eurolandais devrait se montrer plus lent au quatrième trimestre. Certains pays de la zone ont déjà resserré les mesures

sanitaires en réponse à la nouvelle vague de cas qui s'est surtout manifestée en Europe de l'Est. Les indices PMI sont en baisse depuis plusieurs mois et la confiance des ménages et des entreprises a stoppé leur amélioration. L'inflation se montre aussi plus mordante, notamment avec une hausse vertigineuse des prix de l'énergie. On prévoit une croissance de 5,0 % du PIB réel eurolandais en 2021 qui sera suivie par des gains de 3,7 % en 2022 et de 1,9 % en 2023.

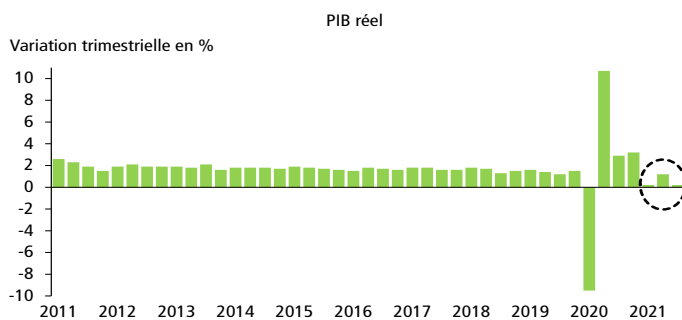
ROYAUME-UNI

Après un fort rebond de 23,9 % (à rythme annualisé) au deuxième trimestre, le PIB réel britannique a progressé de 5,1 % au troisième trimestre. Il se situe maintenant à 2,1 % sous son niveau de la fin de 2019. Le Royaume-Uni est lui aussi accablé par les problèmes de chaînes d'approvisionnement et de transport de marchandises, mais ceux-ci sont également exacerbés par des complications supplémentaires dues aux *Brexit*. La croissance du PIB réel britannique devrait être de 6,8 % en 2021, de 4,2 % en 2022 et de 2,2 % en 2023.

CHINE

Les signes de ralentissement de l'économie chinoise demeurent bien présents. Le PIB réel n'a augmenté que de 0,2 % au troisième trimestre (0,8 % à rythme annualisé). Excluant le début de 2020, où la première vague de la pandémie sévissait, et le résultat identique du premier trimestre de 2021, il s'agit de la plus faible variation depuis que les données trimestrielles ont commencé à être publiées en 2010 (graphique 5). Les contraintes sur la production d'énergie ainsi que les difficultés du secteur immobilier continueront de limiter la croissance en 2022. On s'attend à une progression de 7,9 % de l'économie chinoise en 2021 alors que le PIB réel devrait croître de 4,7 % en 2022 et de 5,4 % en 2023.

GRAPHIQUE 5 La croissance du PIB réel a nettement ralenti en Chine



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

États-Unis

Problèmes d'approvisionnement : le pire est-il passé?

PRÉVISIONS

La croissance du PIB américain a été décevante au troisième trimestre de 2021 avec un gain de seulement 2,1 %. L'économie a été particulièrement touchée par les problèmes d'approvisionnement, notamment au sein de l'industrie automobile. Une meilleure croissance est cependant prévue pour le dernier trimestre de l'année avec un gain annualisé de 5,1 %. L'inflation devrait demeurer élevée à court terme et les problèmes d'approvisionnement resteront d'actualité pour une partie de 2022 avant de s'apaiser. Le PIB réel américain devrait afficher des hausses de 5,5 % en 2021, de 3,5 % en 2022, puis de 2,9 % en 2023.

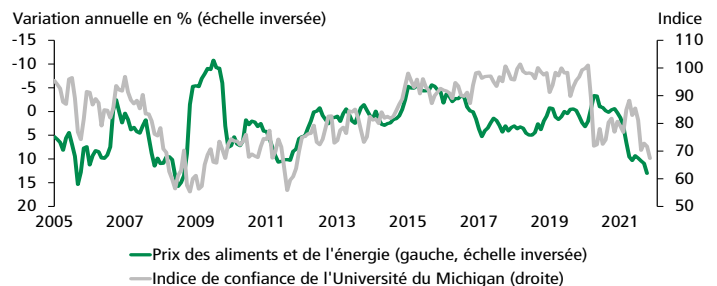
Les problèmes d'approvisionnement qui hantent l'économie mondiale et l'économie américaine se sont encore fait sentir sur la croissance du PIB réel des États-Unis au troisième trimestre. Ils sont surtout perceptibles au sein de l'industrie automobile, où le PIB de ce secteur a chuté de 38,4 % à rythme annualisé. Cela a provoqué des baisses de la consommation de biens durables, de l'investissement en équipements, des échanges commerciaux et des stocks des entreprises. Excluant le secteur automobile, la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel a été de 3,5 % plutôt que de 2,1 %.

On sent heureusement un début d'amélioration du secteur automobile au cours des derniers mois. Les ventes de véhicules neufs ont augmenté de 5,5 % en octobre avant une modeste baisse de 0,7 % en novembre. L'assemblage de véhicules légers reflète aussi ces premières avancées avec un gain de 19,4 % en octobre. Ces signes sont encore très fragiles et ne garantissent en rien que les problèmes d'approvisionnement sont résolus (on s'attend même à ce qu'ils continuent d'affecter l'économie américaine pour une bonne partie de 2022), mais ils suggèrent une possibilité que le pire soit passé. On sent aussi un début d'amélioration dans d'autres goulots d'étranglement des chaînes d'approvisionnement, notamment du côté des ports de la côte ouest.

On prévoit une meilleure croissance de l'économie américaine au quatrième trimestre qu'au troisième, à moins évidemment que le variant Omicron ne bouscule le temps des Fêtes. La consommation réelle a bien performé en août (0,7 %), en septembre (0,3 %) et en octobre (0,7 %), amenant ainsi un bon acquis de croissance pour le dernier trimestre de l'année. Il faut toutefois demeurer prudent, car l'évolution récente des indices de confiance est plutôt négative. L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan est tombé en novembre à son plus bas niveau depuis l'automne 2011 (graphique 6). Cette détérioration s'explique en partie par la hausse de l'inflation, notamment du côté de l'énergie et des aliments. De son côté, la reprise du marché du travail reste inégale. La création d'emplois a été bonne en octobre, mais elle a déçu en novembre. Le manque à gagner du marché

GRAPHIQUE 6

La chute de la confiance des ménages américains semble être surtout due à la hausse des prix de l'essence et des aliments



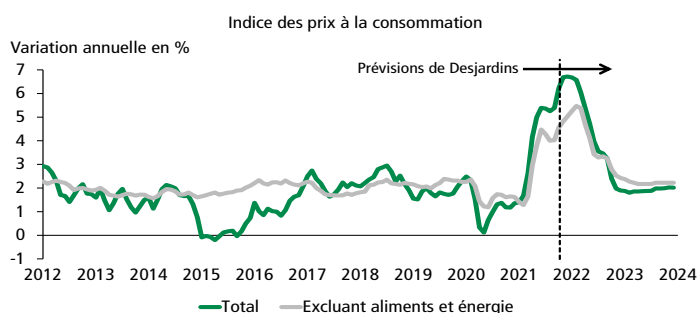
Sources : Bureau of Labor Statistics, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

du travail par rapport à février 2020 se situe maintenant à 3 912 000 emplois et nous prévoyons qu'il soit complètement résorbé à l'automne 2022.

La situation de l'inflation restera problématique à court terme aux États-Unis. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) a atteint 6,6 % en octobre. C'est l'inflation totale la plus élevée depuis novembre 1990. La hausse des prix est plus forte et aussi plus généralisée¹ alors que plus de 85 % du panier de biens et services enregistre une hausse supérieure à l'inflation de 2 % traditionnellement ciblée par la Réserve fédérale. L'inflation devrait demeurer élevée au cours des prochains mois alors que les comparaisons avec l'an dernier soutiendront la variation annuelle de l'IPC, malgré l'accalmie des prix du pétrole. Le sommet de l'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, ne devrait être atteint que cet hiver. L'inflation devrait revenir à 3 % à l'automne prochain et se rapprocher davantage de 2 % en 2023 (graphique 7 à la page 7).

¹ Pour plus de détails, veuillez consulter : [L'accélération de l'inflation américaine est-elle généralisée?](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 12 novembre 2021, 6 p.

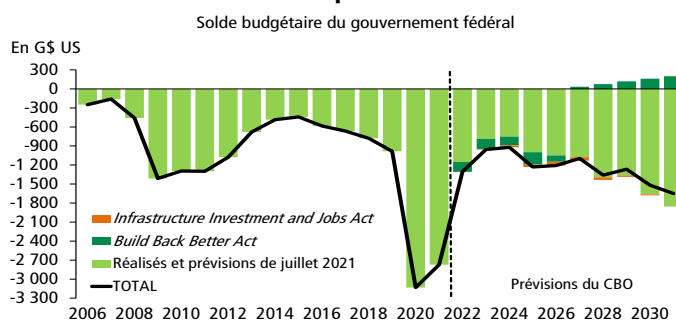
GRAPHIQUE 7
L'inflation américaine restera élevée durant la première moitié de 2022



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Au moment d'écrire ces lignes, le projet d'investissements sociaux (*Build Back Better Act*) de l'administration Biden n'avait toujours pas été approuvé par le Congrès. Une partie de l'agenda de la Maison-Blanche, soit l'entente bipartite sur les infrastructures (*Infrastructure Investment and Jobs Act*), a déjà été adoptée, mais les sommes engagées sont relativement faibles. La partie qui est toujours en attente d'une décision du Congrès est plus ambitieuse même si les effets de court terme devraient

GRAPHIQUE 8
Les coûts budgétaires nets des nouveaux programmes de l'administration Biden ne sont pas énormes



CBO : Congressional Budget Office
Sources : CBO et Desjardins, Études économiques

être modestes et que les conséquences positives, notamment sur l'offre de travail, seront probablement perceptibles plus tardivement (graphique 8). La question du renouvellement du plafond de la dette risque aussi de revenir bientôt à l'avant-plan.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2021		2022				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2020	2021p	2022p	2023p
PIB réel (\$ US de 2012)	2,1	5,1	2,6	3,2	3,3	2,7	-3,4	5,5	3,5	2,9
Dépenses personnelles	1,7	4,9	2,4	2,8	3,5	2,2	-3,8	8,0	3,6	2,5
Construction résidentielle	-8,3	-0,2	4,6	5,5	3,3	1,4	6,8	9,0	0,7	1,9
Investissement des entreprises	1,5	5,0	6,5	6,1	7,6	6,0	-5,3	7,5	5,8	5,7
Variation des stocks (G\$ US)	-73,2	-25	-15,0	0,0	15,0	25,0	-42,3	-88,7	6,3	50,0
Dépenses publiques	0,9	0,9	1,3	1,9	1,9	1,9	2,5	0,7	1,2	1,9
Exportations	-3,0	9,0	2,0	4,0	4,5	4,5	-13,6	4,1	3,8	4,6
Importations	5,8	6,0	5,0	5,0	9,0	4,0	-8,9	13,4	5,8	4,7
Demande intérieure finale	1,1	4,0	2,8	3,2	3,7	2,6	-2,5	6,7	3,3	2,8
Autres indicateurs										
PIB nominal	8,1	9,7	5,6	5,5	5,4	4,8	-2,2	9,7	7,0	5,1
Revenu personnel disponible réel	-4,0	-4,0	0,0	2,6	2,1	1,2	6,2	2,3	-2,7	1,6
Emploi selon les entreprises	6,7	3,3	2,8	2,9	3,2	1,7	-5,7	2,7	3,5	1,6
Taux de chômage (%)	5,1	4,4	4,3	4,2	3,9	3,8	8,1	5,4	4,0	3,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 555	1 568	1 627	1 643	1 650	1 647	1 396	1 578	1 642	1 661
Profits des entreprises* ²	20,7	16,0	11,5	2,5	0,5	5,0	-5,2	24,0	4,7	3,4
Taux d'épargne personnelle (%)	9,6	7,4	6,8	6,8	6,5	6,3	16,4	12,1	6,6	6,4
Taux d'inflation global*	5,3	6,6	6,4	4,7	3,4	2,1	1,2	4,6	4,1	1,9
Taux d'inflation de base* ³	4,1	4,8	5,4	4,1	3,3	2,6	1,7	3,5	3,8	2,2
Solde du compte courant (G\$ US)	-803	-796	-820	-834	-872	-877	-616	-779	-851	-886

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

Canada

La consommation gonfle la croissance... mais plusieurs embûches subsistent

PRÉVISIONS

Selon le résultat provisoire de Statistique Canada, le PIB réel par industrie aurait augmenté d'environ 0,8 % en octobre. Cela laisse croire que le quatrième trimestre de 2021 débutera sur une note positive. Par contre, le mois de novembre s'annonce plus difficile et un léger recul du PIB réel est possible en raison des inondations en Colombie-Britannique, qui ont accentué les problèmes d'approvisionnement. Les répercussions sur les infrastructures de transport semblent toutefois se dissiper assez rapidement, de sorte qu'un retour en territoire positif de la production est prévu dès le mois de décembre. Ainsi, l'ensemble du quatrième trimestre pourrait se solder par une croissance d'environ 4 % (à rythme annualisé). En moyenne, l'année 2021 pourrait se solder par un gain de 4,5 %, suivi de hausses de 3,9 % en 2022 et de 3,1 % en 2023.

Après un recul de 3,2 % (à rythme trimestriel annualisé) au deuxième trimestre, le PIB réel a rebondi au troisième trimestre avec une hausse de 5,4 %, un résultat supérieur aux attentes. En outre, les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 17,9 % durant le trimestre en raison d'une nette accélération au sein des services grâce à la reprise de certaines activités après la troisième vague de COVID-19. Par exemple, un peu plus du tiers de la hausse des dépenses de consommation des ménages provient des services de restauration et d'hébergement. Malgré ces bonnes nouvelles, plusieurs embûches sont encore présentes, ce qui pourrait affecter l'économie canadienne à court terme.

Du côté de la pandémie, une recrudescence des cas est observée dans plusieurs régions du pays et la propagation potentielle du variant Omicron suscite des inquiétudes. Cela dit, le nombre d'hospitalisations demeure relativement bas et il n'y a pas de véritable resserrement des mesures sanitaires pour l'instant.

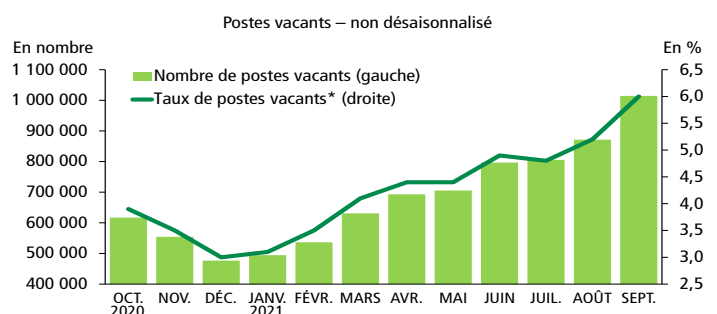
La pandémie a entraîné d'importants déséquilibres entre l'offre et la demande pour certains biens et services. Des problèmes d'approvisionnement sont mentionnés dans plusieurs secteurs dans un contexte où la demande est vigoureuse avec la réouverture de l'économie. Au Canada, les inondations récemment survenues en Colombie-Britannique ont momentanément paralysé le transport de marchandises entre l'ouest et l'est du pays. Rappelons que le port de Vancouver est un transit très important pour l'ensemble de l'économie canadienne. Ces difficultés ont amplifié les problèmes d'approvisionnement déjà existants.

À cela s'ajoutent les pénuries de main-d'œuvre. Ces dernières étaient déjà présentes dans certains secteurs et certaines régions avant la pandémie, mais la rareté de travailleurs se fait encore plus sentir avec la reprise économique. Le nombre d'emplois est depuis septembre dernier à un niveau supérieur à celui d'avant la pandémie. Le taux d'activité du marché du travail (soit le ratio du nombre de personnes ayant un emploi ou qui en

recherchent un par rapport à la population de 15 ans et plus) demeure toutefois légèrement plus bas que celui observé avant la pandémie, ce qui démontre que certains déséquilibres subsistent. D'ailleurs, un [sondage](#) mené par la Banque du Canada auprès des entreprises indique que les mesures gouvernementales liées à la pandémie ainsi que l'absentéisme découlant de celle-ci ont accentué la pénurie de main-d'œuvre, qui souffrait déjà des problèmes structurels provenant de la démographie et d'une forte concurrence cyclique en matière de main-d'œuvre. Ainsi, le nombre de postes vacants dépassait le million en septembre dernier (graphique 9). Les secteurs de l'hébergement et de la restauration ainsi que de la construction sont particulièrement affectés par cette problématique.

GRAPHIQUE 9

Le nombre de postes vacants est en hausse au Canada



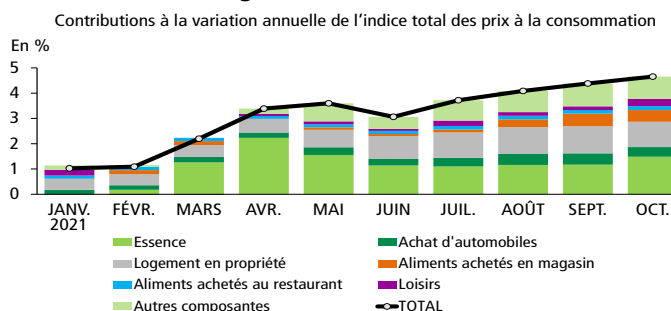
* Correspond au nombre de postes vacants par rapport à l'ensemble des postes (occupés et vacants).
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Des efforts considérables sont actuellement mis en place pour résoudre les problèmes d'approvisionnement et de pénurie de main-d'œuvre. En outre, l'enquête de la Banque du Canada menée auprès des entreprises démontre qu'une plus grande proportion d'entre elles comptent investir davantage en machines et matériel au cours des 12 prochains mois. La situation prendra toutefois encore plusieurs mois avant de s'améliorer.

En attendant, les déséquilibres entre l'offre et la demande devraient encore exercer des pressions à la hausse sur les prix de nombreux biens et services. Le taux annuel d'inflation totale s'est élevé à 4,7 % en octobre dernier au Canada, soit un niveau inégalé depuis 2003. L'essence, l'achat d'automobiles, le logement en propriété, les aliments et les loisirs sont les composantes dont la contribution à la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation est particulièrement élevée (graphique 10). Un plafonnement du taux d'inflation devrait toutefois être observé d'ici quelques mois, suivi d'un ralentissement graduel alors que certains déséquilibres devraient s'estomper.

Enfin, le marché de l'habitation, qui a longtemps été un moteur important pour la croissance de l'économie canadienne, continue sa tendance baissière entamée au printemps dernier. L'investissement résidentiel a chuté de 31,3 % (à rythme annualisé) au troisième trimestre. Avec la remontée attendue des taux d'intérêt et la détérioration de l'abordabilité découlant de la forte augmentation des prix, cette tendance à la baisse devrait

GRAPHIQUE 10
L'essence, l'achat d'automobiles, le logement en propriété, les aliments et les loisirs gonflent l'inflation au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

se poursuivre au cours des prochains trimestres. Il y a cependant un risque que le marché de l'habitation fasse preuve d'une résilience inattendue, comme en témoigne la hausse du nombre de propriétés existantes vendues survenue en septembre et en octobre.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2021		2022				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2020	2021p	2022p	2023p
PIB réel (\$ de 2012)	5,4	4,4	2,9	5,3	5,0	3,4	-5,2	4,5	3,9	3,1
Consommation finale [dont :]	12,1	6,8	4,2	6,1	1,9	1,0	-4,5	5,4	5,2	2,2
<i>Consommation des ménages</i>	17,9	9,3	5,3	8,2	3,1	2,1	-6,2	5,7	7,2	3,8
<i>Consommation des adm. publiques</i>	-0,7	0,6	1,7	1,0	-0,9	-1,8	0,0	4,9	0,6	-1,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	-13,7	2,9	2,8	4,0	4,4	1,7	-2,8	8,1	3,5	3,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-31,3	-6,2	-4,9	-3,3	-3,5	-1,2	4,3	14,1	-8,8	0,5
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-1,1	9,4	7,2	9,9	11,3	3,1	-10,0	-4,8	7,1	4,3
<i>Machines et matériel</i>	-0,7	6,1	5,5	9,9	12,0	3,7	-15,4	6,8	8,1	4,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-5,7	9,8	7,4	10,2	11,7	3,2	-3,3	3,1	6,7	4,4
<i>FBCF des adm. publiques</i>	8,7	8,8	10,0	5,5	4,0	4,1	6,2	4,7	6,3	3,4
Variation des stocks (G\$ de 2012)	-8,3	0,7	0,7	2,8	11,6	15,9	-18,7	-2,2	7,7	8,4
Exportations	8,0	5,1	11,1	12,1	10,1	7,2	-9,7	1,1	7,4	6,0
Importations	-2,3	15,0	14,4	14,6	7,0	2,1	-10,8	7,1	9,8	3,4
Demande intérieure finale	5,4	5,8	3,9	5,5	2,5	1,1	-4,1	5,5	4,1	2,3
Autres indicateurs										
PIB nominal	8,9	7,6	2,4	7,9	6,7	4,6	-4,5	12,4	6,1	4,5
Revenu personnel disponible réel	2,7	-15,8	1,9	6,1	4,2	2,9	8,4	0,5	-0,4	3,0
Emploi	7,4	6,0	3,2	2,7	2,7	2,2	-5,2	4,8	4,0	1,9
Taux de chômage (%)	7,2	6,2	6,0	5,7	5,5	5,4	9,5	7,5	5,7	5,3
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	262	233	228	226	223	221	218	270	225	212
Profits des entreprises* ²	12,6	10,0	2,0	8,0	8,0	7,0	-1,9	30,8	6,2	5,0
Taux d'épargne personnelle (%)	11,0	4,8	4,0	3,5	3,7	3,9	14,5	10,7	3,8	2,9
Taux d'inflation global*	4,1	4,7	4,6	4,0	2,8	1,8	0,7	3,4	3,3	2,1
Taux d'inflation de base* ³	3,0	3,1	3,2	2,8	2,1	1,8	1,1	2,3	2,5	1,8
Solde du compte courant (G\$)	1,4	-4,8	-11,9	-13,8	-13,5	-11,9	-39,4	-0,4	-51,0	-46,9

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 rebond de l'économie fait place à un rythme moins rapide

PRÉVISIONS

Alors que l'économie du Québec a complété sa période de récupération en mars dernier, certains signes d'essoufflement se manifestent. Depuis quelques mois, le PIB réel évolue en dents de scie malgré la levée graduelle des restrictions sanitaires. L'économie a ralenti au troisième trimestre, après la forte croissance qui a marqué la période de rattrapage. Comme ailleurs, les problèmes d'approvisionnement, la rareté de la main-d'œuvre et la hausse des coûts des entreprises limiteront l'activité économique au fil des prochains trimestres. Dans ce contexte, le PIB réel augmentera de 6,7 % cette année plutôt que 7,0 % comme anticipé auparavant. La croissance prévue se chiffre à 2,8 % en 2022 et à 2,0 % en 2023.

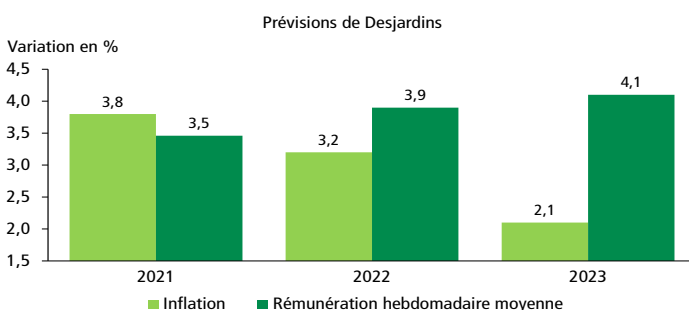
Le redressement de l'emploi est complété, mais les problèmes de rareté de main-d'œuvre qui s'accroissent freinent un nombre croissant d'entreprises. Un sommet de presque 280 000 postes vacants a d'ailleurs été franchi au Québec en septembre. La part des postes non comblés atteint 7,3 %, comparativement à 6,0 % au Canada. Ces difficultés de recrutement prendront de l'ampleur puisque le taux de chômage québécois continuera de fléchir et s'approchera de 4,0 % à la fin de 2023.

Les pressions à la hausse sur les salaires s'intensifient déjà, notamment dans les secteurs plus touchés par la pénurie de travailleurs tels que l'hébergement et la restauration ainsi que la construction. L'augmentation des coûts de main-d'œuvre constitue un défi additionnel autant pour le secteur privé que pour le secteur public. Le gouvernement du Québec a d'ailleurs accordé des ajustements salariaux significatifs ciblés dans le domaine de la santé et de l'éducation cet automne. Tous ces facteurs feront augmenter plus rapidement la rémunération hebdomadaire globale au Québec. Celle-ci progressera d'environ 4 % à compter de 2022, comparativement à 3,5 % cette année. Les hausses à venir devraient ainsi être supérieures au taux d'inflation (graphique 11).

Comme ailleurs, une accélération de l'inflation est observée depuis le début de 2021. Au Québec, la hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation a même atteint 5,3 % en octobre, la plus forte variation depuis le début des années 1990. Le rebond rapide de l'économie de la province a accentué les pressions sur les prix, de sorte que l'inflation progresse plus fortement qu'au Canada (graphique 12). Ce rythme supérieur s'appuie sur la plupart des biens et services. Les pressions sur les prix s'avèrent très généralisées et pourraient persister encore quelques mois et s'atténuer au cours de 2022. Le taux d'inflation devrait ainsi atteindre 3,2 % l'an prochain, comparativement à 3,8 % cette année.

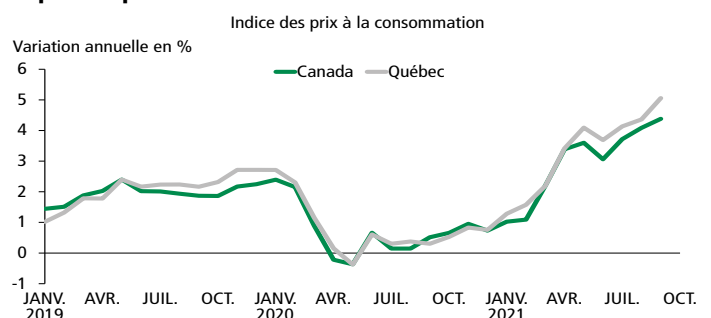
Même si ce bond du coût de la vie grugera une partie de l'augmentation des revenus des ménages, ceux-ci pourront puiser dans l'épargne excédentaire accumulée depuis le début de la pandémie. La remontée des dépenses en services, qui a été retardée par les restrictions sanitaires et l'ouverture tardive des frontières, devrait donc s'accélérer au cours des prochains trimestres. La saison touristique a été relativement bonne grâce à l'assouplissement des mesures sanitaires et aux nombreux déplacements des Québécois dans la province. La rareté des touristes internationaux a toutefois continué d'affecter de

GRAPHIQUE 11
Les hausses salariales seront grugées par l'inflation au Québec



Source : Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 12
Le taux d'inflation du Québec a dépassé celui du Canada depuis le printemps dernier

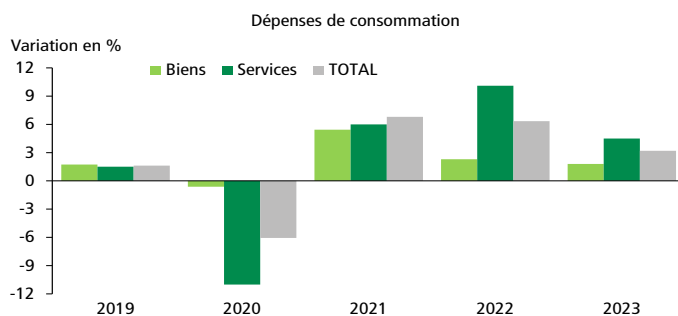


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

nombreux commerçants ainsi que le secteur hôtelier, notamment à Québec et à Montréal. L'industrie de l'hébergement et de la restauration ainsi que celle des arts, des spectacles et des loisirs ont connu un regain d'activité, mais elles sont loin d'avoir terminé leur convalescence. Les allègements additionnels des mesures au cours de l'automne, permettant de remplir les salles de spectacles ainsi que les restaurants au maximum de leur capacité, devraient toutefois stimuler les dépenses en services. Les achats en biens pourraient être ralentis encore un certain temps, entre autres par le faible inventaire des concessionnaires automobiles ainsi que de certains types d'appareils ménagers et électroniques. Au total, les dépenses des ménages maintiendront un bon rythme en 2022 grâce à l'accélération dans les services, puis ralentiront en 2023 (graphique 13).

La croissance de l'économie du Québec, qui a déjà commencé à ralentir, sera moins rapide l'an prochain. L'essor du marché immobilier résidentiel, qui a fortement stimulé la progression du PIB réel en 2021, est maintenant terminé. La production et la vente de divers matériaux de construction ont d'ailleurs fortement diminué depuis le printemps. Les prix élevés des habitations et la remontée des taux d'intérêt freineront

GRAPHIQUE 13
Contrairement aux dépenses en biens, les dépenses en services des Québécois devraient s'accélérer en 2022



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

davantage la construction et le marché de la revente. La flambée des prix a même déjà fait place à une stabilisation depuis l'été dernier au Québec. Les cas de surenchères et d'offres multiples sont moins fréquents dans le grand Montréal et les régions avoisinantes et un léger ajustement des prix est à prévoir.

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2019	2020	2021p	2022p	2023p
PIB réel (\$ de 2012)	2,8	-5,5	6,7	2,8	2,0
Consommation finale [dont :]	2,2	-4,1	6,3	5,1	2,8
<i>Consommation des ménages</i>	1,6	-6,1	6,8	6,3	3,2
<i>Consommation des administrations publiques</i>	3,5	0,5	5,6	2,6	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	2,2	-2,9	8,1	-2,2	-0,6
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,7	3,1	17,0	-11,5	-8,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	10,2	-8,0	0,5	1,0	3,0
<i>Machines et matériel</i>	-1,0	-16,0	-4,8	2,5	5,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-1,4	-2,1	12,3	2,1	3,8
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,3	-0,3	6,5	5,5	3,0
Variation des stocks (M\$ de 2012)	3 005	-5 328	450	3 500	2 000
Exportations	2,7	-7,9	4,1	4,4	3,2
Importations	0,5	-8,5	4,0	5,8	3,2
Demande intérieure finale	2,2	-3,8	6,7	3,7	2,1
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,7	-2,4	10,6	6,4	4,2
Revenu personnel disponible réel	3,2	8,5	1,0	1,7	1,5
Rémunération hebdomadaire	3,5	7,8	3,5	3,9	4,1
Emploi	2,0	-4,8	4,2	3,2	1,7
Taux de chômage (%)	5,1	8,9	6,1	4,6	4,2
Taux d'épargne personnelle (%)	7,0	19,4	14,0	9,5	7,7
Ventes au détail	0,9	-0,2	13,3	3,9	3,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	48,0	54,1	70,5	53,0	48,0
Taux d'inflation global	2,1	0,8	3,8	3,2	2,1

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

L'Alberta pourrait se distinguer des autres provinces

PRÉVISIONS

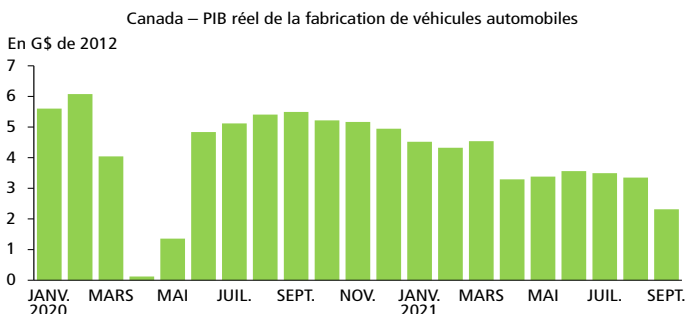
Toutes les provinces ont subi un recul important de leur PIB réel en 2020 en raison des effets néfastes de la pandémie. Un retour en territoire positif est prévu pour chacune d'entre elles dès 2021, mais la reprise économique est inégale. L'Alberta devrait se démarquer avec une hausse du PIB réel supérieure à la moyenne grâce à la remontée du secteur de l'énergie. La situation est moins bonne pour le Manitoba et la Saskatchewan, alors que le secteur agricole a durement été affecté par une sécheresse en 2021. En raison des difficultés découlant des problèmes d'approvisionnement et des récentes inondations, les PIB réels de l'Ontario et de la Colombie-Britannique pourraient connaître une progression légèrement inférieure à la moyenne nationale en 2021, mais ils devraient se distinguer à nouveau à compter de 2022. La croissance des provinces de l'Atlantique devrait se situer sous la moyenne nationale.

ONTARIO

Après avoir été particulièrement affectée au printemps 2021 par les difficultés découlant de la troisième vague de la pandémie, l'économie ontarienne est maintenant à l'avant-scène des problèmes d'approvisionnement, notamment au sein de l'industrie automobile. Selon les données canadiennes sur le PIB réel par industrie, la fabrication de véhicules automobiles a connu un quatrième recul trimestriel consécutif l'été dernier (graphique 14). Tout porte à croire que ces difficultés se poursuivront encore quelques mois avant que la situation ne se normalise. De plus, comme dans la plupart des provinces, les problèmes de pénurie de main-d'œuvre ont refait surface en Ontario, ce qui limite la capacité de certaines entreprises à répondre à l'augmentation de la demande. Ainsi, le taux de postes vacants en Ontario est passé de 3,3 % en février dernier à 5,6 % en septembre. Il s'agit toutefois d'un niveau légèrement inférieur à la moyenne des autres provinces. Il faut dire que l'immigration internationale a recommencé à croître en Ontario depuis le début de 2021, après une année 2020 fortement au ralenti, ce qui aide sans doute à combler une partie des besoins additionnels en main-d'œuvre.

GRAPHIQUE 14

Les difficultés de l'industrie automobile sont encore importantes

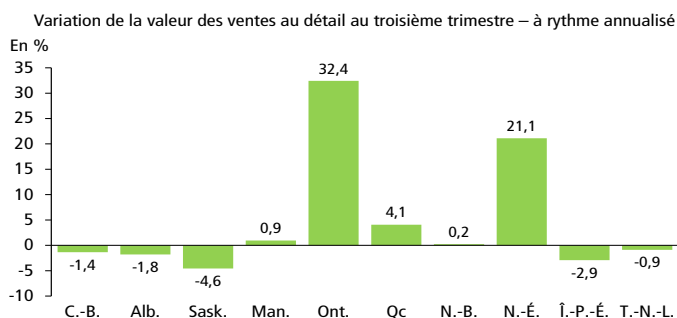


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La forte hausse des dépenses de consommation des ménages observée au troisième trimestre dans l'ensemble du Canada est toutefois une bonne nouvelle pour l'économie ontarienne. Le déconfinement survenu dans la province durant la période devrait entraîner une hausse importante de certaines dépenses. Par exemple, la valeur des ventes au détail a bondi de 32,4 % (à rythme annualisé) au troisième trimestre en Ontario. Il s'agit de la progression la plus élevée au pays (graphique 15). Dans ces conditions, le PIB réel ontarien devrait revenir en territoire positif au troisième trimestre, après avoir diminué de 3,0 % (à rythme annualisé) au printemps. Au bout du compte, notre scénario table sur une croissance du PIB réel de 4,3 % en 2021, suivie de gains de 3,9 % en 2022 et de 3,2 % en 2023.

GRAPHIQUE 15

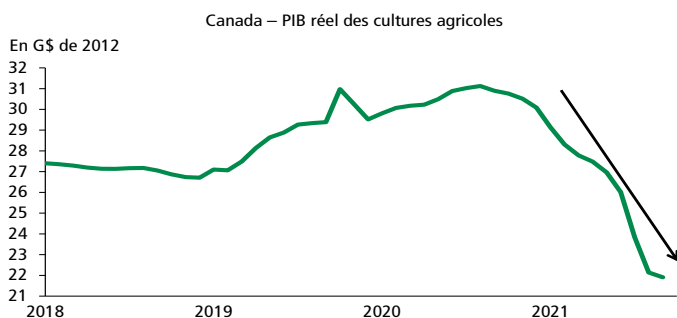
Les dépenses de consommation ont particulièrement augmenté en Ontario cet été



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

PROVINCES DE L'OUEST

Selon les données canadiennes du PIB réel par industrie, la production du secteur des cultures agricoles a connu en septembre dernier son 13^e recul mensuel consécutif (graphique 16 à la page 13). Cela s'explique en partie par des conditions climatiques difficiles alors qu'une importante sécheresse est survenue dans les Prairies l'été dernier. La

GRAPHIQUE 16
Le secteur des cultures agricoles est affecté par une sécheresse


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Saskatchewan ainsi que le Manitoba en sont particulièrement affectés.

L'Alberta est aussi touchée par les problèmes du secteur agricole. Par contre, la remontée de l'industrie pétrolière est bénéfique pour la reprise économique de la province. Le volume des exportations de pétrole a d'ailleurs augmenté de façon

importante au troisième trimestre. Ainsi, l'indice des conditions d'affaires locales s'est nettement amélioré dans la région de Calgary depuis le début de 2021, même si un léger repli est observé récemment, et l'Alberta affiche l'acquis de croissance pour 2021 le plus élevé au sein des provinces selon l'indice d'activité économique.

En Colombie-Britannique, ce sont évidemment les récentes inondations qui retiennent l'attention et elles entraîneront des perturbations économiques importantes en novembre. La situation devrait toutefois se normaliser graduellement à compter de décembre.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

De façon générale, la croissance économique des provinces de l'Atlantique demeurera inférieure à la moyenne nationale au cours des prochaines années. La tendance de la production de pétrole est toujours à la baisse à Terre-Neuve-et-Labrador. Dans les provinces maritimes, les difficultés du secteur touristique se font sentir, même si les touristes étrangers ont été remplacés en partie par des visiteurs provenant des autres provinces.

TABLEAU 6
Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2019	2020	2021p	2022p	2023p
PIB réel (\$ de 2012)	2,0	-5,1	4,3	3,9	3,2
Consommation finale [dont :]	1,5	-5,8	5,2	5,4	2,4
<i>Consommation des ménages</i>	1,6	-7,8	5,1	7,0	3,8
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,0	-0,2	5,5	0,9	-1,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	-0,7	1,3	11,8	0,3	2,8
<i>Bâtiments résidentiels</i>	0,3	6,8	19,1	-9,7	0,7
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	1,4	-0,1	-2,6	8,1	5,0
<i>Machines et matériel</i>	-0,5	-12,6	13,2	8,7	4,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,4	1,0	7,6	5,5	3,6
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-3,9	3,1	3,8	5,9	3,5
Variation des stocks (M\$ de 2012)	8 922	-5 283	5 000	8 000	7 000
Exportations	2,3	-7,3	-1,6	6,0	5,0
Importations	0,6	-8,9	5,1	8,1	3,5
Demande intérieure finale	1,0	-4,3	6,9	4,4	2,5
Autres indicateurs					
PIB nominal	3,7	-2,8	11,1	6,2	4,8
Revenu personnel disponible réel	3,2	9,4	1,4	-1,3	2,8
Rémunération hebdomadaire	2,7	7,3	3,8	2,3	2,3
Emploi	2,8	-4,8	4,9	4,8	1,9
Taux de chômage (%)	5,6	9,6	8,0	6,0	5,6
Taux d'épargne personnelle (%)	0,1	15,4	7,5	2,6	1,6
Ventes au détail	2,3	-3,5	7,6	6,3	6,0
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	69,0	81,3	98,8	82,3	78,4
Taux d'inflation global*	1,9	0,7	3,5	3,4	2,2

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)	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Croissance du PIB réel – Canada	1,9	-5,2	4,5	3,9	3,1
Atlantique	2,7	-3,5	2,6	3,0	2,0
Québec	2,8	-5,5	6,7	2,8	2,0
Ontario	2,0	-5,1	4,3	3,9	3,2
Manitoba	0,4	-4,6	3,3	3,0	2,7
Saskatchewan	-1,1	-4,9	3,0	4,0	3,0
Alberta	-0,1	-7,9	4,9	5,5	4,0
Colombie-Britannique	3,1	-3,4	3,9	4,5	3,5
Taux d'inflation global – Canada	1,9	0,7	3,4	3,3	2,1
Atlantique	1,5	0,2	4,0	3,8	2,5
Québec	2,1	0,8	3,8	3,2	2,1
Ontario	1,9	0,7	3,5	3,4	2,2
Manitoba	2,2	0,5	3,3	3,1	2,0
Saskatchewan	1,7	0,6	2,6	2,7	1,9
Alberta	1,8	1,1	3,2	3,1	2,2
Colombie-Britannique	2,3	0,8	2,8	2,7	2,0
Croissance de l'emploi – Canada	2,2	-5,2	4,8	4,0	1,9
Atlantique	1,7	-4,1	3,7	1,6	1,3
Québec	2,0	-4,8	4,2	3,2	1,7
Ontario	2,8	-4,8	4,9	4,8	1,9
Manitoba	1,0	-3,7	3,5	2,6	1,8
Saskatchewan	1,9	-4,7	2,5	2,0	1,5
Alberta	0,7	-6,6	5,0	4,0	2,5
Colombie-Britannique	3,0	-6,6	6,6	4,5	2,2
Taux de chômage – Canada	5,7	9,5	7,5	5,7	5,3
Atlantique	8,7	10,8	9,6	7,5	7,0
Québec	5,1	8,9	6,1	4,6	4,2
Ontario	5,6	9,6	8,0	6,0	5,6
Manitoba	5,3	8,0	6,5	5,0	4,6
Saskatchewan	5,6	8,4	6,7	5,1	4,7
Alberta	7,0	11,4	8,8	6,7	6,2
Colombie-Britannique	4,7	8,9	6,6	5,0	4,6
Croissance des ventes au détail – Canada	1,2	-1,3	11,1	6,0	5,1
Atlantique	1,9	0,1	13,8	7,1	4,0
Québec	0,9	-0,2	13,3	3,9	3,5
Ontario	2,3	-3,5	7,6	6,3	6,0
Manitoba	0,8	0,8	14,0	7,5	5,0
Saskatchewan	0,3	-1,1	10,5	5,5	4,0
Alberta	-0,8	-2,3	12,5	6,5	5,0
Colombie-Britannique	0,6	2,4	13,2	7,0	6,0
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	208,7	217,8	270,1	224,6	212,2
Atlantique	10,1	10,3	12,3	9,8	8,8
Québec	48,0	54,1	70,5	53,0	48,0
Ontario	69,0	81,3	98,8	82,3	78,4
Manitoba	6,9	7,3	7,6	6,3	6,0
Saskatchewan	2,4	3,1	4,1	3,7	3,5
Alberta	27,3	24,0	31,1	28,5	27,5
Colombie-Britannique	44,9	37,7	45,7	41,0	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

Plusieurs défis à l'horizon

Le rythme de croissance économique ralentira à moyen terme, probablement sous la barre des 2 % pour les États-Unis et le Canada. Il s'agirait néanmoins d'un rythme cohérent avec la progression du PIB potentiel qui continuera d'être freinée par la rareté de la main-d'œuvre. Les pressions inflationnistes devraient se faire ressentir davantage que lors du précédent cycle économique. À cela s'ajouteront d'autres défis comme celui de la transition énergétique, mais aussi celui de l'endettement et de la stabilité financière.

Gare à l'inflation

Dans un contexte de pénurie de main-d'œuvre, le chômage se maintiendra plus facilement à de bas niveaux au cours des prochaines années. En revanche, l'inflation pourrait demeurer plus visible. D'abord, la pénurie de main-d'œuvre en soi pourrait être un vecteur d'inflation en se traduisant par une croissance plus forte des salaires que lors du précédent cycle économique et par des coûts plus élevés pour les entreprises. Il sera aussi difficile pour les entreprises de répondre à la demande si elles ne peuvent pas embaucher tout le personnel requis. Des gains de productivité pourraient par contre être réalisés, ce qui aiderait à limiter les pressions inflationnistes.

L'excès d'épargne accumulé pendant la pandémie est un enjeu à court terme pour l'inflation, mais pourrait aussi le rester à moyen terme. Il est difficile de prévoir comment cette épargne sera relâchée dans l'économie et dans quelle mesure elle pourrait faire augmenter la demande et les pressions inflationnistes au cours des prochaines années. Un effet de richesse causé par la forte hausse de la valeur de plusieurs actifs au cours des deux dernières années pourrait aussi s'ajouter. Les gens qui ont vu leur richesse s'accroître pourraient augmenter leur consommation.

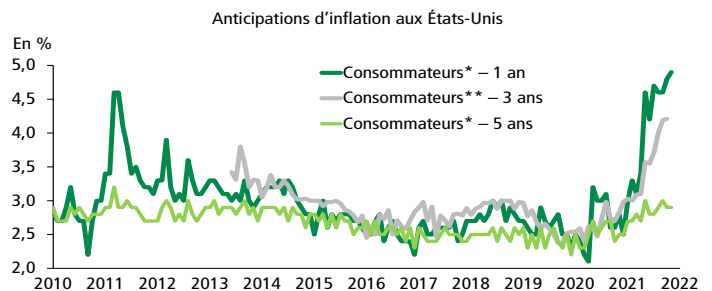
Finalement, les anticipations d'inflation pourraient aussi influencer le rythme des hausses de prix des biens et services. Les ajustements sur les prix vont tendre à être plus importants si les anticipations des consommateurs et des entreprises sont plus élevées. Jusqu'à présent, la plupart des indicateurs d'anticipations d'inflation demeurent assez stables pour le moyen et le long terme. Un indicateur de la Réserve fédérale de New York a toutefois suscité plus d'inquiétudes récemment en montrant une forte hausse des anticipations d'inflation sur trois ans (graphique 17).

Des taux d'intérêt plus élevés seront requis

Les banques centrales ne voudront certainement pas laisser l'inflation s'installer durablement au-dessus de leurs cibles. C'est pourquoi plusieurs hausses de taux d'intérêt sont incorporées au scénario à court terme et que des hausses supplémentaires sont

GRAPHIQUE 17

L'augmentation des anticipations d'inflation sera à surveiller



* Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan;
** Réserve fédérale de New York.

Sources : Université du Michigan, Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

prévues à moyen terme. Cela permettra de limiter la progression de la demande et de maintenir les anticipations d'inflation bien ancrées. En 2024, le haut de la fourchette du taux des fonds fédéraux américains devrait atteindre 2,50 %. Au Canada, nous prévoyons que le taux des fonds à un jour atteindra 2,00 %.

La hausse des taux d'intérêt, jumelée à une réduction de la liquidité sur les marchés financiers, devrait aussi limiter l'inflation du côté des actifs. Des gains plus faibles sont attendus du côté de la Bourse à moyen terme. La modération du marché immobilier résidentiel devrait aussi se poursuivre. Il est probable que le prix des maisons affiche de légères diminutions dans certains marchés.

Une économie plus fragile

En comparaison avec d'autres périodes d'inflation élevée, les hausses de taux d'intérêt prévues demeurent somme toute faibles. Le scénario à moyen terme tient compte des fragilités qui caractérisent l'économie. Il y a notamment des enjeux sur le plan de l'endettement. Plusieurs ménages et entreprises sont très endettés et pourraient avoir de la difficulté à encaisser plus de hausses de taux d'intérêt. Les gouvernements aussi ont un enjeu avec leur dette, surtout après les dépenses engagées durant la pandémie. La pression sur les finances publiques restera également forte en raison des investissements qui devront être faits pour amorcer plus sérieusement la transition énergétique. Enfin, il y a aussi un risque du côté de la stabilité financière. Des hausses de taux d'intérêt trop importantes pourraient se traduire par de fortes corrections dans la valeur des actifs et ramener l'économie dans une situation difficile.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2016-2020	2021-2026p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	-3,4	5,5	3,5	2,9	2,1	1,6	1,7	1,1	2,9
Taux d'inflation global (var. en %)	1,2	4,6	4,1	1,9	2,2	2,1	2,0	1,8	2,8
Taux de chômage	8,1	5,4	4,0	3,7	3,7	3,7	3,5	5,0	4,0
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	16,3	25,1	5,3	5,1	3,0	3,0	5,0	13,6	7,8
Fonds fédéraux	0,54	0,25	0,45	1,20	2,00	2,50	2,50	1,27	1,48
Taux préférentiel	3,54	3,25	3,45	4,20	5,00	5,50	5,50	4,27	4,48
Bons du Trésor – 3 mois	0,37	0,05	0,45	1,20	2,00	2,40	2,40	1,14	1,42
Obligations fédérales – 10 ans	0,89	1,45	2,20	2,65	3,00	3,05	3,05	2,02	2,57
– 30 ans	1,56	2,05	2,55	3,05	3,35	3,40	3,40	2,55	2,97
Pétrole WTI (\$ US/baril)	39	68	72	66	65	64	60	51	66
Or (\$ US/once)	1 771	1 800	1 745	1 665	1 600	1 600	1 600	1 388	1 668
Canada									
PIB réel (var. en %)	-5,2	4,5	3,9	3,1	1,9	1,6	1,7	0,7	2,8
Taux d'inflation global (var. en %)	0,7	3,4	3,3	2,1	2,3	2,0	2,1	1,6	2,5
Création d'emplois (var. en %)	-5,2	4,8	4,0	1,9	1,5	1,0	1,2	0,3	2,4
Création d'emplois (milliers)	-986	854	654	390	294	211	240	41	440
Taux de chômage	9,5	7,5	5,7	5,3	5,2	4,9	4,8	6,9	5,5
Mises en chantier (milliers d'unités)	218	270	225	212	218	215	220	211	227
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	2,2	23,3	7,0	6,1	4,0	4,0	5,0	6,6	8,2
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,75	0,79	0,81	0,80	0,79	0,78	0,78	0,76	0,79
Taux des fonds à un jour	0,56	0,25	0,55	1,30	1,90	2,00	2,00	0,98	1,33
Taux préférentiel	2,75	2,45	2,75	3,50	4,10	4,20	4,20	3,18	3,53
Taux hypothécaires – 1 an	3,25	2,80	3,00	3,55	4,05	4,10	4,10	3,33	3,60
– 5 ans	4,95	4,80	5,20	5,60	5,75	5,75	5,75	4,98	5,48
Bons du Trésor – 3 mois	0,44	0,10	0,60	1,35	1,94	2,00	2,00	0,93	1,33
Obligations fédérales – 2 ans	0,51	0,50	1,35	1,95	2,20	2,20	2,20	1,15	1,73
– 5 ans	0,60	0,95	1,80	2,15	2,30	2,30	2,30	1,28	1,97
– 10 ans	0,75	1,35	2,15	2,45	2,60	2,60	2,60	1,53	2,29
– 30 ans	1,21	1,85	2,40	2,75	2,90	2,90	2,90	1,92	2,62
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,07	0,05	0,15	0,15	-0,06	-0,40	-0,40	-0,21	-0,09
Obligations fédérales – 10 ans	-0,14	-0,10	-0,05	-0,20	-0,40	-0,45	-0,45	-0,49	-0,28
– 30 ans	-0,35	-0,20	-0,15	-0,30	-0,45	-0,50	-0,50	-0,63	-0,35
Québec									
PIB réel (var. en %)	-5,5	6,7	2,8	2,0	1,7	1,4	1,6	0,9	2,7
Taux d'inflation global (var. en %)	0,8	3,8	3,2	2,1	2,2	2,0	2,1	1,3	2,6
Création d'emplois (var. en %)	-4,8	4,2	3,2	1,7	1,5	1,0	1,1	0,4	2,1
Création d'emplois (milliers)	-209	170	140	75	65	45	50	-6	91
Taux de chômage	8,9	6,1	4,6	4,2	4,0	3,8	3,6	6,6	4,4
Ventes au détail (var. en %)	-0,2	13,3	3,9	3,5	3,5	3,0	3,0	3,3	5,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	54	71	53	48	44	41	42	47	50
Ontario									
PIB réel (var. en %)	-5,1	4,3	3,9	3,2	1,9	1,7	1,8	1,1	2,8
Taux d'inflation global (var. en %)	0,7	3,5	3,4	2,2	2,4	2,1	2,1	1,7	2,6
Création d'emplois (var. en %)	-4,8	4,9	4,8	1,9	1,4	1,1	1,2	0,5	2,6
Création d'emplois (milliers)	-355	337	331	158	110	88	97	35	187
Taux de chômage	9,6	8,0	6,0	5,6	5,2	4,8	4,7	6,7	5,7
Ventes au détail (var. en %)	-3,5	7,6	6,3	6,0	4,5	3,7	4,0	3,6	5,4
Mises en chantier (milliers d'unités)	81	99	82	78	80	78	78	77	83

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