

# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

## Un nouveau rebond de la croissance économique se manifeste

### FAITS SAILLANTS

- ▶ La conjoncture économique mondiale continue d'évoluer au gré de la pandémie. La croissance a ralenti à plusieurs endroits à cause de la seconde vague des cas de COVID-19, mais celle-ci s'est maintenant largement calmée, une situation aidée par les campagnes de vaccination. Dans l'ensemble, l'économie mondiale devrait afficher une croissance de 6,0 % en 2021, après une contraction estimée à -3,7 % en 2020.
- ▶ Après une année 2020 difficile, l'économie américaine devrait croître rapidement en 2021. Le PIB réel américain profitera des plans d'aide de 900 G\$ US et de 1 900 G\$ US déjà adoptés. De plus, les États-Unis sont l'un des pays où la campagne de vaccination se déroule le plus rapidement. Malgré une météo difficile en février, on s'attend à une forte croissance dès le premier trimestre et l'élan se poursuivra au cours des trimestres suivants.
- ▶ Malgré certaines difficultés découlant des nouvelles mesures sanitaires pour contrer la propagation de la seconde vague de COVID-19, l'économie canadienne se porte étonnamment bien. Selon toute vraisemblance, la récupération se poursuivra au cours des prochains mois, d'autant plus que la campagne de vaccination commence à s'accélérer. Cela nous amène à réviser à la hausse notre prévision pour le premier trimestre et, par conséquent, pour l'ensemble de l'année 2021.
- ▶ Les bonnes données économiques, le nouveau plan de soutien aux États-Unis et l'accélération des campagnes de vaccination ont continué d'exercer des pressions haussières sur les taux obligataires. La réouverture progressive de l'économie américaine devrait rassurer la Réserve fédérale (Fed) et la convaincre d'amorcer une réduction de ses achats d'actifs à l'automne prochain. La Banque du Canada risque de réduire ses achats d'obligations avant la Fed; une annonce en ce sens pourrait survenir dès la rencontre d'avril.
- ▶ Au Québec, les mesures restrictives appliquées l'automne dernier et au début de l'hiver ont entraîné quelques soubresauts de l'économie. Dans l'ensemble, les effets négatifs s'avèrent toutefois assez limités comparativement au choc encaissé au printemps 2020. Maintenant que les restrictions sont graduellement levées et que la campagne de vaccination s'accélère, les perspectives économiques sont nettement plus favorables. Le marché immobilier résidentiel québécois continue de rouler à fond de train. La hausse des prix s'accélère et le faible stock de propriétés à vendre exerce une pression supplémentaire sur la construction résidentielle, dont les prévisions ont été rehaussées.
- ▶ Les nouvelles mesures restrictives introduites pour contrer la seconde vague de COVID-19 ont été assez inégales au sein des autres provinces, ce qui affecte les conditions économiques. Au bout du compte, l'Alberta, la Saskatchewan et l'Ontario pourraient être les provinces les plus affectées par la pandémie. À l'opposé, le Manitoba et la plupart des provinces de l'Atlantique devraient s'en sortir un peu mieux.
- ▶ Concernant les prévisions à moyen terme, les États-Unis et le Canada devraient se retrouver en bonne posture en 2023, avec un taux de chômage assez faible. En revanche, cela augmentera le risque de surchauffe et d'une trop forte inflation. Ce risque pourra néanmoins être contenu par le resserrement des politiques monétaires ou par des mesures d'assainissement des finances publiques.

### 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

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

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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, la pandémie n'est pas terminée et son évolution demeure le principal facteur de risque pouvant affecter nos scénarios économiques. Une troisième vague alimentée par le développement de variants de la COVID-19 est un élément qui pourrait nuire à la conjoncture économique, forçant la remise en place de mesures sanitaires très contraignantes. Elle affecterait aussi les marchés financiers en sapant les perspectives de profits et l'optimisme des investisseurs. 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 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. Au Canada, dont au Québec, l'effervescence du marché immobilier résidentiel depuis quelques mois augmente les risques d'une éventuelle surévaluation de certains marchés au pays, qui deviendraient ainsi plus vulnérables à une correction des prix. La forte hausse des prix de l'immobilier favorise également une augmentation du crédit hypothécaire, ce qui ramène à l'avant-scène les inquiétudes associées à un endettement des ménages trop élevé. L'amélioration des perspectives économiques et l'augmentation rapide des prix des matières premières compliquent la situation pour les banques centrales. Nos scénarios supposent que ces dernières ajusteront graduellement leur discours et leurs actions pour éviter une poussée durable de l'inflation. Le maintien de politiques monétaires trop expansionnistes ou d'autres mesures budgétaires très agressives pourraient toutefois entraîner une poussée beaucoup plus forte des anticipations d'inflation et des taux obligataires, ce qui risquerait de déstabiliser les marchés financiers. D'un autre côté, un resserrement trop soudain des politiques monétaires pourrait aussi entraîner une réaction négative des investisseurs.

### TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2020p	2021p	2022p	2020	2021p	2022p
<b>Économies avancées</b>	<b>39,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
États-Unis	15,8	-3,5	6,5	4,0	1,2	2,2	2,1
Canada	1,4	-5,4	6,3	3,7	0,7	2,4	1,6
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>-5,2</i>	<i>6,0</i>	<i>3,4</i>	<i>0,8</i>	<i>2,4</i>	<i>1,5</i>
<i>Ontario</i>	<i>0,5</i>	<i>-5,7</i>	<i>6,1</i>	<i>4,0</i>	<i>0,7</i>	<i>2,3</i>	<i>1,6</i>
Japon	4,0	-4,9	3,9	2,3	0,0	0,1	0,6
Royaume-Uni	2,4	-9,9	4,6	5,0	0,9	1,7	2,1
Zone euro	12,4	-6,8	4,4	4,2	0,3	1,1	1,4
<i>Allemagne</i>	<i>3,4</i>	<i>-5,3</i>	<i>3,7</i>	<i>3,8</i>	<i>0,5</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>
<i>France</i>	<i>2,4</i>	<i>-8,2</i>	<i>5,6</i>	<i>4,4</i>	<i>0,5</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>
<i>Italie</i>	<i>2,0</i>	<i>-8,9</i>	<i>3,7</i>	<i>3,8</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,6</i>	<i>1,1</i>
Autres pays	4,2	-1,8	2,1	1,9	0,4	0,9	0,9
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>-2,4</i>	<i>3,7</i>	<i>3,2</i>	<i>0,9</i>	<i>1,6</i>	<i>1,7</i>
<b>Économies émergentes et en développement</b>	<b>60,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
Asie du Nord	25,5	-0,7	9,1	5,6	3,6	2,7	3,1
<i>Chine</i>	<i>17,3</i>	<i>2,3</i>	<i>9,0</i>	<i>5,5</i>	<i>2,5</i>	<i>1,6</i>	<i>2,2</i>
<i>Inde</i>	<i>7,1</i>	<i>-7,8</i>	<i>10,3</i>	<i>6,0</i>	<i>6,6</i>	<i>4,9</i>	<i>5,2</i>
Asie du Sud	5,3	-4,6	5,3	5,6	1,0	2,1	2,5
Amérique latine	5,9	-6,4	4,5	3,0	3,1	3,6	3,5
<i>Mexique</i>	<i>1,9</i>	<i>-8,2</i>	<i>4,3</i>	<i>2,9</i>	<i>3,4</i>	<i>3,7</i>	<i>3,5</i>
<i>Bésil</i>	<i>2,4</i>	<i>-4,4</i>	<i>3,8</i>	<i>2,6</i>	<i>3,6</i>	<i>3,9</i>	<i>3,7</i>
Europe de l'Est	8,0	-2,1	3,6	3,8	5,3	5,9	5,1
<i>Russie</i>	<i>3,2</i>	<i>-3,1</i>	<i>2,8</i>	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>	<i>3,9</i>	<i>4,0</i>
Autres pays	15,4	-5,1	5,4	4,8	4,2	5,1	5,6
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>-7,1</i>	<i>3,4</i>	<i>2,8</i>	<i>3,2</i>	<i>4,1</i>	<i>4,4</i>
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>

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 bonnes données économiques, le nouveau plan de soutien aux États-Unis et l'accélération des campagnes de vaccination ont continué d'exercer des pressions haussières sur les taux obligataires. Jusqu'à la fin janvier, l'augmentation touchait surtout les taux de long terme et reflétait essentiellement des attentes plus élevées concernant l'inflation. Une progression plus généralisée des taux obligataires est maintenant observée alors que les investisseurs commencent à anticiper une normalisation plus rapide des politiques monétaires. Le taux canadien de 5 ans a ainsi plus que doublé depuis le commencement de l'année, entraînant quelques pressions haussières sur les taux hypothécaires. Pour le moment, les banques centrales gardent un ton très prudent en insistant sur le manque à gagner du marché du travail et sur le maintien d'importants risques sanitaires. Les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) ont toutefois fortement revu à la hausse leurs perspectives de croissance en mars. La réouverture progressive de l'économie américaine devrait continuer de rassurer la Fed et la convaincre d'amorcer une réduction de ses achats d'actifs à l'automne prochain. La Banque du Canada risque de réduire ses achats d'obligations avant la Fed; une annonce en ce sens pourrait survenir dès la rencontre d'avril. Le relèvement des taux directeurs américains pourrait s'amorcer à la fin de 2022, suivi rapidement de celui des taux canadiens. L'évolution des discours et des actions des banques centrales pourrait maintenir une certaine volatilité sur les marchés financiers au cours des prochains trimestres, mais les perspectives boursières demeurent positives alors que la croissance économique robuste soutiendra les profits. Nous continuons de penser que le dollar canadien terminera 2021 aux environs de 0,81 \$ US.

## TABLEAU 2

### Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				2022			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux d'intérêt directeur</b>										
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	0,25
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Royaume-Uni	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>Obligations fédérales</b>										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	0,13	0,13	0,15	0,25	0,35	0,50	0,60	0,75	0,90	1,15
5 ans	0,27	0,35	0,90	0,95	0,95	1,05	1,15	1,30	1,50	1,70
10 ans	0,68	0,91	1,75	1,80	1,75	1,85	1,95	2,05	2,15	2,25
30 ans	1,45	1,64	2,50	2,55	2,45	2,55	2,60	2,65	2,75	2,85
<u>Canada</u>										
2 ans	0,25	0,20	0,30	0,40	0,50	0,65	0,70	0,80	0,90	1,05
5 ans	0,36	0,39	1,05	1,15	1,15	1,20	1,25	1,35	1,50	1,60
10 ans	0,57	0,67	1,65	1,75	1,70	1,75	1,80	1,85	1,95	2,00
30 ans	1,11	1,21	2,15	2,20	2,10	2,15	2,20	2,25	2,35	2,45
<b>Marché des devises</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,33	1,27	1,25	1,24	1,23	1,23	1,23	1,23	1,24	1,25
Dollar canadien (CAD/USD)	0,75	0,79	0,80	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,80
Euro (EUR/USD)	1,17	1,22	1,19	1,20	1,21	1,22	1,22	1,21	1,20	1,19
Livre sterling (GBP/USD)	1,29	1,37	1,39	1,41	1,42	1,43	1,43	1,43	1,44	1,44
Yen (USD/JPY)	105	103	109	109	110	110	110	110	111	111
<b>Marchés boursiers (niveau et croissance)*</b>										
États-Unis – S&P 500	3 756				Cible : 4 200 (+11,8 %)				Cible : 4 550 (+8,3 %)	
Canada – S&P/TSX	17 433				Cible : 20 000 (+14,7 %)				Cible : 22 000 (+10,0 %)	
<b>Matières premières (moyenne annuelle)</b>										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	39 (48*)				59 (61*)				63 (65*)	
Or (\$ US/once)	1 771 (1 898*)				1 775 (1 730*)				1 665 (1 610*)	

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Outre-mer

## Un an plus tard : la lumière au bout du tunnel

### PRÉVISIONS

La conjoncture économique mondiale continue d'évoluer au gré de la pandémie. La croissance a ralenti à plusieurs endroits à la fin de 2020 et au début de 2021 à cause de la seconde vague des cas de COVID-19. Celle-ci s'est maintenant largement calmée, une situation aidée par les campagnes de vaccination. On s'attend néanmoins à une croissance faible en zone euro au premier trimestre, mais l'amélioration de certains indicateurs est déjà notable et le deuxième trimestre devrait afficher une amélioration. Au Royaume-Uni, le déconfinement graduel annoncé se manifestera dans l'évolution prochaine des indicateurs économiques. En Chine, la croissance a été encore très forte à la fin de 2020, mais une décélération semble s'être opérée en début d'année. Dans l'ensemble, l'économie mondiale devrait afficher une croissance de 6,0 % en 2021, après une contraction estimée à -3,7 % en 2020. Son évolution est évidemment appuyée par la relance particulièrement rapide de l'économie américaine, elle-même aidée par la politique budgétaire de l'administration Biden. La hausse du PIB réel mondial devrait être de 4,4 % en 2022.

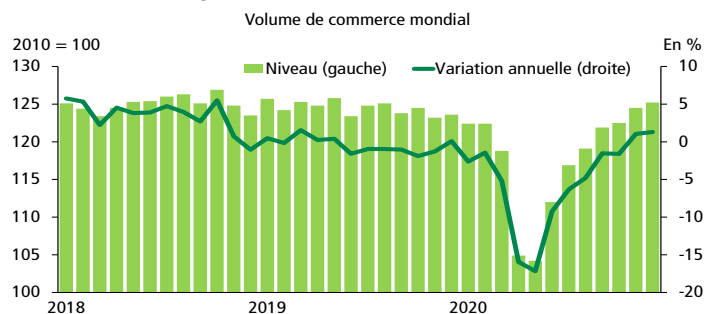
Plus d'un an après le début de la pandémie, les conséquences de celle-ci sont encore très évidentes. Selon les données officielles, plus de 122 millions de personnes ont contracté la COVID-19 et plus de 2,7 millions d'individus en sont morts. Sauf pour quelques exceptions, dont la Chine et l'Inde, l'activité économique demeurait à la fin de 2020 sous le niveau qui existait un an auparavant (graphique 1). Pour le G20, le manque à gagner du PIB réel était de 0,5 % au quatrième trimestre de 2020. Les économies les plus retardataires sont le Royaume-Uni et l'Italie. Cela dit, on remarque que le volume du commerce mondial de décembre dernier dépassait celui d'avant la pandémie (graphique 2). L'élan du commerce mondial depuis le creux de mai 2020 est surtout venu d'une reprise des exportations chinoises et des importations américaines. Si le volume des transactions de biens s'est rétabli, c'est encore loin d'être le cas pour les services, où les échanges internationaux restent déprimés.

Le principal facteur qui permettra une reprise de l'activité au sein des services est évidemment le succès des campagnes de vaccination. Au moment d'écrire ces lignes, 400,3 millions

de doses de vaccins avaient été administrées dans le monde. Toutefois, l'état de ces campagnes est jusqu'à maintenant inégal et plus du quart de ces doses ont été distribuées aux États-Unis. C'est ce pays ainsi que le Royaume-Uni qui sont les plus en avance parmi les grandes économies (graphique 3). En

### GRAPHIQUE 2

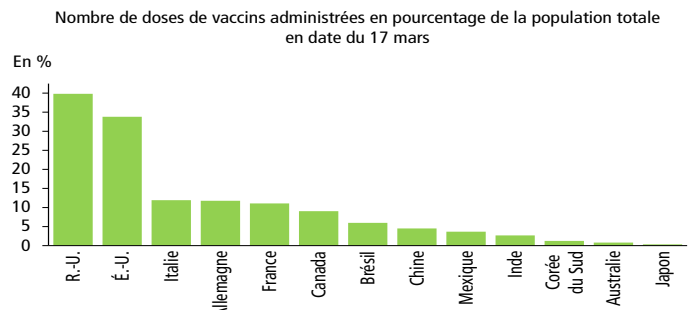
**Le commerce mondial de marchandises serait revenu à son niveau d'avant la pandémie**



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

### GRAPHIQUE 3

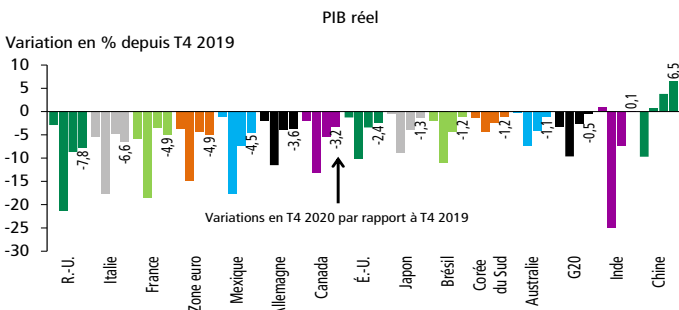
**La campagne de vaccination est particulièrement bien avancée aux États-Unis et au Royaume-Uni**



Sources : ourworldindata.org et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 1

**Le niveau d'activité économique reste faible pour la plupart des pays des principales économie**



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

Union européenne (UE), la campagne de vaccination s'est faite tardivement et évolue encore lentement. On remarque aussi que les nouveaux cas de COVID-19 ainsi que les hospitalisations sont en baisse marquée au Royaume-Uni et aux États-Unis, mais qu'il y a des hausses récentes en Allemagne, en France et en Italie.

## ZONE EURO

Le PIB réel eurolandais a diminué de 0,7 % entre le troisième et le quatrième trimestre de 2020 (-2,6 % à rythme annualisé). Le PIB réel de la zone euro demeure 4,9 % sous le niveau de la fin de 2019. La baisse subite à l'automne dernier reflète les nouvelles mesures sanitaires mises en place pour combattre la seconde vague de COVID-19. Toutefois, comme le recul a été moins prononcé que prévu, cela est aussi une manifestation positive de la capacité d'adaptation de l'économie aux confinements. Comme ceux-ci ne sont pas terminés et que de nouvelles mesures sanitaires ont même été récemment imposées dans certains pays, notamment en France et en Italie, l'économie continue d'en subir les conséquences au début de 2021. Une nouvelle baisse du PIB réel est donc possible pour le premier trimestre de 2021. On prévoit toutefois un bon rebond du PIB réel de la zone euro au deuxième trimestre. On s'attend à un gain de 4,4 % du PIB réel eurolandais en 2021, suivi d'une hausse de 4,2 % en 2022.

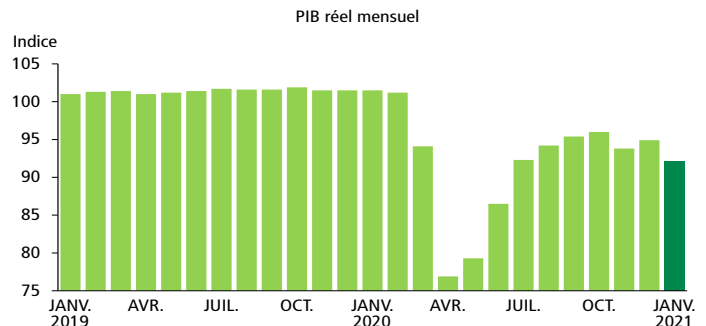
## ROYAUME-UNI

Malgré les aléas des mesures sanitaires au Royaume-Uni au cours de l'automne, le PIB réel britannique a réussi à augmenter de 1,0 % (+4,0 % à rythme annualisé) entre le troisième et le quatrième trimestre de 2020. Le nouveau confinement national mis en place tout de suite après la période des Fêtes a toutefois eu des conséquences sur la croissance de l'économie et le PIB réel mensuel a chuté de 2,9 % en janvier (graphique 4). La situation devrait cependant s'améliorer alors que la campagne britannique de vaccination progresse rapidement. Le gouvernement a annoncé un retrait graduel des mesures sanitaires, à commencer par la réouverture des écoles le 8 mars, allant jusqu'à la réouverture de certains services à la fin avril et des restaurants à la mi-mai.

Au-delà de la pandémie, l'économie britannique reste teintée par la question du *Brexit*. Une entente a été conclue à la toute fin de 2020 et a permis d'éviter une fin abrupte de la période de transition qui régissait les échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'UE depuis l'officialisation du *Brexit*, le 31 janvier 2020. Cela dit, la nouvelle entente de libre-échange en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021 n'a pas permis d'éviter un ensemble de frictions et de contraintes réglementaires, notamment pour les secteurs manufacturiers et agroalimentaires. On remarque d'ailleurs que les exportations de biens britanniques vers l'UE ont chuté de 39,9 % en janvier par rapport à décembre (graphique 5). Une adaptation devrait se faire au

### GRAPHIQUE 4

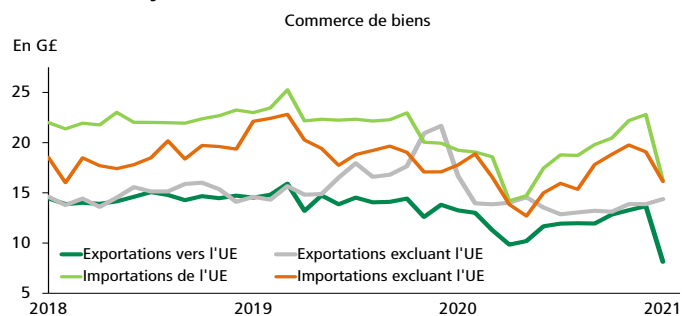
**Le PIB réel britannique a de nouveau diminué en janvier sous l'effet du resserrement des mesures sanitaires**



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 5

**Les échanges commerciaux de biens entre le Royaume-Uni et l'UE ont chuté en janvier**



UE : Union européenne

Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

cours des prochains mois, mais les frictions ne diminueront pas complètement et cela pourrait limiter la croissance postpandémie de l'économie du Royaume-Uni. On s'attend tout de même à une hausse de 4,6 % du PIB réel pour 2021, suivie par un gain de 5,0 % en 2022.

## CHINE

La croissance du PIB réel s'est bien poursuivie en Chine avec un gain de 2,6 % (10,8 % à rythme annualisé) entre le troisième et le quatrième trimestre de 2020. Ainsi, le PIB réel dépasse déjà de 6,5 % le niveau d'avant la pandémie. Les indicateurs de court terme suggèrent une croissance moins rapide au début de 2021. Le gouvernement chinois a annoncé une cible officielle d'au moins 6 % de croissance du PIB réel chinois en 2021. Cela sera facile à atteindre, car même sous une hypothèse alternative où il n'y aurait aucune hausse trimestrielle du PIB réel chinois en 2021, la croissance annuelle atteindrait tout de même 6,1 %. On s'attend plutôt à ce que le PIB réel chinois progresse de 9,0 % en 2021 et de 5,5 % en 2022.



# États-Unis

## Appuyée par l'aide fédérale, l'économie américaine dépassera bientôt son niveau d'avant la pandémie

### PRÉVISIONS

Après une année 2020 difficile, l'économie américaine devrait croître rapidement en 2021. Déjà appuyé par des acquis de croissance dus à la reprise partielle de l'activité économique en seconde moitié de 2020, le PIB réel américain profitera des plans d'aide de 900 G\$ US et de 1 900 G\$ US déjà adoptés. De plus, les États-Unis sont l'un des pays où la campagne de vaccination se déroule le plus rapidement. Malgré une météo difficile en février, on s'attend à une forte croissance dès le premier trimestre et l'élan se poursuivra au cours des trimestres suivants. Après une diminution de 3,5 % en 2020, le PIB réel américain devrait croître de 6,5 % en 2021, ce qui serait sa plus forte hausse annuelle depuis 1984. La croissance devrait être de 4,0 % en 2022.

Le PIB réel des États-Unis a augmenté de 4,1 % à rythme annualisé (+1,0 % non annualisé) entre le troisième et le quatrième trimestre de 2020. Cette hausse permet de conclure 2020 avec une variation annuelle du PIB réel de -3,5 %, le pire recul depuis 1946. Par rapport au dernier trimestre de 2019, le manque à gagner à la fin de l'an dernier était de 2,4 %. La consommation réelle a progressé de 2,4 % à rythme annualisé au quatrième trimestre de 2020, mais cette hausse provient surtout des gains enregistrés à la fin de l'été et elle cache une faiblesse notable des dépenses des ménages pendant le temps de Fêtes. Elle masque aussi l'effet d'un durcissement des mesures sanitaires restrictives dans certains États, notamment New York et la Californie. Cette situation causée par l'essor de la seconde vague de COVID-19 se remarque davantage dans la perte de 306 000 emplois en décembre.

L'adoption à la toute fin de 2020 d'un plan fédéral d'aide totalisant plus de 900 G\$ US a cependant contribué à renverser cette tendance maussade. Les montants individuels de 600 \$ US et une nouvelle bonification de 300 \$ US par semaine de l'assurance-chômage ont permis à la fois une très forte

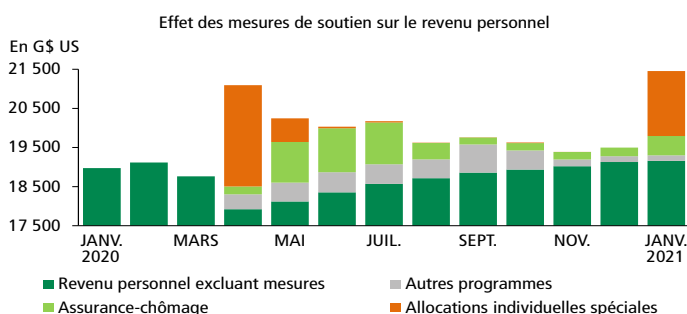
progression du revenu disponible (graphique 6) et un rebond de la consommation en janvier.

Un deuxième facteur permet de redonner plus de vigueur à l'économie américaine : le bon déroulement de la campagne de vaccination. Au moment d'écrire ces lignes, plus de 110 millions de doses avaient été administrées, soit plus du quart des doses distribuées à l'ensemble de la planète. Le président Joe Biden a récemment indiqué que chaque adulte sera éligible à la vaccination au plus tard le 1<sup>er</sup> mai. Le succès de la campagne de vaccination jusqu'à présent permet d'atténuer les risques liés à la COVID-19 et fait en sorte que plusieurs États relâchent une grande partie des mesures sanitaires. Une réouverture quasi complète de l'économie américaine est maintenant envisageable dès le début de l'été 2021.

L'amélioration de la situation sanitaire appuie déjà et continuera de soutenir la croissance de l'économie. Même les tempêtes hivernales et le temps très froid de la mi-février ne devraient pas avoir trop de conséquences sur la croissance, bien que des signes de faiblesse se soient manifestés en février, comme les chutes de 5,7 % des ventes d'automobiles, de 3,0 % des ventes au détail et de 2,2 % de la production industrielle.

C'est qu'un autre élément positif pour la croissance est en voie de se manifester à son tour : le nouveau plan d'aide de 1 900 G\$ US signé le jeudi 11 mars par le président Joe Biden. Intitulé l'*American Rescue Plan Act of 2021*, il contient de nombreuses mesures visant à soutenir l'économie, incluant des montants individuels de 1 400 \$ US. Cette somme sera allouée à chaque adulte et aux personnes dépendantes jusqu'à un niveau de revenu individuel de 75 000 \$ US. Environ 159 millions de ménages devraient en profiter et les sommes ont déjà commencé à être distribuées, si bien que l'effet sur le revenu et la consommation devrait se manifester dès le mois de mars (graphique 7 à la page 7). Évidemment, une bonne partie sera épargnée, comme cela a été le cas au printemps 2020 et

**GRAPHIQUE 6**  
L'aide fédérale adoptée à la fin de janvier a appuyé le revenu des Américains



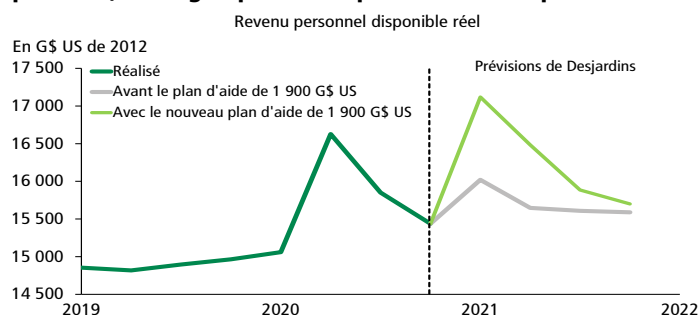
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

**TABLEAU 3**  
**États-Unis : principaux indicateurs économiques**

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2019	2020	2021p	2022p
<b>PIB réel</b> (\$ US de 2012)	<b>33,4</b>	<b>4,1</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>6,5</b>	<b>4,0</b>
Dépenses personnelles	41,0	2,4	7,6	9,1	8,6	7,6	2,4	-3,9	7,4	4,8
Construction résidentielle	63,0	35,8	27,0	12,0	7,5	2,7	-1,7	6,0	19,8	4,0
Investissement des entreprises	22,9	14,0	7,5	8,4	6,8	6,9	2,9	-4,0	7,9	7,2
Variation des stocks (G\$ US)	-3,7	48,0	50,0	50,0	65,0	75,0	48,5	-80,9	60,0	50,0
Dépenses publiques	-4,8	-1,1	5,4	9,7	0,2	-0,5	2,3	1,1	2,4	1,0
Exportations	59,6	21,8	4,0	7,0	7,0	7,5	-0,1	-13,0	6,4	6,7
Importations	93,1	29,6	11,0	12,0	9,0	9,0	1,1	-9,3	15,3	8,4
Demande intérieure finale	29,8	4,4	8,0	9,2	7,0	6,0	2,3	-2,7	7,1	4,5
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	38,3	6,1	10,0	10,4	8,9	7,9	4,0	-2,3	8,8	6,2
Revenu personnel disponible réel	-17,4	-10,0	51,2	-14,0	-13,8	-4,6	2,2	5,8	3,5	-3,1
Emploi selon les entreprises	23,3	5,1	1,3	4,0	6,7	6,5	1,3	-5,7	2,6	4,2
Taux de chômage (%)	8,8	6,8	6,2	5,9	5,4	5,0	3,7	8,1	5,6	4,3
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	1 432	1 584	1 620	1 722	1 722	1 717	1 296	1 395	1 695	1 778
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	3,5	1,0	15,0	31,0	4,0	5,0	0,3	-5,3	12,7	4,2
Taux d'épargne personnelle (%)	15,7	13,0	20,1	15,3	10,2	7,5	7,6	16,1	13,3	6,3
Taux d'inflation global*	1,3	1,2	1,9	2,9	1,9	2,0	1,8	1,2	2,2	2,1
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	1,7	1,6	1,4	2,0	1,3	1,4	2,2	1,7	1,5	2,1
Solde du compte courant (G\$ US)	-714	-787	-842	-892	-923	-951	-480	-648	-902	-1 021

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

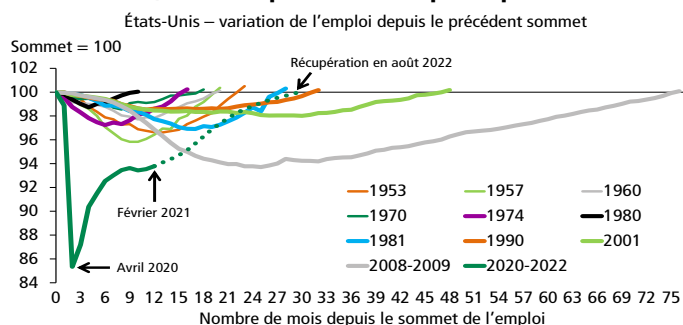
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 7**  
**La nouvelle aide fédérale (incluant un montant de 1 400 \$ US par personne) ferait grimper encore plus le revenu disponible**


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

en janvier dernier. Après un sursaut, le taux d'épargne devrait néanmoins diminuer et même passer en 2022 sous sa moyenne d'avant la pandémie.

Ces mesures ainsi que les autres formes d'appui contenues dans ce plan gonfleront la croissance du PIB réel. On s'attend à une croissance annualisée de 7,0 % au premier trimestre, suivie par un gain substantiel de 8,4 % au printemps et d'une autre croissance de près de 7,0 % à l'été. Cela permettra au PIB réel de dépasser dès le deuxième trimestre de 2021 son niveau d'avant

**GRAPHIQUE 8**  
**L'ampleur de la chute de l'emploi est présentement près du creux de 2009, mais la reprise sera bien plus rapide**


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

la pandémie. Du côté du marché du travail, un total de près de 8 000 000 d'emplois devrait être créé au cours des 12 prochains mois et le niveau d'avant la pandémie devrait être atteint à la mi-2022 (graphique 8). Le taux de chômage devrait continuer à reculer, même si sa descente sera amoindrie par une hausse de la population active. Il faudra cependant surveiller l'inflation. À l'exception des pressions provenant de la hausse des prix de l'énergie, celle-ci se montre encore modeste. Cependant, la résorption rapide de la surcapacité de production devrait alimenter davantage la variation des prix à la consommation.

# Canada

## Une résilience étonnante de l'économie canadienne

### PRÉVISIONS

Malgré certaines difficultés découlant des nouvelles mesures sanitaires pour contrer la propagation de la seconde vague de COVID-19, l'ensemble de l'économie canadienne se porte étonnamment bien. Selon toute vraisemblance, la récupération de l'économie canadienne se poursuivra au cours des prochains mois, d'autant plus que la campagne de vaccination commence à s'accélérer. Cela nous amène à réviser à la hausse notre prévision pour le premier trimestre et, par conséquent, pour l'ensemble de l'année 2021. Un gain de 6,3 % est maintenant prévu pour 2021, suivi d'une hausse de 3,7 % en 2022.

Les prévisionnistes s'attendaient à ce que les nouvelles mesures restrictives pour contrer la propagation de la seconde vague de COVID-19 entraînent plusieurs difficultés pour l'économie canadienne à la fin de 2020 et au début de 2021. Certains secteurs ont effectivement été durement affectés, comme le commerce de détail, l'hébergement, la restauration et les loisirs. Cela a même entraîné une rechute temporaire du marché du travail, avec 52 700 emplois perdus en décembre, suivie d'une autre perte de 212 800 postes en janvier. Le taux de chômage est ainsi passé de 8,6 % en novembre 2020 à 9,4 % en janvier 2021.

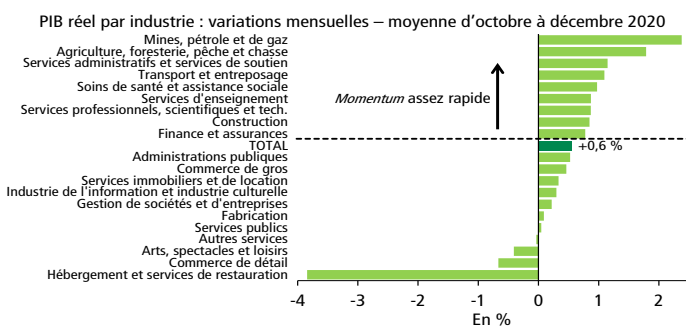
Cela dit, plusieurs autres secteurs font preuve d'une résilience étonnante, si bien que le portrait général de l'économie canadienne n'est pas aussi sombre qu'on le croyait (graphique 9). En outre, la tendance de la production des secteurs des ressources naturelles, du transport, de la santé, de l'enseignement, des services professionnels et administratifs, de la construction et de la finance est assez vigoureuse. L'ensemble du quatrième trimestre de 2020 s'est donc soldé par une hausse du PIB réel de 2,3 %, ce qui correspond à un gain de 9,6 % à rythme trimestriel annualisé. Il s'agit d'un résultat nettement supérieur aux attentes. Une augmentation des stocks explique une grande partie de cette croissance. La demande intérieure a

néanmoins progressé de 3,5 % (à rythme trimestriel annualisé), un résultat plutôt satisfaisant.

De plus, les données provisoires de Statistique Canada indiquent que le PIB réel par industrie aurait augmenté d'environ 0,5 % en janvier 2021. Il s'agit d'une belle surprise alors qu'un recul important semblait probable dans un contexte où l'ensemble des nouvelles mesures restrictives était en vigueur durant le mois. Visiblement, la résilience de l'économie canadienne s'est poursuivie au début de 2021. Les entreprises et les consommateurs ont donc réagi très différemment lors de la seconde vague de la pandémie. Manifestement, les agents économiques sont maintenant plus habitués aux contraintes découlant des mesures sanitaires.

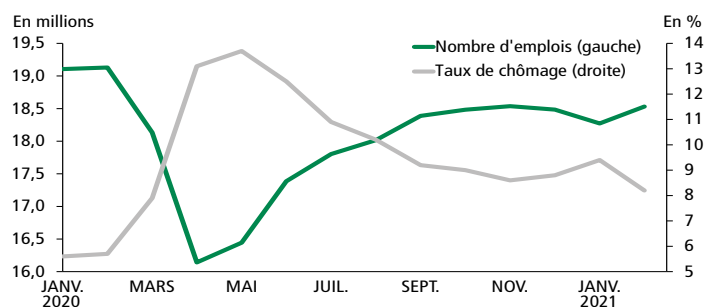
Avec cette hausse de 0,5 % en janvier, l'acquis de croissance (en supposant une progression nulle en février et en mars) pour l'ensemble du premier trimestre de 2021 s'élève à environ 3 % (à rythme trimestriel annualisé). Or, avec la reprise graduelle de certaines activités en février et en mars, tout porte à croire que ces deux mois connaîtront une croissance économique relativement bonne. En outre, la hausse de 1,4 % du nombre total d'heures travaillées en février est encourageante. Au bout

**GRAPHIQUE 9**  
Une tendance à la hausse assez forte pour plusieurs secteurs de l'économie canadienne



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 10**  
La récupération du marché du travail canadien se poursuit



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques



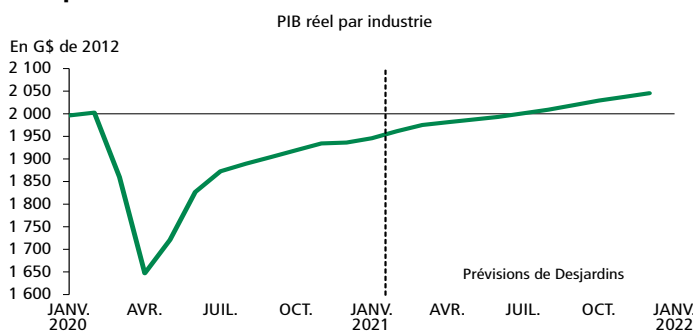
**TABLEAU 4**
**Canada : principaux indicateurs économiques**

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2020		2021				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2019	2020	2021p	2022p
<b>PIB réel</b> (\$ de 2012)	<b>40,6</b>	<b>9,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>3,7</b>
Consommation finale [dont :]	47,8	1,7	2,9	6,1	7,0	5,3	1,7	-4,7	5,2	4,1
<i>Consommation des ménages</i>	63,4	-0,4	2,0	6,2	9,7	7,8	1,6	-6,1	5,5	5,8
<i>Consommation des adm. publiques</i>	16,9	6,2	5,6	5,9	-0,1	-1,4	2,0	-1,1	4,4	-0,8
Formation brute de capital fixe [dont :]	72,1	9,6	13,2	4,5	3,5	8,2	0,3	-3,6	10,0	3,6
<i>Bâtiments résidentiels</i>	191,4	18,4	9,7	0,0	-3,6	-3,2	-0,2	3,9	14,2	-1,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-0,8	-10,2	18,2	10,6	11,0	18,8	1,1	-11,2	1,9	10,7
<i>Machines et matériel</i>	91,5	31,1	24,6	6,3	6,4	18,6	1,0	-16,4	16,1	6,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	25,1	2,1	22,9	10,6	11,5	22,5	-1,9	-3,8	11,1	10,4
<i>FBCF des adm. publiques</i>	35,3	5,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,3	4,3	4,4	-1,0
Variation des stocks (G\$ de 2012)	-36,8	1,7	16,1	7,6	8,1	6,3	18,8	-15,5	9,5	7,9
Exportations	73,1	5,0	8,0	5,0	6,7	7,2	1,3	-9,8	7,0	6,4
Importations	118,8	10,8	5,4	10,8	11,5	12,3	0,4	-11,3	10,6	7,7
Demande intérieure finale	52,8	3,5	5,2	5,1	6,1	7,5	1,4	-4,5	6,2	4,1
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	54,6	14,3	16,1	3,9	6,8	8,2	3,6	-4,6	10,9	5,7
Revenu personnel disponible réel	-18,7	-5,9	-1,6	-0,4	3,3	-7,9	2,2	9,0	-1,4	0,8
Emploi	38,5	9,9	-0,4	5,9	2,9	3,7	2,2	-5,2	4,4	2,8
Taux de chômage (%)	10,1	8,8	8,6	7,9	7,7	7,1	5,7	9,5	7,8	6,6
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	239	239	253	242	237	232	209	218	241	225
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	5,2	4,3	10,0	35,0	5,0	8,0	0,6	-6,1	13,1	10,0
Taux d'épargne personnelle (%)	13,7	12,7	11,8	10,3	9,0	5,2	1,4	14,8	9,1	4,4
Taux d'inflation global*	0,3	0,8	1,5	3,4	2,7	2,1	1,9	0,7	2,4	1,6
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	0,6	1,1	1,0	1,2	1,3	0,9	2,0	1,1	1,1	1,3
Solde du compte courant (G\$)	-10	-7	-4	-6	-8	-9	-47	-43	-26	-34

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

du compte, l'ensemble du premier trimestre pourrait se solder par un gain du PIB réel aux alentours de 6 % (à rythme trimestriel annualisé). Il s'agit d'une forte révision à la hausse par rapport à notre scénario précédent. Avec la campagne de vaccination qui devrait s'accélérer, les perspectives pour le reste de l'année 2021 sont également positives. Le marché du travail a d'ailleurs déjà commencé à rebondir avec une création de 259 200 emplois en février et une baisse importante du taux de chômage, soit de 9,4 % à 8,2 % (graphique 10 à la page 8).

Selon nos projections actuelles, le PIB réel canadien pourrait remonter à son niveau pré-pandémie dès l'été prochain (graphique 11). Cela pourrait prendre quelques mois de plus pour une entière récupération du marché du travail. Il s'agit d'un dénouement inespéré il y a un an à peine. Par contre, des disparités importantes subsisteront alors que certains secteurs sortiront gagnants de la pandémie mais que d'autres seront perdants. Ces changements structurels mettront plusieurs années à se dissiper.

**GRAPHIQUE 11**  
**L'économie canadienne pourrait récupérer le terrain perdu dès l'été prochain**


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

# Québec

## L'économie moins ébranlée que prévu par la seconde vague

### PRÉVISIONS

Les mesures restrictives appliquées l'automne dernier et au début de l'hiver ont entraîné quelques soubresauts de l'économie. Dans l'ensemble, les effets négatifs s'avèrent toutefois assez limités comparativement au choc encaissé au printemps 2020. Maintenant que les restrictions sont graduellement levées et que la campagne de vaccination s'accélère, les perspectives économiques sont nettement plus favorables. La période de récupération sera par conséquent plus rapide qu'anticipé et la croissance du PIB réel pourrait ainsi atteindre 6,0 % cette année, puis ralentir à 3,4 % l'an prochain.

En dépit des restrictions sanitaires imposées graduellement depuis octobre, l'activité économique globale n'a pas tellement diminué au Québec (graphique 12). À l'image du Canada, plusieurs industries ont repris un bon rythme, compensant ainsi les difficultés prolongées dans d'autres secteurs. Par exemple, la construction résidentielle roule à fond de train, alors que les services d'hébergement et de restauration tardent à remonter la pente.

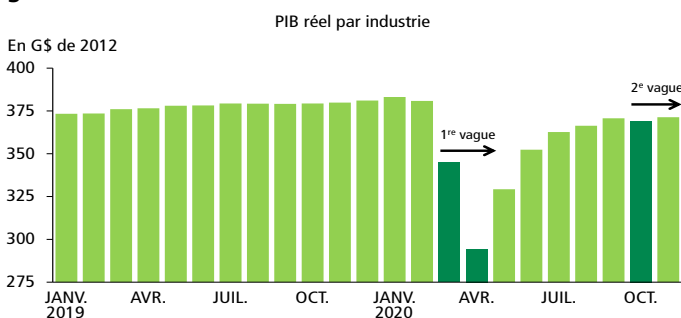
Le PIB réel a évolué en dents de scie depuis l'automne dernier. Toutefois, un rebond est attendu en février, notamment grâce à la réouverture provinciale des commerces non essentiels et des restaurants en zone orange. Cela favorisera une récupération plus généralisée du PIB réel. En novembre dernier, le niveau se situait à 97,5 % de celui de février 2020, soit juste avant le début de la pandémie. Le rattrapage est déjà donc bien avancé.

Globalement, le marché du travail s'est également bien rétabli de la seconde vague de fermetures. Plus de 120 000 emplois ont été perdus d'octobre à janvier et le taux de chômage est passé de 7,5 % à 8,8 %. Grâce à la levée partielle des restrictions, un rebond de 112 600 emplois s'est produit en février. Le taux de chômage est descendu à 6,4 %, soit le plus bas niveau depuis

un an. La tendance baissière se poursuivra et le taux de chômage pourrait même avoisiner 5 % à la fin de 2022 (graphique 13).

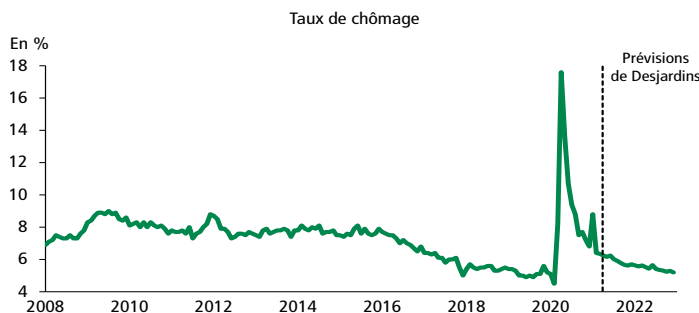
La récente détérioration du marché du travail aura été de courte durée et beaucoup moins grave qu'au printemps 2020. Même si le niveau de l'emploi est remonté près du niveau pré-pandémie, de profondes séquelles persistent dans les secteurs les plus touchés (graphique 14). La situation devrait s'améliorer un peu

**GRAPHIQUE 12**  
Faibles soubresauts de l'économie du Québec malgré le retour graduel des mesures restrictives en octobre



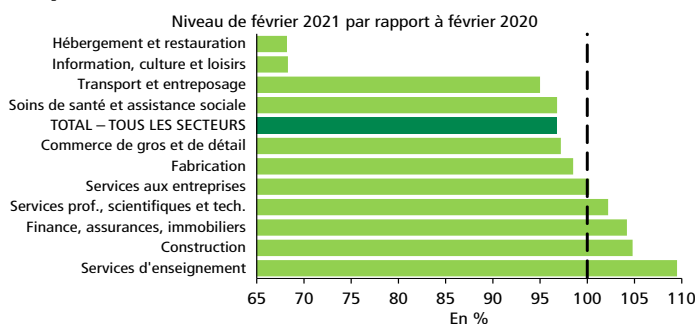
Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 13**  
La remontée du taux de chômage québécois a été moindre lors de la seconde vague



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 14**  
Récupération de l'emploi par rapport au niveau pré-pandémie au Québec



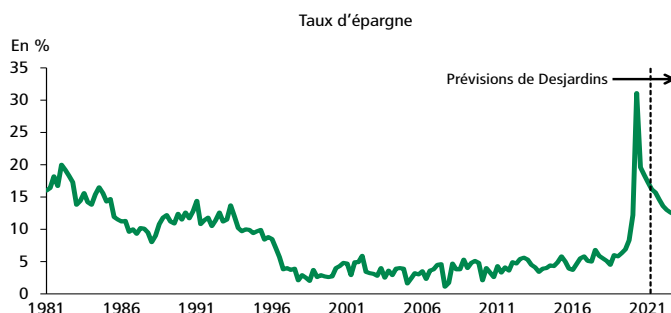
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

avec les réouvertures progressives des restaurants et de certains lieux de divertissement, mais les mesures de distanciation sociale empêcheront une récupération rapide de l'emploi. Ces secteurs emploient majoritairement des femmes et des jeunes, souvent à faibles salaires, qui demeurent très affectés par le contexte actuel.

La fermeture des commerces non essentiels du 25 décembre au 8 février ainsi que le couvre-feu ont affaibli les ventes au détail de 0,3 % en décembre. Les chiffres de janvier seront encore plus négatifs, mais un rebond est attendu à compter de février. En 2020, la faiblesse de la consommation et la hausse d'environ 10 % du revenu réel disponible des Québécois ont gonflé le taux d'épargne. Le regain attendu des dépenses des ménages entraînera toutefois une baisse graduelle du taux d'épargne (graphique 15).

Le marché immobilier résidentiel continue de rouler à fond de train. Les ventes de propriétés existantes demeurent fortes et la hausse des prix s'accélère en raison de l'offre insuffisante de maisons pour combler la demande des acheteurs. La progression annuelle du prix moyen atteint 22,5 % en février, confirmant

**GRAPHIQUE 15**  
Le taux d'épargne des Québécois est historiquement très élevé



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

notre pronostic de croissance d'environ 20 % en 2021. Les mises en chantier ont atteint un nouveau sommet historique en janvier et l'activité a été forte en février. Le faible stock de propriétés à vendre exerce une pression supplémentaire sur la construction résidentielle, dont les prévisions ont été rehaussées.

**TABLEAU 5**  
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020p	2021p	2022p
<b>PIB réel</b> (\$ de 2012)	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>6,0</b>	<b>3,4</b>
Consommation finale [dont :]	2,4	2,1	-4,1	6,3	4,6
<i>Consommation des ménages</i>	2,7	2,1	-5,6	7,1	5,6
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,7	2,2	-0,2	4,5	2,1
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,0	3,2	-3,0	12,8	1,6
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,9	3,7	2,5	17,7	-1,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	3,0	6,3	-5,2	11,5	1,1
<i>Machines et matériel</i>	-0,4	7,3	-15,7	7,6	2,7
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	3,9	-0,6	-5,9	6,0	1,5
<i>FBCF des administrations publiques</i>	8,2	-0,9	-1,1	11,5	5,5
Variation des stocks (M\$ de 2012)	2 202	4 066	-4 555	3 250	4 500
Exportations	3,8	1,7	-10,9	6,7	6,6
Importations	2,4	1,9	-13,9	9,4	7,6
Demande intérieure finale	2,7	2,3	-3,8	7,6	4,0
<b>Autres indicateurs</b>					
PIB nominal	5,4	4,3	-4,1	8,2	5,2
Revenu personnel disponible réel	2,8	3,5	9,9	2,0	2,6
Rémunération hebdomadaire	3,2	3,5	7,8	1,5	2,0
Emploi	1,5	2,0	-4,8	4,3	2,7
Taux de chômage (%)	5,5	5,1	8,9	6,2	5,4
Taux d'épargne personnelle (%)	5,3	6,8	20,3	16,0	12,9
Ventes au détail	3,6	0,9	-0,2	9,0	4,2
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	46,9	48,0	54,1	60,0	55,0
Taux d'inflation global	1,7	2,1	0,8	2,4	1,5

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; <sup>1</sup> 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

# Des différences dans l'implantation des nouvelles mesures restrictives avivent les disparités régionales

### PRÉVISIONS

Les nouvelles mesures restrictives introduites pour contrer la seconde vague de COVID-19 ont été assez inégales au sein des provinces, ce qui affecte les conditions économiques. Au bout du compte, l'Alberta, la Saskatchewan et l'Ontario pourraient être les provinces les plus affectées par la pandémie. À l'opposé, le Manitoba et la plupart des provinces de l'Atlantique devraient s'en sortir un peu mieux.

### ONTARIO

À l'image du Québec, l'Ontario a mis en place plusieurs mesures sanitaires pour contrer la seconde vague de COVID-19 à la fin de 2020 et au début de 2021. Cela s'est notamment traduit pour l'Ontario par une perte de 153 500 emplois en janvier dernier et une remontée du taux de chômage à 10,2 %. Les restrictions ont toutefois commencé à être levées graduellement à partir de février, ce qui a notamment permis au marché du travail de récupérer une bonne partie du terrain perdu. Certains autres indicateurs font aussi bonne figure malgré les circonstances. Par exemple, la valeur des ventes des manufacturiers ontariens a augmenté de 3,0 % en janvier dernier, mettant ainsi fin à trois mois consécutifs de légères baisses. Au bout du compte, les répercussions totales de la seconde vague de COVID-19 sur l'économie ontarienne risquent d'être moins prononcées qu'on ne le pensait initialement pour l'ensemble du premier trimestre de 2021. Avec la campagne de vaccination qui devrait s'accélérer, les perspectives de croissance pour le reste de l'année 2021 sont encourageantes.

Cela dit, plusieurs incertitudes subsistent. Après avoir connu d'importants soubresauts lors de la première vague de COVID-19, l'industrie de l'automobile a connu quelques ratés au cours des derniers mois. Selon les données du PIB réel par industrie du Canada, la production de véhicules automobiles affichait à la fin de 2020 une baisse de 21,2 % par rapport à la même période l'an dernier. Des difficultés supplémentaires pourraient également être observées au sein de l'industrie automobile au début de 2021 en raison d'une pénurie de certaines pièces électroniques. L'Ontario était aussi en décembre dernier l'une des provinces les plus en retard au chapitre de la récupération de son commerce de détail. Il va sans dire que les nouvelles mesures sanitaires du début de 2021 n'aideront pas la situation. Au bout du compte, on s'attend à ce que le PIB réel ontarien chute d'environ 5,7 % en 2020. Un rebond aux alentours de 6,1 % est prévu pour 2021.

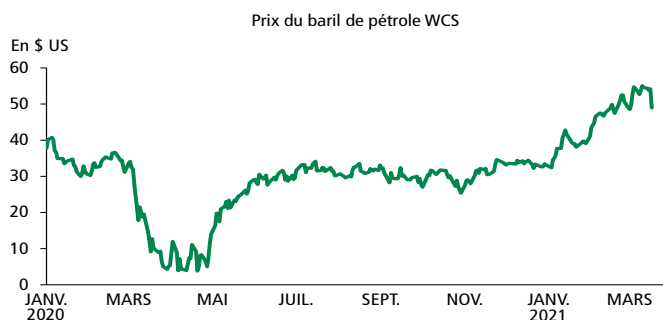
### PROVINCES DE L'OUEST

Après avoir été fortement affectées lors de la première vague de COVID-19 en raison de la chute des prix du pétrole, les perspectives de croissance de l'Alberta et de la Saskatchewan se sont améliorées récemment. Il faut dire que les prix du pétrole se sont accrus de façon importante au cours des derniers mois (graphique 16), ce qui devrait entraîner un effet positif sur les revenus de ces provinces. Cela dit, les problèmes de capacité concernant la livraison du pétrole brut pourraient rapidement refaire surface, d'autant plus que le projet d'oléoduc Keystone XL a été écarté par la nouvelle administration américaine. L'année 2020 devrait se conclure par une baisse du PIB réel plus importante que la moyenne nationale pour ces deux provinces.

Selon les indices expérimentaux d'activité économique des provinces de Statistique Canada, le Manitoba aurait jusqu'à maintenant très bien résisté aux difficultés résultant de la pandémie (graphique 17 à la page 13). Même si la province a été plus affectée par la seconde vague de COVID-19, les perspectives de croissance économique du Manitoba demeurent supérieures à la moyenne nationale.

### GRAPHIQUE 16

#### Le prix du pétrole a augmenté au Canada



WCS : Western Canadian Select  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**TABLEAU 6**
**Ontario : principaux indicateurs économiques**

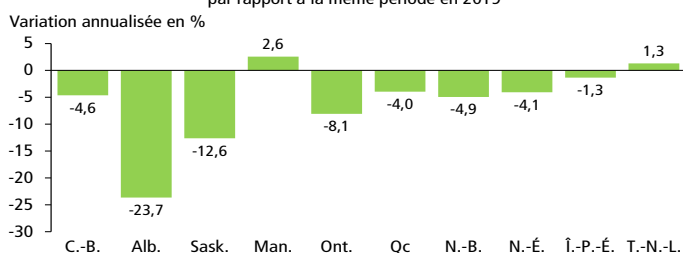
VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020p	2021p	2022p
<b>PIB réel</b> (\$ de 2012)	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>4,0</b>
Consommation finale [dont :]	3,2	1,8	-5,1	5,4	4,4
<i>Consommation des ménages</i>	2,9	1,9	-6,6	5,9	6,1
<i>Consommation des administrations publiques</i>	4,0	1,4	-0,8	4,1	-0,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,3	-0,7	-1,4	11,5	3,9
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-3,6	0,5	9,4	16,5	-1,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	19,8	-4,3	-13,7	0,9	11,4
<i>Machines et matériel</i>	6,5	-0,6	-15,1	15,4	8,4
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	6,2	-1,1	-3,8	11,0	11,0
<i>FBCF des administrations publiques</i>	6,1	0,8	0,3	3,2	-0,5
Variation des stocks (M\$ de 2012)	7 613	8 728	-5 599	4 572	3 938
Exportations	1,1	2,1	-8,4	8,3	7,2
Importations	2,3	0,6	-9,2	12,0	7,6
Demande intérieure finale	3,4	1,2	-4,4	6,7	4,3
<b>Autres indicateurs</b>					
PIB nominal	4,1	3,8	-4,8	9,8	6,5
Revenu personnel disponible réel	2,7	2,6	9,4	0,9	1,6
Rémunération hebdomadaire	2,9	2,8	7,4	3,3	2,7
Emploi	1,7	2,8	-4,8	4,1	2,9
Taux de chômage (%)	5,7	5,6	9,6	8,3	7,0
Taux d'épargne personnelle (%)	-1,0	-0,6	12,4	10,0	5,9
Ventes au détail	4,5	2,3	-3,5	7,0	5,7
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	78,7	69,0	81,3	83,7	79,3
Taux d'inflation global*	2,4	1,9	0,7	2,3	1,6

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; \* Glissement annuel; <sup>1</sup> À rythme annualisé.

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

**GRAPHIQUE 17**
**L'activité économique se démarque au Manitoba et à Terre-Neuve-et-Labrador**

Indices d'activité\* – variation des 11 premiers mois de 2020 par rapport à la même période en 2019



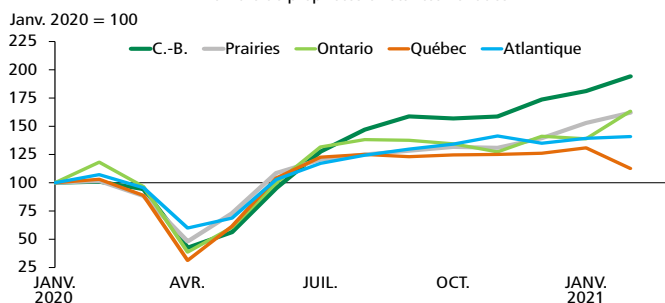
\* Moyenne de l'indice basé sur l'analyse des composantes principales (ACP) et l'indice basé sur le Least Absolute Shrinkage and Selection Operator (LASSO).

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Même chose du côté de la Colombie-Britannique, alors que la récente accélération du commerce mondial se traduit notamment par un accroissement du transport de marchandises au port de Vancouver. Le marché immobilier se porte également très bien dans la province avec une hausse soutenue des ventes de propriétés existantes (graphique 18).

**GRAPHIQUE 18**
**Le marché des propriétés existantes est particulièrement vigoureux en Colombie-Britannique**

Nombre de propriétés existantes vendues



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

**PROVINCES DE L'ATLANTIQUE**

De façon générale, les provinces de l'Atlantique ont été moins affectées par la pandémie. Globalement, la chute prévue de la production pour les provinces de l'Atlantique est moins importante que la moyenne nationale en 2020. Par conséquent, le rebond attendu en 2021 sera plus modeste.



**TABLEAU 7**
**Canada : principaux indicateurs économiques par province**

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018	2019	2020	2021p	2022p
<b>Croissance du PIB réel – Canada</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>3,7</b>
Atlantique	-0,1	2,7	-3,2	5,5	3,0
Québec	2,9	2,7	-5,2	6,0	3,4
Ontario	2,8	2,1	-5,7	6,1	4,0
Manitoba	1,5	0,6	-3,0	5,0	3,2
Saskatchewan	1,2	-0,7	-6,5	5,5	3,5
Alberta	1,9	0,1	-7,5	7,8	4,2
Colombie-Britannique	2,7	2,7	-4,0	6,2	3,5
<b>Taux d'inflation global – Canada</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>
Atlantique	2,0	1,5	0,2	3,2	2,2
Québec	1,7	2,1	0,8	2,4	1,5
Ontario	2,4	1,9	0,7	2,3	1,6
Manitoba	2,5	2,2	0,5	1,8	1,2
Saskatchewan	2,3	1,7	0,6	2,1	1,4
Alberta	2,4	1,8	1,1	2,0	1,3
Colombie-Britannique	2,7	2,3	0,8	2,3	1,5
<b>Croissance de l'emploi – Canada</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>4,4</b>	<b>2,8</b>
Atlantique	1,3	1,7	-4,1	3,4	1,9
Québec	1,5	2,0	-4,8	4,3	2,7
Ontario	1,7	2,8	-4,8	4,1	2,9
Manitoba	1,1	1,0	-3,7	3,5	2,5
Saskatchewan	0,5	1,9	-4,7	3,0	2,9
Alberta	1,9	0,7	-6,6	4,7	3,5
Colombie-Britannique	1,4	3,0	-6,6	6,0	3,1
<b>Taux de chômage – Canada</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>9,5</b>	<b>7,8</b>	<b>6,6</b>
Atlantique	9,2	8,7	10,8	9,2	7,8
Québec	5,5	5,1	8,9	6,2	5,4
Ontario	5,7	5,6	9,6	8,3	7,0
Manitoba	6,0	5,3	8,0	6,8	5,8
Saskatchewan	6,2	5,6	8,4	7,3	6,2
Alberta	6,7	7,0	11,4	9,6	8,2
Colombie-Britannique	4,7	4,7	8,9	6,7	5,7
<b>Croissance des ventes au détail – Canada</b>	<b>3,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>8,0</b>	<b>4,9</b>
Atlantique	0,2	1,9	0,1	7,4	4,1
Québec	3,6	0,9	-0,2	9,0	4,2
Ontario	4,5	2,3	-3,5	7,0	5,7
Manitoba	2,2	0,8	0,8	4,0	3,0
Saskatchewan	-0,5	0,3	-1,1	6,8	3,9
Alberta	1,8	-0,8	-2,3	9,3	4,7
Colombie-Britannique	1,9	0,6	2,4	9,5	5,5
<b>Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)</b>	<b>212,8</b>	<b>208,7</b>	<b>217,8</b>	<b>240,9</b>	<b>224,6</b>
Atlantique	9,3	10,1	10,3	8,3	7,6
Québec	46,9	48,0	54,1	60,0	55,0
Ontario	78,7	69,0	81,3	83,7	79,3
Manitoba	7,4	6,9	7,3	7,1	6,6
Saskatchewan	3,6	2,4	3,1	3,4	3,1
Alberta	26,1	27,3	24,0	33,4	31,0
Colombie-Britannique	40,9	44,9	37,7	45,0	42,0

p : prévisions

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

# Prévisions de moyen terme

## Gare à la surchauffe

Plusieurs pays devraient prochainement retrouver les niveaux de production d'avant la pandémie pour ensuite bien enraciner une nouvelle phase d'expansion économique. En 2023, les États-Unis et le Canada devraient se retrouver en bonne posture, avec un taux de chômage assez faible. En revanche, cela augmentera le risque de surchauffe et d'une trop forte inflation. Ce risque pourra néanmoins être contenu par le resserrement des politiques monétaires ou par des mesures d'assainissement des finances publiques.

### Vers un retour précoce au PIB potentiel

La récession économique vécue l'an passé a été bien différente des récessions standards. Le nouveau cycle économique qui démarre promet aussi d'être particulier avec toutes les mesures de soutien actuellement en place et en supposant que la pandémie se résorbera bientôt. Notamment, il apparaît très probable que le PIB réel dépassera rapidement sa tendance de long terme. Cette tendance est aussi appelée le PIB potentiel, car il s'agit d'une mesure de ce que l'économie peut produire en utilisant normalement, sans excès, les capacités de production disponibles, dont la main-d'œuvre. Aux États-Unis, le PIB potentiel pourrait être dépassé d'ici la fin de 2021 (graphique 19). 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, le cycle économique atteint un niveau de maturité où les pressions inflationnistes sont habituellement plus élevées. C'est ce qui risque d'arriver à moyen terme.

### Le tout sans effondrement du taux d'épargne

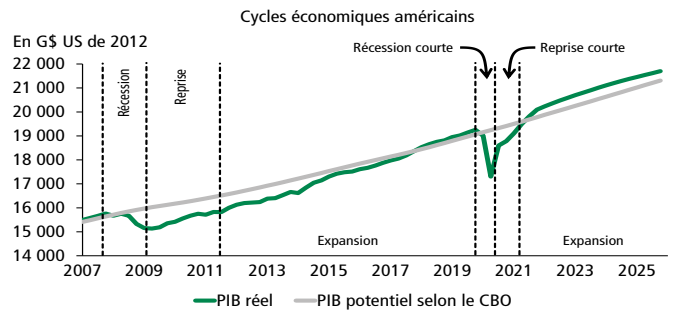
Ce scénario peut sembler optimiste mais reste pourtant prudent, notamment quant à l'évolution du taux d'épargne. Les mesures de confinement des derniers trimestres, jumelées aux transferts gouvernementaux aux ménages, ont contribué à accroître l'épargne. Au cours des prochaines années, si toute cette épargne était relâchée dans la consommation, la croissance économique serait encore plus élevée que ce qui est actuellement prévu. Cela étant dit, rien ne garantit que l'épargne ira seulement à la consommation. Une partie pourra aller aux remboursements de dettes, une autre dans l'immobilier ou dans des placements sur les marchés financiers. Les ménages pourraient également souhaiter conserver un coussin d'épargne plus grand, même à plus long terme.

### Surprise de productivité?

Une autre source d'incertitude à ce scénario est l'évolution du PIB potentiel. Parallèlement à l'accélération de l'économie, il n'est pas impossible que le PIB potentiel soit révisé à la hausse,

### GRAPHIQUE 19

**Le PIB potentiel aux États-Unis pourrait être dépassé d'ici la fin de 2021**



CBO : Congressional Budget Office  
Sources : Bureau of Economic Analysis, CBO et Desjardins, Études économiques

notamment si la productivité augmente. La pandémie a forcé plusieurs entreprises à revoir leurs façons de faire et certains de ces changements pourraient se traduire par une productivité plus grande. Dans ce cas, cela pourrait prendre un peu plus de temps avant que le PIB réel ne rejoigne le PIB potentiel, retardant du même coup le moment où les pressions inflationnistes se feraient plus présentes.

### Un resserrement monétaire pourra limiter l'inflation

Quoi qu'il en soit, l'inflation reste une variable assez bien contrôlée par les banques centrales. Au fur et à mesure que le nouveau cycle économique avancera, les politiques monétaires pourront être ajustées pour contrer d'éventuels signes de pressions inflationnistes. Dans le scénario actuel, la Réserve fédérale devrait amorcer ses hausses de taux d'intérêt à la fin de 2022 et le haut de la fourchette des taux directeurs devrait se situer à 2,50 % à la fin de 2024. Au Canada, le début du relèvement des taux directeurs est prévu pour le début de 2023. 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 la fin de 2024.

### Assainissement probable des finances publiques

Outre les banques centrales, les gouvernements pourraient aussi contribuer à limiter la surchauffe économique. Après les récents stimuli, les dépenses gouvernementales devraient afficher une croissance plus faible. Les gouvernements pourraient aussi chercher de nouveaux revenus pour équilibrer leurs finances. À court terme, il n'y a pas d'urgence à agir, mais cela deviendra plus nécessaire à moyen terme pour maintenir la confiance des investisseurs quant à la soutenabilité des dettes souveraines.

**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
<b>États-Unis</b>									
PIB réel (var. en %)	2,2	-3,5	6,5	4,0	2,2	1,9	1,6	1,1	3,2
Taux d'inflation global (var. en %)	1,8	1,2	2,2	2,1	2,2	2,0	2,0	1,8	2,1
Taux de chômage	3,7	8,1	5,6	4,3	3,6	3,4	3,3	5,0	4,0
Indice S&P 500 (var. en %) <sup>1</sup>	28,9	16,3	11,8	8,3	5,0	4,0	4,0	13,6	6,6
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	0,10	0,20	0,90	1,90	2,40	1,14	1,10
Obligations fédérales – 10 ans	2,14	0,89	1,80	2,10	2,55	2,95	3,05	2,02	2,49
– 30 ans	2,58	1,56	2,50	2,70	3,10	3,40	3,45	2,55	3,03
Pétrole WTI (\$ US/baril)	57	39	59	63	62	60	58	51	60
Or (\$ US/once)	1 393	1 771	1 775	1 665	1 630	1 600	1 600	1 388	1 654
<b>Canada</b>									
PIB réel (var. en %)	1,9	-5,4	6,3	3,7	1,9	1,8	1,5	0,6	3,0
Taux d'inflation global (var. en %)	1,9	0,7	2,4	1,6	2,1	1,9	2,0	1,6	2,0
Création d'emplois (var. en %)	2,2	-5,2	4,4	2,8	1,6	1,3	1,0	0,3	2,2
Création d'emplois (milliers)	418	-986	794	528	312	258	206	41	420
Taux de chômage	5,7	9,5	7,8	6,6	6,5	6,2	6,0	6,9	6,6
Mises en chantier (milliers d'unités)	209	218	241	225	223	218	215	211	224
Indice S&P/TSX (var. en %) <sup>1</sup>	19,1	2,2	14,7	10,0	6,0	3,0	3,0	6,6	7,3
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,75	0,75	0,81	0,81	0,82	0,83	0,83	0,76	0,82
Taux des fonds à un jour	1,75	0,56	0,25	0,25	0,85	1,60	2,00	0,98	0,99
Taux préférentiel	3,95	2,75	2,45	2,45	3,05	3,80	4,20	3,18	3,19
Taux hypothécaires – 1 an	3,64	3,25	2,75	2,75	3,20	3,80	4,10	3,33	3,32
– 5 ans	5,27	4,95	4,80	4,90	5,35	5,65	5,75	4,98	5,29
Bons du Trésor – 3 mois	1,65	0,44	0,15	0,25	0,90	1,65	2,00	0,93	0,99
Obligations fédérales – 2 ans	1,59	0,51	0,45	0,85	1,55	2,05	2,15	1,15	1,41
– 5 ans	1,54	0,60	1,15	1,45	1,90	2,25	2,30	1,28	1,81
– 10 ans	1,59	0,75	1,70	1,90	2,25	2,55	2,60	1,53	2,20
– 30 ans	1,80	1,21	2,15	2,30	2,70	3,00	3,00	1,92	2,63
<b>Écarts de taux (Canada–États-Unis)</b>									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,45	0,07	0,05	0,05	0,00	-0,25	-0,40	-0,21	-0,11
Obligations fédérales – 10 ans	-0,55	-0,14	-0,10	-0,20	-0,30	-0,40	-0,45	-0,49	-0,29
– 30 ans	-0,78	-0,35	-0,35	-0,40	-0,40	-0,40	-0,45	-0,63	-0,40
<b>Québec</b>									
PIB réel (var. en %)	2,7	-5,2	6,0	3,4	1,7	1,3	1,1	1,0	2,7
Taux d'inflation global (var. en %)	2,1	0,8	2,4	1,5	2,0	1,9	2,0	1,3	2,0
Création d'emplois (var. en %)	2,0	-4,8	4,3	2,7	1,5	1,1	0,8	0,4	2,1
Création d'emplois (milliers)	86	-209	177	117	65	50	35	-6	89
Taux de chômage	5,1	8,9	6,2	5,4	5,1	4,8	4,6	6,6	5,2
Ventes au détail (var. en %)	0,9	-0,2	9,0	4,2	4,0	3,5	3,0	3,3	4,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	48	54	60	55	47	44	41	47	49
<b>Ontario</b>									
PIB réel (var. en %)	2,1	-5,7	6,1	4,0	2,2	2,0	1,6	0,8	3,2
Taux d'inflation global (var. en %)	1,9	0,7	2,3	1,6	2,1	2,0	2,0	1,7	2,0
Création d'emplois (var. en %)	2,8	-4,8	4,1	2,9	1,7	1,4	1,1	0,5	2,2
Création d'emplois (milliers)	204	-355	287	213	128	107	85	35	164
Taux de chômage	5,6	9,6	8,3	7,0	6,3	6,0	5,9	6,7	6,7
Ventes au détail (var. en %)	2,3	-3,5	7,0	5,7	4,0	3,5	3,0	3,6	4,6
Mises en chantier (milliers d'unités)	69	81	84	79	82	80	78	77	81

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; <sup>1</sup> 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