

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La guerre en Ukraine entraînera des répercussions à l'échelle mondiale

FAITS SAILLANTS

- ▶ La guerre en Ukraine entraînera des conséquences pour la croissance de l'économie mondiale. L'incertitude qu'elle amène, notamment sur les marchés financiers, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières qu'elle provoque ainsi que les nouvelles contraintes qu'elle fait peser sur les chaînes d'approvisionnement sont des facteurs qui nuiront à la conjoncture économique.
- ▶ Les prévisions concernant l'évolution des prix du pétrole ont été revues à la hausse. L'augmentation des prix du pétrole provoque, entre autres, un bond considérable des prix de l'essence qui mine le revenu des ménages et exacerbe les problèmes d'inflation déjà présents dans plusieurs économies.
- ▶ C'est en Europe que les effets de la guerre en Ukraine seront ressentis le plus vivement. La hausse des prix du pétrole et du gaz est déjà très importante et l'effet sur le portefeuille des ménages et sur les coûts des entreprises risque d'être majeur. Notre scénario de base ne table pas sur un arrêt complet des livraisons de pétrole et de gaz naturel russe vers l'Occident. Si c'était le cas, on pourrait facilement envisager une récession en zone euro étant donné la dépendance actuelle de plusieurs pays envers ces énergies, notamment l'Allemagne.
- ▶ Aux États-Unis, une progression moins forte des stocks des entreprises à l'hiver, une diminution des exportations nettes ainsi que les effets de la vague Omicron sur la consommation devraient amener une quasi-stagnation du PIB réel au premier trimestre de 2022. À cela s'ajoutent les effets de la guerre en Ukraine. Ces facteurs entraînent une révision à la baisse de la croissance annuelle du PIB réel américain pour 2022.
- ▶ Au Canada, les effets directs de la guerre en Ukraine et des sanctions économiques imposées à la Russie par la plupart des pays industrialisés seront assez limités. Les effets indirects découlant de pressions haussières additionnelles sur les prix seront toutefois plus perceptibles. L'économie canadienne pourra néanmoins encore compter sur plusieurs facteurs positifs au cours des prochains trimestres.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) décrètera une hausse de 25 points de base à chacune de ses quatre prochaines rencontres et la Réserve fédérale (Fed) en fera autant lors de ses six prochaines réunions. Nous prévoyons toutefois que le taux directeur de la BdC culminera à un niveau inférieur à celui de la Fed.
- ▶ En dépit de la récente vigueur du PIB réel et de l'emploi, plusieurs facteurs perturberont l'économie du Québec d'ici l'été. Comme ailleurs, l'inflation s'accélérera en raison des pressions liées au contexte géopolitique actuel. La confiance des ménages devrait être ébranlée, ce qui affectera les dépenses de consommation. Les exportations seront aussi ralenties par la perte de vitesse de l'économie mondiale.
- ▶ Après avoir connu une croissance robuste en seconde moitié de 2021, le PIB réel ontarien devrait ralentir en première moitié de 2022. L'industrie de l'automobile pourrait notamment souffrir de l'exacerbation des problèmes d'approvisionnement découlant des blocus temporaires de certains postes frontaliers au pays et de la guerre en Ukraine. Les sanctions économiques imposées à la Russie devraient avoir des échos positifs dans l'ouest du pays.

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 • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 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'usager 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 © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La pandémie n'est pas encore terminée et elle pourrait générer d'autres fluctuations économiques, notamment avec l'arrivée de nouveaux variants. La Chine est à son tour frappée par la vague Omicron et sa politique zéro COVID, impliquant des confinements rapides et stricts, pourrait être mise à rude épreuve. Toutefois, les principaux risques sont maintenant issus de la guerre en Ukraine. Un conflit plus généralisé impliquant directement des pays de l'OTAN (Organisation du traité de l'Atlantique Nord) entraînerait des conséquences humanitaires et économiques très graves. Même sans se rendre jusqu'à ce point, la guerre en Ukraine pourrait détériorer davantage la conjoncture économique, notamment par une recrudescence des prix de l'énergie et des matières premières. Un arrêt complet des exportations russes de pétrole vers l'Europe de l'Ouest pourrait plonger cette région en récession et fragiliser d'autant plus l'économie mondiale. La guerre pourrait aussi dégrader davantage la confiance des ménages, des entreprises et des investisseurs, en plus d'exacerber les problèmes de chaînes d'approvisionnement ainsi que les pressions inflationnistes. Les risques d'une accélération plus durable de la croissance des prix compliquent la situation pour les banques centrales. Un retrait trop lent des politiques monétaires expansionnistes ou d'autres mesures budgétaires appuyant la demande pourraient entraîner une poussée beaucoup plus importante des anticipations d'inflation et causer une plus forte hausse des taux obligataires. En revanche, un resserrement trop soudain des politiques monétaires pourrait aussi provoquer une réaction négative des marchés. Une crise financière majeure en Chine pourrait inquiéter les investisseurs internationaux. Au Canada, les risques d'une correction éventuelle des prix de l'immobilier résidentiel demeurent présents, en particulier avec la hausse prévue des taux d'intérêt.

TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2021	2022p	2023p	2021	2022p	2023p
Économies avancées	40,0	5,1	2,9	2,1	3,1	5,3	2,1
États-Unis	15,9	5,7	3,0	2,4	4,7	6,7	2,8
Canada	1,4	4,6	3,5	2,5	3,4	4,8	2,4
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>6,4</i>	<i>2,8</i>	<i>2,1</i>	<i>3,8</i>	<i>4,7</i>	<i>2,3</i>
<i>Ontario</i>	<i>0,5</i>	<i>4,5</i>	<i>3,4</i>	<i>2,6</i>	<i>3,5</i>	<i>4,9</i>	<i>2,5</i>
Japon	4,0	1,7	2,3	1,7	-0,2	1,4	0,9
Royaume-Uni	2,4	7,5	3,4	1,9	2,6	7,2	2,7
Zone euro	12,5	5,3	2,9	1,8	2,6	5,7	1,7
<i>Allemagne</i>	<i>3,4</i>	<i>2,9</i>	<i>2,1</i>	<i>1,7</i>	<i>3,1</i>	<i>5,2</i>	<i>2,0</i>
<i>France</i>	<i>2,5</i>	<i>7,0</i>	<i>3,0</i>	<i>1,6</i>	<i>1,6</i>	<i>4,4</i>	<i>1,5</i>
<i>Italie</i>	<i>2,0</i>	<i>6,6</i>	<i>3,3</i>	<i>1,7</i>	<i>1,9</i>	<i>5,4</i>	<i>1,5</i>
Autres pays	4,2	2,7	1,8	1,3	1,4	2,3	1,1
<i>Australie</i>	<i>1,0</i>	<i>4,7</i>	<i>3,8</i>	<i>3,0</i>	<i>2,9</i>	<i>4,3</i>	<i>2,3</i>
Économies émergentes et en développement	60,0	6,9	3,2	4,0	3,7	5,6	3,4
Asie du Nord	25,7	8,2	5,3	5,4	2,4	3,2	3,2
<i>Chine</i>	<i>17,5</i>	<i>8,1</i>	<i>4,7</i>	<i>5,1</i>	<i>0,9</i>	<i>2,0</i>	<i>2,4</i>
<i>Inde</i>	<i>7,1</i>	<i>8,9</i>	<i>7,2</i>	<i>6,2</i>	<i>5,1</i>	<i>5,6</i>	<i>5,0</i>
Asie du Sud	5,3	3,8	4,9	5,0	2,0	3,2	2,9
Amérique latine	5,9	6,2	1,6	2,2	6,6	5,2	3,8
<i>Mexique</i>	<i>1,9</i>	<i>4,8</i>	<i>2,0</i>	<i>2,3</i>	<i>5,7</i>	<i>4,8</i>	<i>3,8</i>
<i>Bésil</i>	<i>2,4</i>	<i>5,0</i>	<i>0,2</i>	<i>1,9</i>	<i>9,0</i>	<i>5,9</i>	<i>4,1</i>
Europe de l'Est	8,0	6,8	-3,7	0,8	9,1	19,0	5,8
<i>Russie</i>	<i>3,2</i>	<i>4,7</i>	<i>-8,0</i>	<i>-2,0</i>	<i>6,7</i>	<i>12,0</i>	<i>4,3</i>
Autres pays	15,0	7,0	3,3	3,7	4,9	6,4	4,9
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>5,0</i>	<i>1,3</i>	<i>1,7</i>	<i>4,6</i>	<i>5,4</i>	<i>4,4</i>
Monde	100,0	6,2	3,1	3,3	3,5	5,5	2,9

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

Avec l'inflation qui demeurera plus élevée pendant plus longtemps, la Banque du Canada (BdC) et la Réserve fédérale (Fed) devraient augmenter leurs taux directeurs plus rapidement que prévu. Selon notre scénario, la BdC décrètera une hausse de 25 points de base à chacune de ses quatre prochaines rencontres et la Fed en fera autant lors de ses six prochaines réunions. Nos prévisions voient toutefois le taux directeur de la BdC culminer à un niveau inférieur à celui de la Fed. Non seulement l'inflation n'est pas un problème aussi important au Canada, mais le taux d'endettement des ménages canadiens est plus contraignant. Par conséquent, les rendements obligataires américains devraient augmenter davantage que ceux du Canada au cours des deux prochaines années. Les prix des matières premières ont été fortement stimulés par la guerre en Ukraine, l'offre étant remise en question. Cependant, une partie de ce mouvement est déjà en train de s'inverser et de nouvelles baisses progressives sont attendues au cours de l'année à mesure que l'économie mondiale se réorientera. Les tensions géopolitiques, combinées à la hausse des infections de COVID-19 dans certains pays, font baisser le cours des actions. Cela dit, la hausse des prix des produits de base soutient certains titres à la Bourse de Toronto et d'autres titres devraient bénéficier d'un coup de pouce au cours de l'année si la guerre reste contenue.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2021		2022				2023			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	0,25	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00	2,25	2,50	2,75	2,75
Canada	0,25	0,25	0,50	1,00	1,50	1,50	1,75	2,00	2,00	2,00
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50	0,75	0,75
Royaume-Uni	0,10	0,25	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	0,26	0,66	2,00	2,25	2,50	2,65	2,70	2,80	2,90	2,95
5 ans	0,98	1,25	2,15	2,30	2,55	2,70	2,75	2,85	2,90	2,95
10 ans	1,53	1,50	2,20	2,30	2,55	2,70	2,75	2,85	2,90	2,95
30 ans	2,09	1,89	2,45	2,50	2,65	2,75	2,85	2,90	3,00	3,05
<u>Canada</u>										
2 ans	0,53	0,95	1,90	2,00	2,20	2,30	2,35	2,40	2,45	2,50
5 ans	1,11	1,25	2,00	2,10	2,30	2,35	2,40	2,45	2,45	2,50
10 ans	1,51	1,42	2,20	2,30	2,40	2,40	2,45	2,50	2,50	2,50
30 ans	1,98	1,68	2,35	2,40	2,45	2,50	2,55	2,55	2,55	2,55
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,27	1,26	1,27	1,26	1,25	1,27	1,27	1,27	1,28	1,29
Dollar canadien (CAD/USD)	0,79	0,79	0,79	0,80	0,80	0,79	0,79	0,79	0,78	0,78
Euro (EUR/USD)	1,16	1,14	1,11	1,12	1,15	1,17	1,19	1,21	1,22	1,23
Livre sterling (GBP/USD)	1,35	1,35	1,32	1,33	1,35	1,38	1,40	1,40	1,41	1,41
Yen (USD/JPY)	111	115	118	118	117	116	115	113	112	111
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	4 766				Cible : 4 600 (-3,5 %)				Cible : 4 850 (+5,4 %)	
Canada – S&P/TSX	21 223				Cible : 22 000 (+3,7 %)				Cible : 23 400 (+6,4 %)	
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	68 (75*)				94 (88*)				79 (75*)	
Or (\$ US/once)	1 800 (1 800*)				1 895 (1 810*)				1 735 (1 680*)	

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

La guerre en Ukraine à l'avant-plan

PRÉVISIONS

La guerre en Ukraine entraînera des conséquences pour la croissance de l'économie mondiale. L'incertitude qu'elle amène, notamment sur les marchés financiers, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières qu'elle provoque ainsi que les nouvelles contraintes qu'elle fait peser sur les chaînes d'approvisionnement sont des facteurs qui nuiront à la conjoncture économique. Évidemment, c'est l'économie européenne qui risque d'être la plus touchée et la croissance des PIB réels en zone euro et en Europe de l'Est a été nettement revue à la baisse. La croissance prévue de l'économie mondiale pour 2022 est maintenant de 3,1 % et devrait être suivie par une hausse de 3,3 % en 2023.

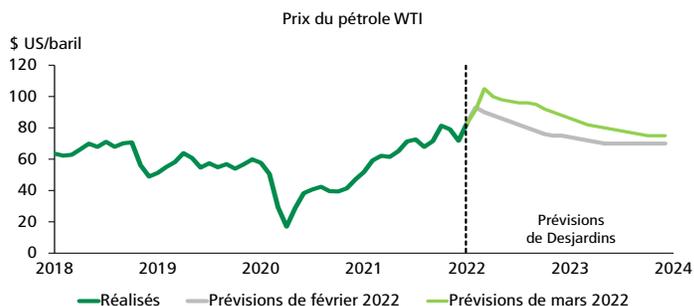
Alors que la pandémie de COVID-19 n'est pas encore complètement derrière nous et que plusieurs économies se relèvent à peine de la vague occasionnée par le variant Omicron, l'attention est maintenant tournée vers le drame humain qui se joue en Ukraine. On ne peut pas dire que l'invasion russe du territoire ukrainien, qui a commencé le 24 février, est une surprise, alors que les tensions s'avivaient depuis déjà un bon moment et que l'administration Biden accusait depuis des semaines les Russes de se préparer à envahir l'Ukraine. Cela dit, l'éclatement de la guerre a cependant eu des effets considérables sur les marchés financiers ainsi que sur les cours des produits énergétiques et des autres matières premières. Il a engendré une importante volatilité des marchés et exacerbé l'incertitude géopolitique et économique.

Évidemment, il y a des conséquences économiques immédiates, notamment pour les pays directement touchés par la guerre. L'économie ukrainienne sera dévastée par ce qui se passe sur son territoire et il est présentement difficile d'en évaluer les conséquences à court et à long terme. Pour la Russie, ce sont les sanctions imposées par le reste de la planète et la réticence presque totale à faire affaire avec ce pays qui infligera le principal coût économique.

À l'échelle mondiale, il y a plusieurs vecteurs possibles entre la guerre en Ukraine et l'activité économique. Le plus frappant, à court terme, est la forte hausse des prix des matières premières et notamment du pétrole et du gaz naturel. Les prévisions concernant l'évolution des prix du pétrole ont d'ailleurs été revues à la hausse (graphique 1). L'augmentation des prix du pétrole provoque, entre autres, un bond considérable des prix de l'essence qui mine le revenu des ménages et exacerbe les problèmes d'inflation déjà présents dans plusieurs économies (graphique 2).

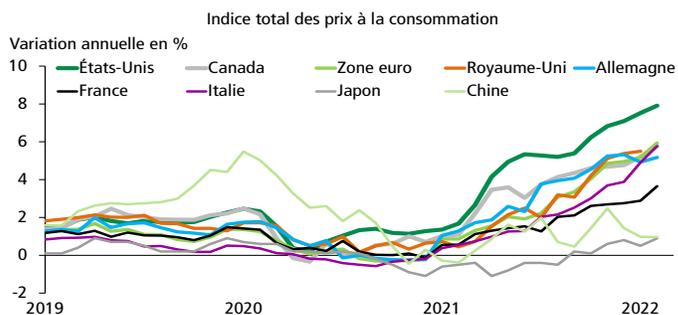
Les effets inflationnistes de la guerre en Ukraine et des sanctions sur la Russie se traduiront par de plus amples problèmes au sein des chaînes d'approvisionnement qui restaient bien présents avant l'invasion (graphique 3 à la page 5). Les matières premières

GRAPHIQUE 1
Les prévisions concernant les prix du pétrole ont été révisées à la hausse



WTI : West Texas Intermediate
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

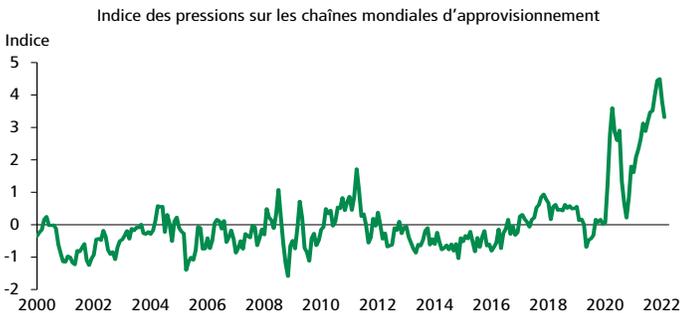
GRAPHIQUE 2
L'inflation s'est accélérée presque partout



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

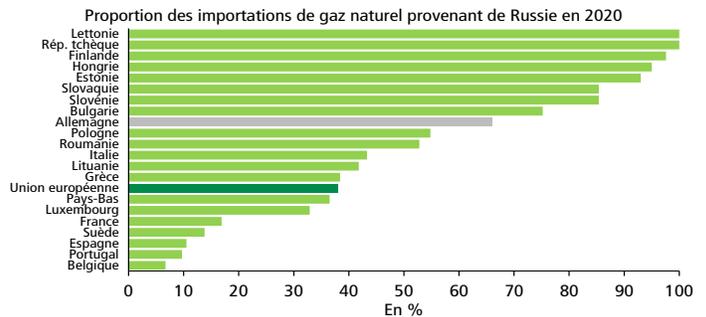
russe et, dans une moindre mesure, ukrainiennes servent à la production de plusieurs biens et services, notamment en Europe, mais aussi en Asie et en Amérique. Le secteur agroalimentaire est l'une des industries qui risquent d'être touchées, ce qui accentuera la hausse déjà observée des coûts des aliments.

GRAPHIQUE 3
Les problèmes d’approvisionnement demeurent bien présents



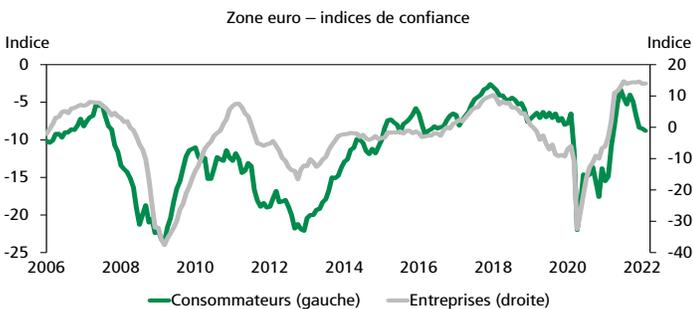
Sources : Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Plusieurs pays européens dépendent beaucoup de l’énergie russe



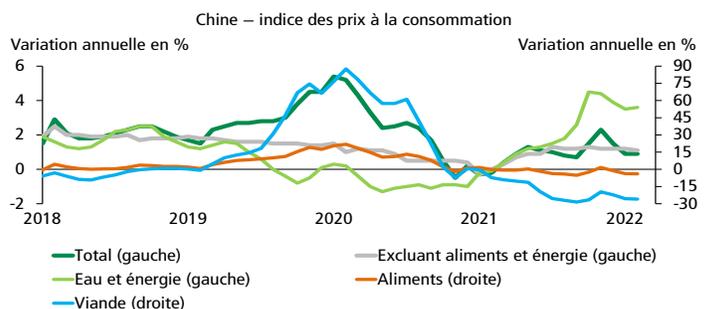
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4
La confiance des entreprises était assez élevée avant la guerre en Ukraine, mais celle des consommateurs était déjà en baisse



Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
L’inflation demeure très modeste en Chine



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

L’incertitude engendrée par la guerre en Ukraine a amplifié la volatilité des marchés financiers et a provoqué une baisse assez généralisée des cours boursiers. En plus des effets directs sur les portefeuilles, cela risque aussi de nuire à l’humeur des agents économiques. Pour le moment, les principaux indices de confiance des entreprises ou les indices PMI tiennent assez bien la route. Toutefois, la confiance des ménages était déjà en baisse avant la guerre (graphique 4). Si des chutes de confiance se manifestaient, elles signaleraient une détérioration de l’environnement de consommation et d’investissement.

C’est en Europe que tous ces effets de la guerre en Ukraine seront ressentis le plus vivement. La hausse des prix du pétrole et du gaz est déjà très importante et l’effet sur le portefeuille des ménages et sur les coûts des entreprises risque d’être majeur. Notre scénario de base ne table pas sur un arrêt complet des livraisons de pétrole et de gaz naturel russe vers l’ouest. Si c’était le cas, on pourrait facilement envisager une récession en zone euro étant donné la dépendance actuelle de plusieurs pays envers ces énergies, notamment l’Allemagne (graphique 5). Les effets des sanctions économiques et financières envers la Russie seront aussi plus marqués en Europe. Les conséquences appréhendées du côté de la consommation et de l’investissement

privé font en sorte que les prévisions de croissance économique en zone euro ont été revues à la baisse. On s’attend donc à une progression de 2,9 % du PIB réel eurolandais en 2022 suivi d’une hausse de 1,8 % en 2023.

En Asie, les autorités chinoises gardent une certaine neutralité dans la guerre en Ukraine. Cela dit, la Chine subira elle aussi la hausse des prix de l’énergie et des matières premières. Toutefois, si elle continue de s’approvisionner en Russie, les prix de ces importations directes risquent d’être plus bas. De plus, elle ne connaît pas le même problème d’inflation que ce que l’on perçoit dans les principales économies avancées. La hausse annuelle des prix à la consommation n’était que de 0,9 % en février avec des baisses importantes du côté des aliments (graphique 6). On note aussi que la consommation des ménages chinois tourne au ralenti par rapport à la situation pré-pandémique et que le marché immobilier connaît encore des difficultés. La COVID-19 continue aussi d’affecter la Chine alors que de nombreux confinements régionaux sont encore en place (ce qui pourrait aggraver les problèmes mondiaux de chaînes d’approvisionnement). Le PIB chinois devrait croître de 4,7 % en 2022 et de 5,1 % en 2023.

États-Unis

La confiance des Américains tiendra-t-elle le coup?

PRÉVISIONS

Une progression moins forte des stocks des entreprises à l'hiver, une diminution des exportations nettes ainsi que les effets de la vague Omicron sur la consommation devraient amener une quasi-stagnation du PIB réel américain au premier trimestre de 2022. À cela s'ajoutent les effets de la guerre en Ukraine avec notamment une hausse marquée des prix de l'essence qui risque d'affecter la confiance ainsi que de nouveaux problèmes dans les chaînes d'approvisionnement. Ces facteurs entraînent une révision à la baisse de la croissance annuelle du PIB réel américain pour 2022. Celle-ci devrait atteindre 3,0 %, et être suivie par un gain de 2,4 % en 2023. De son côté, l'inflation devrait se montrer plus élevée et plus durable que ce qui était précédemment prévu.

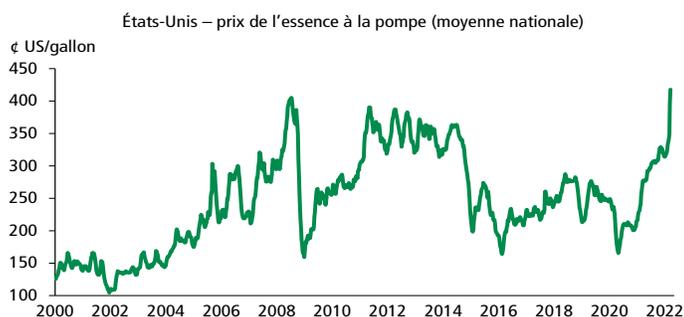
La croissance du PIB réel s'est montrée particulièrement forte au dernier trimestre de 2021, avec un gain de 7,0 % à rythme annualisé, selon la deuxième estimation des comptes nationaux. L'économie a profité d'une bonne croissance de la consommation de services, mais surtout d'un fort bond des stocks des entreprises après trois trimestres consécutifs de déstockage net. On ne s'attend toutefois pas à ce que la hausse des stocks soit aussi vertigineuse au premier trimestre de la présente année. Ainsi, la variation des stocks des entreprises devrait contribuer négativement à la croissance du PIB réel au début de 2022. À cela s'ajoutera une ponction à la croissance provenant des exportations nettes. Du côté de la consommation, l'année a bien débuté avec un bond mensuel de 19,9 % du nombre d'automobiles neuves vendues, et d'un gain de 5,2 % des ventes au détail excluant les automobiles et l'essence. La croissance des ventes a cependant été moins forte en février.

De plus, il faut maintenant tenir compte des effets de la guerre en Ukraine sur la consommation des Américains. Le principal contrecoup est la montée vertigineuse des prix de l'essence qui ont atteint un nouveau sommet historique (graphique 7). Cette hausse accapara une plus grande portion du revenu disponible des ménages et risque de les forcer à restreindre leurs dépenses

discrétionnaires autres que celle d'essence. La hausse des prix à la pompe amplifie aussi une situation déjà difficile du côté de l'inflation qui, à son tour, mine la confiance des consommateurs américains. Ceux-ci réagissent particulièrement aux fluctuations des prix des aliments et de l'énergie (graphique 8). Les hausses enregistrées de ces deux composantes de l'indice des prix à la consommation (IPC) ont déjà fragilisé la confiance des ménages et de nouvelles augmentations provoquées par la guerre en Ukraine la garderont à un faible niveau.

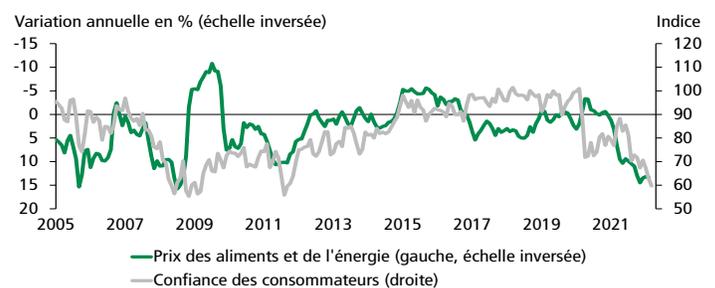
Heureusement, il n'y a pas que de mauvaises nouvelles pour les ménages américains. Le marché du travail est sur un bon élan avec une moyenne mensuelle d'embauches de 583 000 au cours des six derniers mois. À 3,8 % en février, le taux de chômage se rapproche de son niveau d'avant la pandémie et le taux de participation montre enfin des signes d'amélioration après une croissance décevante en 2021. Les salaires progressent rapidement et permettent de tempérer une partie des hausses de prix. Afin de soutenir leur consommation pendant que leur revenu disponible est accaparé par l'inflation, les ménages américains épargnent de moins en moins. Le taux d'épargne est d'ailleurs récemment passé sous sa moyenne d'avant la pandémie.

GRAPHIQUE 7
La guerre en Ukraine a amplifié la hausse des prix de l'essence



Sources : U.S. Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les hausses des prix des aliments et de l'énergie minent la confiance des ménages aux États-Unis



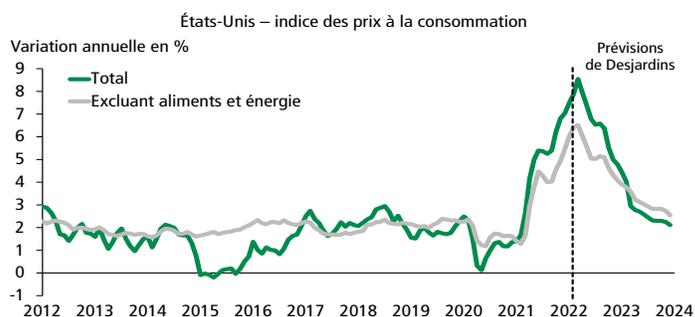
Sources : Bureau of Labor Statistics, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

Du côté des entreprises, l'incertitude alimentée par la guerre en Ukraine pourrait nuire à leurs investissements. Toutefois, les niveaux élevés des prix du pétrole commencent déjà à soutenir l'investissement dans ce secteur. Le nombre de plateformes de forage a augmenté de 13,1 % depuis la fin de 2021. Pour l'ensemble du secteur manufacturier et pour d'autres secteurs, les problèmes de chaînes d'approvisionnement demeurent cependant une contrainte qui est maintenant davantage compliquée par la guerre en Ukraine ainsi que par de nouveaux confinements en Chine dus à la COVID-19. Grâce notamment au secteur pétrolier, on s'attend tout de même à de bonnes croissances de l'investissement au cours des prochains trimestres.

La nouvelle hausse des prix de l'énergie, les pressions sur les prix des aliments ainsi que la poursuite des problèmes d'offre font en sorte que l'inflation restera plus élevée plus longtemps par rapport à nos prévisions précédentes. On s'attend à une hausse de 6,7 % de l'IPC total en 2022, qui sera suivie d'un gain de 2,8 % en 2023 (graphique 9). Ce n'est que vers la fin de l'année prochaine que l'inflation totale se rapprochera de 2 %. Du côté de l'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, on s'attend à des hausses de 5,3 % en 2022 et de 3,1 % en 2023.

En réponse à l'inflation plus élevée et pour s'assurer que les anticipations inflationnistes ne s'écartent pas trop des

GRAPHIQUE 9
L'inflation devrait encore grimper et restera élevée en 2022



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

tendances passées, la Réserve fédérale a entamé ses hausses de taux directeurs. On prévoit aussi une augmentation des taux obligataires de long terme qui influenceront à leur tour les taux d'intérêt hypothécaires. Ceci aura comme conséquence de ralentir le marché américain de l'habitation. On prévoit qu'après une hausse de 9,1 % en 2021, l'investissement résidentiel réel progressera de seulement 3,2 % en 2022 et diminuera de 0,4 % en 2023.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2021		2022				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2020	2021	2022p	2023p
PIB réel (\$ US de 2012)	2,3	7,0	0,5	1,2	3,4	3,4	-3,4	5,7	3,0	2,4
Dépenses personnelles	2,0	3,1	2,2	0,1	2,7	2,5	-3,8	7,9	2,6	1,9
Construction résidentielle	-7,7	1,0	10,7	10,4	3,4	-1,7	6,8	9,1	3,2	-0,4
Investissement des entreprises	1,7	3,1	11,0	9,1	8,3	8,8	-5,3	7,4	7,4	7,0
Variation des stocks (G\$ US)	-66,8	171	60,0	25,0	40,0	65,0	-42,3	-38,1	47,5	47,5
Dépenses publiques	0,9	-2,6	1,2	1,8	1,8	1,8	2,5	0,5	0,5	1,8
Exportations	-5,3	23,6	-1,5	4,0	4,0	5,0	-13,6	4,6	5,0	4,3
Importations	4,7	17,6	6,7	5,0	5,0	5,0	-8,9	14,0	7,8	4,1
Demande intérieure finale	1,3	2,0	3,5	2,0	3,3	3,0	-2,5	6,6	2,9	2,5
Autres indicateurs										
PIB nominal	8,4	14,6	6,4	4,6	6,3	5,9	-2,2	10,1	8,1	5,1
Revenu personnel disponible réel	-4,1	-5,6	-4,0	-3,0	1,8	2,0	6,2	2,2	-5,0	1,4
Emploi selon les entreprises	4,8	4,9	4,6	2,7	3,1	1,8	-5,8	2,8	3,9	1,6
Taux de chômage (%)	5,1	4,2	3,8	3,8	3,7	3,6	8,1	5,4	3,7	3,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 562	1 654	1 735	1 792	1 750	1 717	1 396	1 601	1 748	1 672
Profits des entreprises* ²	19,7	22,5	18,0	5,0	2,0	1,5	-5,2	25,5	6,2	2,4
Taux d'épargne personnelle (%)	9,5	7,6	5,8	5,2	5,0	4,9	16,4	12,1	5,2	5,0
Taux d'inflation global*	5,3	6,7	8,0	7,4	6,5	5,1	1,2	4,7	6,7	2,8
Taux d'inflation de base* ³	4,1	5,0	6,3	5,5	5,1	4,3	1,7	3,6	5,3	3,1
Solde du compte courant (G\$ US)	-859	-876	-930	-945	-961	-971	-616	-821	-952	-977

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Vers une croissance plus modeste en première moitié de 2022

PRÉVISIONS

Selon les résultats provisoires de Statistique Canada, le PIB réel par industrie a augmenté de 0,2 % en janvier. Les perspectives sont encore plus favorables pour février alors que le nombre total d'heures travaillées a bondi de 3,6 % durant le mois, ce qui présage une bonne progression de la production. En outre, la levée de plusieurs mesures sanitaires devrait se répercuter positivement sur certains secteurs. Les mois suivants pourraient toutefois être plus difficiles en raison, notamment, des effets néfastes de la forte hausse des prix de l'essence. Après avoir connu une croissance exceptionnelle en seconde moitié de 2021, le PIB réel canadien devrait progresser plus modérément en première moitié de 2022. Pour l'ensemble de l'année 2022, un gain de 3,5 % est attendu, suivi d'une hausse de 2,5 % en 2023.

De nombreuses turbulences ont affecté l'économie canadienne depuis le début de l'année. Le déferlement de la vague Omicron a nécessité l'imposition de nouvelles restrictions. Les manifestations contre les mesures sanitaires dans quelques villes et devant des postes frontaliers ont notamment perturbé le commerce extérieur et la production dans certains secteurs d'activité. Après pratiquement deux ans avec des taux d'intérêt directeurs à leur niveau plancher, le Banque du Canada a commencé à resserrer sa politique monétaire au début mars. Enfin, la guerre en Ukraine a, entre autres, entraîné d'importantes augmentations des prix internationaux de l'énergie et de plusieurs autres matières premières, ce qui se répercute déjà au Canada.

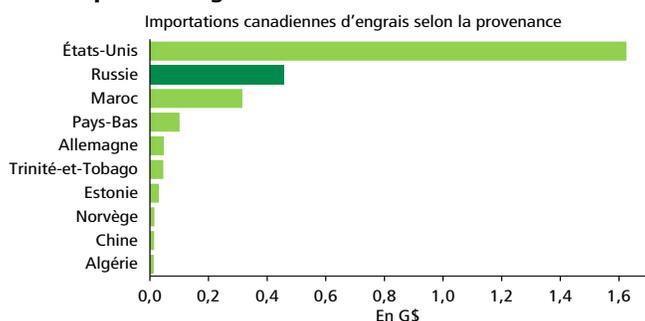
Les effets directs de la guerre en Ukraine et des sanctions économiques imposées à la Russie par la plupart des pays industrialisés seront néanmoins assez limités au Canada. La Russie ne représentait en 2021 que 0,1 % de l'ensemble des exportations de marchandises du Canada, tandis que la proportion de l'Ukraine n'était que de 0,03 %. Du côté des importations, le poids de la Russie dans l'ensemble des biens importés au Canada n'était que de 0,3 % et de 0,04 % pour l'Ukraine. La Russie représentait toutefois près de 17 % des

importations canadiennes d'engrais en 2021 (graphique 10), ce qui pourrait avoir une incidence non négligeable pour le secteur agricole.

Cela dit, les effets indirects découlant de pressions haussières additionnelles sur les prix seront plus perceptibles au Canada. Déjà, les prix de l'essence ont fortement augmenté avec la hausse des cours mondiaux du pétrole brut. L'augmentation des prix internationaux de plusieurs autres matières premières pourrait aussi avoir des répercussions sur le coût des biens au pays. Ces pressions inflationnistes s'ajoutent à celles déjà présentes en raison des problèmes d'offre observés depuis près d'un an. Dans ces conditions, il faut s'attendre à ce que l'inflation canadienne augmente encore plus que ce qui était prévu et que la croissance des prix demeure élevée plus longtemps qu'on le croyait (graphique 11).

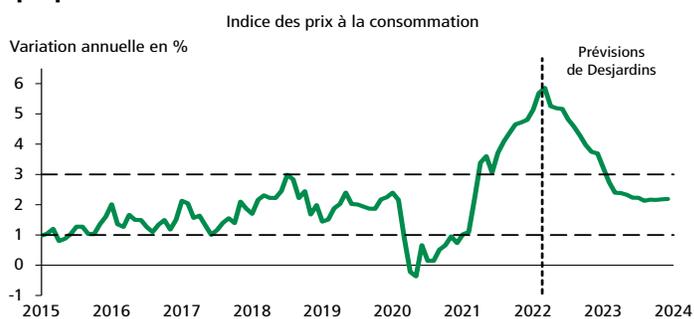
En théorie, le taux d'épargne élevé des ménages canadiens devrait leur procurer une marge de manœuvre suffisante pour affronter les augmentations de prix sans trop de difficulté. En pratique, il faut toutefois à craindre que la confiance des consommateurs canadiens se détériore au cours des prochains

GRAPHIQUE 10
La Russie est une importante source d'approvisionnement du Canada pour les engrais



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
L'inflation canadienne devrait demeurer élevée plus longtemps que prévu initialement

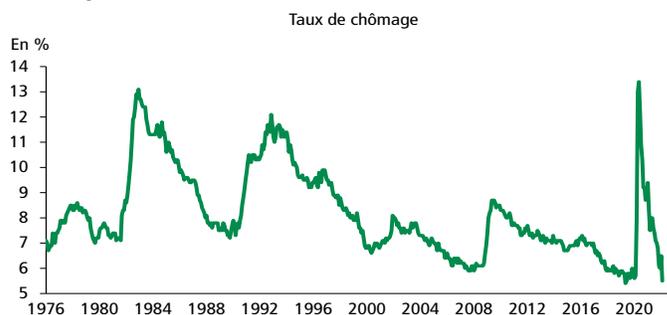


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

mois, ce qui pourrait entraîner une croissance moins rapide de leurs dépenses.

L'économie canadienne pourra néanmoins encore compter sur plusieurs facteurs positifs au cours des prochains trimestres. La levée de la plupart des mesures sanitaires favorisera la poursuite de la normalisation dans certains secteurs d'activité. Les perspectives laissent également croire que les entreprises augmenteront leurs investissements de façon importante en 2022. Le marché du travail se porte aussi très bien. Le taux de chômage est descendu à 5,5 % en février, soit un niveau inférieur à celui observé avant la pandémie (5,7 %) et très près du creux historique de 5,4 % répertorié en mai 2019 (graphique 12). Cela pourrait avoir un effet positif sur la confiance des consommateurs et ainsi contrebalancer en partie les répercussions négatives de l'accélération de l'inflation. Enfin, l'économie canadienne devrait tirer profit de la forte demande pour les matières premières découlant des sanctions imposées à la Russie.

GRAPHIQUE 12
Le taux de chômage canadien est descendu près de son creux historique



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2021		2022				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2020	2021	2022p	2023p
PIB réel (\$ de 2012)	5,5	6,7	3,2	1,8	3,6	3,1	-5,2	4,6	3,5	2,5
Consommation finale [dont :]	14,0	1,4	4,0	0,5	5,8	4,2	-4,5	5,0	3,9	2,5
<i>Consommation des ménages</i>	20,4	1,0	4,5	0,1	8,2	6,4	-6,2	5,2	5,0	4,0
<i>Consommation des adm. publiques</i>	0,1	2,2	2,8	1,4	-0,1	-1,4	0,0	4,9	1,2	-1,4
Formation brute de capital fixe [dont :]	-12,4	7,8	5,6	0,9	1,5	1,9	-2,8	8,1	3,5	3,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-31,0	10,2	0,8	-1,8	-0,8	-1,2	4,3	15,4	-3,9	-1,5
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	3,3	11,0	-7,4	0,8	2,0	3,5	-10,0	-0,6	1,6	3,5
<i>Machines et matériel</i>	-1,1	4,7	27,1	0,3	2,2	4,6	-15,4	7,1	9,1	4,7
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-3,0	-3,9	18,7	0,8	2,1	3,6	-3,3	0,7	4,0	3,6
<i>FBCF des adm. publiques</i>	9,4	6,2	9,8	7,9	5,4	3,7	6,2	4,5	6,5	3,4
Variation des stocks (G\$ de 2012)	-12,1	9,9	1,8	5,2	-0,4	-1,8	-18,7	-1,5	1,2	-1,3
Exportations	7,1	13,4	3,7	9,7	8,2	5,8	-9,7	1,4	6,2	5,3
Importations	-1,6	14,4	2,8	8,0	8,5	6,7	-10,8	7,4	6,2	4,3
Demande intérieure finale	7,0	2,9	4,4	0,6	4,7	3,6	-4,1	5,5	3,3	2,3
Autres indicateurs										
PIB nominal	10,5	13,7	7,1	9,9	2,8	3,9	-4,5	13,1	8,4	3,5
Revenu personnel disponible réel	-5,8	-9,3	-0,2	3,6	3,8	3,3	8,2	0,2	-1,2	3,3
Emploi	6,8	6,2	3,3	4,9	2,8	2,2	-5,2	4,8	4,4	2,2
Taux de chômage (%)	7,2	6,3	5,8	5,3	5,1	5,0	9,5	7,5	5,3	4,9
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	262	261	237	232	227	222	217	271	229	215
Profits des entreprises* ²	13,2	14,6	3,0	15,0	10,0	8,0	-1,9	32,7	9,0	5,0
Taux d'épargne personnelle (%)	9,0	6,4	5,3	6,1	5,0	4,2	14,5	10,9	5,1	4,3
Taux d'inflation global*	4,1	4,7	5,6	5,2	4,6	3,8	0,7	3,4	4,8	2,4
Taux d'inflation de base* ³	3,0	3,2	3,8	3,7	3,4	3,2	1,1	2,3	3,5	2,6
Solde du compte courant (G\$)	0,8	-0,8	-2,7	4,0	0,3	-0,8	-39,4	1,6	0,8	-11,1

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 tempo de l'économie ralentira

PRÉVISIONS

En dépit de la récente vigueur du PIB réel et de l'emploi, plusieurs facteurs perturberont l'économie du Québec d'ici l'été. Comme ailleurs, l'inflation s'accroîtra en raison des pressions liées au contexte géopolitique actuel. La confiance des ménages devrait être ébranlée, ce qui affectera les dépenses de consommation. Les exportations seront aussi ralenties par la perte de vitesse de l'économie mondiale. Après le rebond de plus de 6 % l'an dernier, le PIB réel québécois devrait connaître une croissance de 2,8 % cette année et de 2,1 % l'an prochain.

Depuis l'automne dernier, le taux d'inflation au Québec se maintient au-delà de 5 % (graphique 13). La hausse annuelle a atteint 5,4 % en février et les plus fortes variations ont touché les aliments (6,3 %), le logement (4,9 %) et l'énergie (21,9 %). Plusieurs facteurs entraîneront l'inflation autour de 6 % en mars. La flambée des prix du pétrole a fait bondir le prix de l'essence, ce qui exerce une ponction importante dans le budget des ménages. La hausse des coûts de transport des marchandises, des prix des matières premières et de certaines denrées agricoles accentue aussi la pression sur l'inflation. Nos prévisions tablent désormais sur un taux d'inflation global de 4,7 % cette année et de 2,3 % l'an prochain.

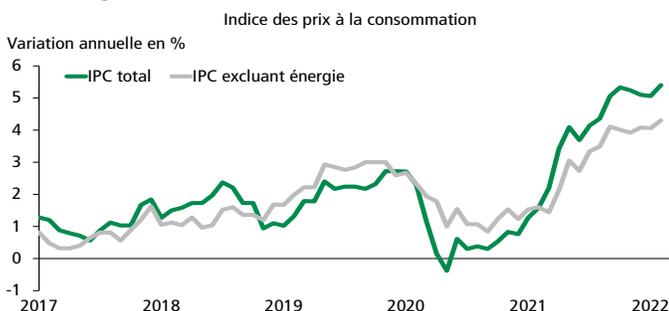
Devant la hausse des prix, les ménages risquent de limiter leurs dépenses, notamment celles en biens dont le niveau excède largement celui d'avant la pandémie. La remontée en cours des taux d'intérêt devrait aussi freiner les achats nécessitant un emprunt. En raison de la levée des restrictions sanitaires, les dépenses en services seront moins affectées, ce qui pourrait permettre une récupération complète d'ici l'été. Un ralentissement des dépenses de consommation totales est à prévoir après le rebond de 5,8 % l'an dernier. En termes réels, celles-ci devraient augmenter de 4,9 % en 2022 et de 3,1 % en 2023. Reste à voir à quel point la confiance des ménages sera

affectée par les répercussions économiques des affrontements entre la Russie et l'Ukraine.

Malgré la forte inflation, les consommateurs s'appuieront sur la solidité du marché du travail, des revenus en hausse et un niveau d'épargne élevé. Après avoir fléchi en décembre et en janvier, l'emploi a rebondi de 81 500 en février grâce aux allègements des mesures de la santé publique. Cela compense amplement le recul des mois précédents et propulse le niveau d'emploi à un nouveau sommet. Les secteurs de l'hébergement et de la restauration ainsi que celui du divertissement comptent pour plus de 50 % des gains en février, mais la récupération est loin d'être complétée dans ces deux industries. Même si l'économie ralentit un peu au cours des prochains mois, le contexte de pénurie de main-d'œuvre persistera et la pression sur les salaires se maintiendra. Le taux de chômage a d'ailleurs fléchi à 4,5 % le mois dernier, sous le niveau de 4,6 % atteint avant le début de la pandémie (graphique 14).

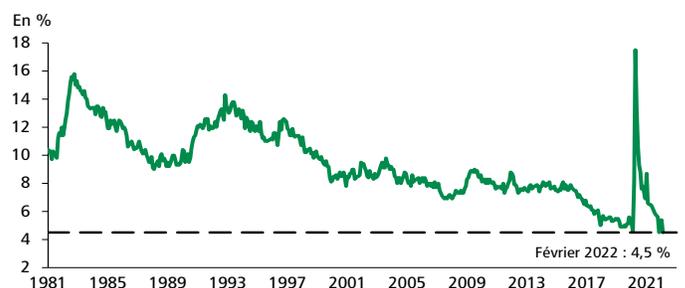
Les revenus de travail qui continueront d'augmenter et l'aide ciblée du gouvernement du Québec compenseront, du moins en partie, la hausse du coût de la vie. L'État a déjà versé, au début de 2022, un montant de 200 \$ à 400 \$ par ménage à faible et moyen revenu, soit une somme de 740 M\$. D'autres mesures

GRAPHIQUE 13
L'inflation s'est accélérée au Québec, même en excluant les prix de l'énergie



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

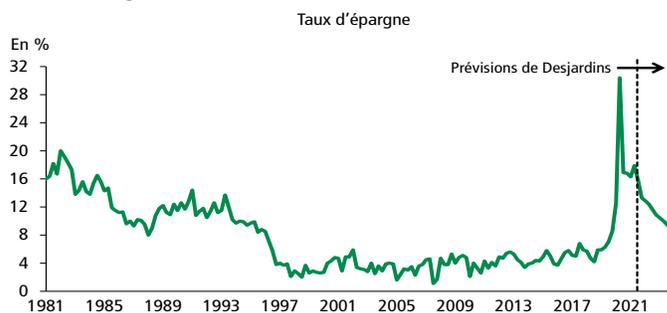
GRAPHIQUE 14
Le taux de chômage à un creux historique au Québec



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

ciblées devraient être annoncées dans le budget du 22 mars. Pour toutes ces raisons, le revenu personnel après impôts et l'inflation devrait progresser d'environ 1 % cette année et l'an prochain. Les ménages pourront également puiser dans l'épargne excédentaire accumulée depuis le début de la pandémie pour soutenir leur consommation (graphique 15).

Du côté du marché de l'habitation, l'anticipation des hausses de taux d'intérêt entraîne une ruée des acheteurs qui devrait persister au moins jusqu'au printemps. Le faible inventaire de propriétés à vendre continuera d'exercer une pression sur les prix dans l'immédiat. L'augmentation devrait toutefois s'atténuer à mesure que la demande sera ralentie par la remontée des taux hypothécaires et un certain ajustement des prix pourrait même survenir l'an prochain. Par ailleurs, les mises en chantier s'éloigneront du sommet cyclique atteint l'an dernier. Le prix élevé des matériaux et l'effet modérateur des hausses de taux d'intérêt réduiront la demande de propriétés neuves.

GRAPHIQUE 15
Le taux d'épargne reste élevé : les Québécois ont encore une bonne marge de manœuvre


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

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	6,4	2,8	2,1
Consommation finale [dont :]	2,2	-4,1	5,4	4,0	2,9
<i>Consommation des ménages</i>	1,6	-6,1	5,8	4,9	3,1
<i>Consommation des administrations publiques</i>	3,5	0,5	5,3	2,1	2,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	2,2	-2,9	5,2	-1,1	0,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,7	3,1	13,3	-5,7	-3,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	10,2	-8,0	-5,7	-2,1	1,0
<i>Machines et matériel</i>	-1,0	-16,0	-3,7	3,1	3,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-1,4	-2,1	3,8	-0,3	1,5
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,3	-0,3	6,3	5,0	4,1
Variation des stocks (M\$ de 2012)	4 066	-5 328	373	175	1 250
Exportations	2,7	-7,9	5,5	4,7	4,4
Importations	0,5	-8,5	6,8	4,7	5,0
Demande intérieure finale	2,2	-3,8	5,4	2,9	2,4
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,7	-2,4	11,4	7,2	3,3
Revenu personnel disponible réel	3,3	8,5	1,0	0,7	1,0
Rémunération hebdomadaire	3,5	7,9	2,9	3,5	4,0
Emploi	2,0	-4,8	4,1	3,1	1,8
Taux de chômage (%)	5,1	8,9	6,1	4,4	3,8
Taux d'épargne personnelle (%)	7,0	19,2	15,8	11,9	9,7
Ventes au détail	0,9	-0,1	12,9	4,5	4,0
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	48,0	53,4	67,8	55,0	52,0
Taux d'inflation global	2,1	0,8	3,8	4,7	2,3

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

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

Ontario et autres provinces

La hausse des prix des matières premières devrait être particulièrement bénéfique dans l'ouest

PRÉVISIONS

Après avoir rebondi de façon importante en 2021, les PIB réels des provinces devraient progresser à un rythme plus modéré en 2022 et en 2023 alors que la récupération sera complétée dans la plupart des régions. Une croissance économique similaire à la moyenne nationale est attendue en Ontario. Dans l'ouest, les bienfaits des prix plus élevés de l'énergie et des céréales favoriseront une hausse du PIB réel au-dessus de la moyenne canadienne. En Atlantique, une croissance plus modeste est prévue en raison notamment d'une démographie moins favorable.

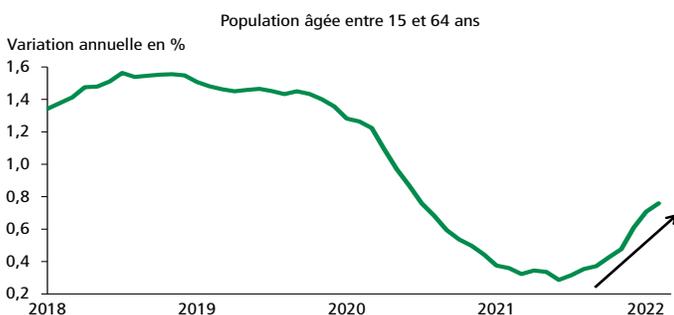
ONTARIO

Après avoir connu une croissance robuste en seconde moitié de 2021, le PIB réel ontarien devrait ralentir en première moitié de 2022. Premièrement, les restrictions mises en place pour contrer le variant Omicron ont vraisemblablement freiné certains secteurs d'activité au début de l'année. Deuxièmement, le blocus de postes frontaliers lors des manifestations contre les mesures sanitaires, en particulier au pont Ambassadeur, pourrait se faire sentir sur plusieurs industries. À cet égard, le secteur de l'automobile sera particulièrement affecté. Troisièmement, il est à craindre que les sanctions économiques imposées à la Russie accentuent les problèmes mondiaux d'approvisionnement, ce qui pourrait notamment accroître les difficultés au sein de la production d'automobiles et de pièces.

Comme partout au Canada, il est aussi à craindre que l'importante hausse des prix de l'essence se répercute négativement sur la confiance des ménages, ce qui pourrait ralentir leurs dépenses de consommation, du moins au printemps. Cela dit, l'économie ontarienne bénéficiera d'un momentum assez positif au cours des prochains trimestres.

GRAPHIQUE 16

La progression de la population en âge de travailler prend du mieux en Ontario



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La levée graduelle des mesures sanitaires provoquera un élan dans certains secteurs. Le marché du travail se porte également très bien avec une baisse importante du taux de chômage et un taux d'activité qui est déjà remonté à un niveau supérieur à celui observé avant la pandémie. L'Ontario bénéficie aussi d'une croissance de sa population en âge de travailler nettement supérieure à la moyenne nationale grâce notamment à une reprise de l'immigration internationale (graphique 16). Au bout du compte, le PIB réel ontarien pourrait croître de 3,4 % en 2022, puis augmenter de 2,6 % en 2023.

PROVINCES DE L'OUEST

Les sanctions économiques imposées à la Russie devraient avoir des échos positifs en Alberta et en Saskatchewan. Même si les capacités excédentaires de production des secteurs du pétrole et du gaz sont limitées, l'importante hausse des prix de l'énergie entraînera un effet de richesse positif. Le budget de 2022 récemment dévoilé en Alberta affiche d'ailleurs une nette amélioration du solde budgétaire avec un retour en territoire positif en 2022-2023, mettant ainsi fin à sept exercices consécutifs de déficits. À plus long terme, si le déplacement de la demande mondiale d'énergie vers des sources d'approvisionnement à l'extérieur de la Russie se prolonge, cela pourrait éventuellement favoriser une hausse des investissements dans le secteur pétrolier et gazier au Canada.

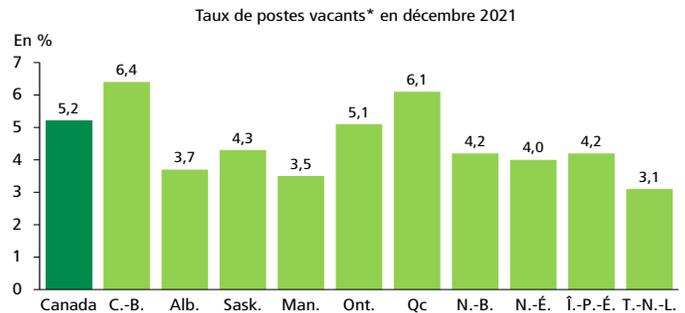
En plus de profiter de l'embellie des perspectives du secteur de l'énergie, la Saskatchewan pourrait aussi tirer avantage de sa production de potasse utilisée dans la fabrication d'engrais. Rappelons que la province dispose à elle seule d'environ la moitié des réserves mondiales de potasse. Les pressions haussières des prix mondiaux pour plusieurs céréales pourraient aussi profiter à la Saskatchewan, tout comme au Manitoba. Après une année 2021 marquée par des sécheresses, les perspectives du secteur agricole sont donc plus positives pour 2022 dans les Prairies.

En Colombie-Britannique, la croissance économique repose encore sur des bases relativement solides. À plus court terme, les efforts de reconstruction à la suite des récentes inondations devraient entraîner un sursaut des investissements. Reste maintenant à voir dans quelle mesure l'importante pénurie de main-d'œuvre pourrait constituer un frein pour le développement de la province alors que le taux de postes vacants de la Colombie-Britannique est le plus élevé au pays (graphique 17).

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

Aux prises avec une production de pétrole en déclin, Terre-Neuve-et-Labrador ne ressentira pas autant les bienfaits de la remontée des prix de l'énergie. Les provinces maritimes, qui ont bénéficié d'un solde assez positif de la migration interprovinciale et d'un essor du tourisme canadien pendant la pandémie, pourraient être affectées par la normalisation de la situation, ce qui devrait amoindrir leur potentiel de croissance économique.

GRAPHIQUE 17
La pénurie de main-d'œuvre est très importante en Colombie-Britannique



* Correspond au nombre de postes vacants par rapport au total des postes.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

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	4,5	3,4	2,6
Consommation finale [dont :]	1,5	-5,8	4,5	4,2	2,2
<i>Consommation des ménages</i>	1,6	-7,8	4,1	5,2	3,4
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,0	-0,2	5,8	1,5	-1,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	-0,7	1,3	11,3	-0,7	1,0
<i>Bâtiments résidentiels</i>	0,3	6,8	17,8	-6,5	-1,8
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	1,4	-0,1	-0,3	3,8	4,2
<i>Machines et matériel</i>	-0,5	-12,6	14,7	7,6	5,3
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,4	1,0	9,1	1,3	3,4
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-3,9	3,1	6,1	3,4	-0,9
Variation des stocks (M\$ de 2012)	8 789	-5 876	1 378	3 139	2 127
Exportations	2,3	-7,3	1,4	5,2	5,8
Importations	0,6	-8,9	6,1	4,5	4,0
Demande intérieure finale	1,0	-4,3	6,0	3,0	1,9
Autres indicateurs					
PIB nominal	3,7	-2,8	12,0	7,6	4,3
Revenu personnel disponible réel	3,2	9,5	1,5	0,3	3,6
Rémunération hebdomadaire	2,7	7,3	3,6	2,5	3,6
Emploi	2,8	-4,8	4,9	5,3	2,3
Taux de chômage (%)	5,6	9,6	8,0	5,4	4,9
Taux d'épargne personnelle (%)	0,0	15,1	10,5	9,3	9,4
Ventes au détail	2,3	-3,9	9,2	8,5	5,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	69,0	80,8	99,6	84,2	77,3
Taux d'inflation global*	1,9	0,7	3,5	4,9	2,5

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	2021	2022p	2023p
Croissance du PIB réel – Canada	1,9	-5,2	4,6	3,5	2,5
Atlantique	2,7	-3,5	2,7	2,5	2,0
Québec	2,8	-5,5	6,4	2,8	2,1
Ontario	2,0	-5,1	4,5	3,4	2,6
Manitoba	0,4	-4,6	3,0	3,0	2,3
Saskatchewan	-1,1	-4,9	3,0	4,0	2,9
Alberta	-0,1	-7,9	4,8	5,3	3,2
Colombie-Britannique	3,1	-3,4	4,4	3,7	2,7
Taux d'inflation global – Canada	1,9	0,7	3,4	4,8	2,4
Atlantique	1,5	0,2	3,9	4,8	2,2
Québec	2,1	0,8	3,8	4,7	2,3
Ontario	1,9	0,7	3,5	4,9	2,5
Manitoba	2,2	0,5	3,3	5,2	2,4
Saskatchewan	1,7	0,6	2,6	4,4	2,1
Alberta	1,8	1,1	3,2	4,6	2,2
Colombie-Britannique	2,3	0,8	2,8	4,3	2,1
Croissance de l'emploi – Canada	2,2	-5,2	4,8	4,4	2,2
Atlantique	1,7	-4,1	3,8	3,4	1,8
Québec	2,0	-4,8	4,1	3,1	1,8
Ontario	2,8	-4,8	4,9	5,3	2,3
Manitoba	1,0	-3,7	3,6	3,8	2,0
Saskatchewan	1,9	-4,7	2,6	5,0	2,9
Alberta	0,7	-6,6	5,1	5,5	2,7
Colombie-Britannique	3,0	-6,6	6,6	3,5	2,0
Taux de chômage – Canada	5,7	9,5	7,5	5,3	4,9
Atlantique	8,7	10,8	9,5	7,9	7,5
Québec	5,1	8,9	6,1	4,4	3,8
Ontario	5,6	9,6	8,0	5,4	4,9
Manitoba	5,3	8,0	6,4	4,6	4,4
Saskatchewan	5,6	8,4	6,5	4,5	4,2
Alberta	7,0	11,4	8,7	6,5	6,0
Colombie-Britannique	4,7	8,9	6,5	4,7	4,3
Croissance des ventes au détail – Canada	1,2	-1,7	11,3	7,2	4,9
Atlantique	1,9	-0,2	14,4	4,0	3,7
Québec	0,9	-0,1	12,9	4,5	4,0
Ontario	2,3	-3,9	9,2	8,5	5,2
Manitoba	0,8	0,1	14,8	6,0	4,0
Saskatchewan	0,3	-1,3	11,8	7,0	5,0
Alberta	-0,8	-2,7	13,1	9,0	6,0
Colombie-Britannique	0,6	1,3	12,4	8,0	5,5
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	208,7	216,7	271,2	229,3	214,6
Atlantique	10,1	10,3	12,1	9,4	8,7
Québec	48,0	53,4	67,8	55,0	52,0
Ontario	69,0	80,8	99,6	84,2	77,3
Manitoba	6,9	7,3	8,0	8,0	7,5
Saskatchewan	2,4	3,1	4,2	3,5	3,3
Alberta	27,3	24,0	31,9	30,2	29,3
Colombie-Britannique	44,9	37,9	47,6	39,0	36,5

p : prévisions

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

Prévisions de moyen terme

Les cibles d'inflation devraient être respectées à moyen terme

L'inflation demeurera un enjeu économique important pendant plusieurs autres trimestres. La situation devrait néanmoins revenir plus à la normale d'ici 2024. Après les hausses de taux d'intérêt prévus pour 2022 et pour 2023, il est probable que l'essentiel de la phase de resserrement monétaire sera réalisé au Canada et aux États-Unis. Ce scénario cadre avec une croissance économique plus modérée, dépassant rarement 2 % par année à moyen terme. Les problèmes d'endettement et de pénurie de main-d'œuvre resteront longtemps un frein à la croissance. Des gains de productivité pourraient cependant aider.

Un scénario différent de celui du début des années 1980

Les chiffres actuels d'inflation se rapprochent de ceux observés au début des années 1980. À cette époque, les banques centrales avaient augmenté fortement les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation et cela avait causé une récession, avec une augmentation importante du taux de chômage. La période de marasme économique s'était étirée sur quelques années. La répétition d'un tel scénario devrait être évitée, à condition que les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées. La dynamique de l'inflation est beaucoup influencée par les anticipations des travailleurs et des entreprises sur les salaires et les prix à moyen et long terme. S'ils s'attendent constamment à des hausses importantes de salaires et de prix, ces hausses auront tendance à se matérialiser, du moins en partie, et l'inflation demeurera plus élevée.

Miser sur la crédibilité des banques centrales

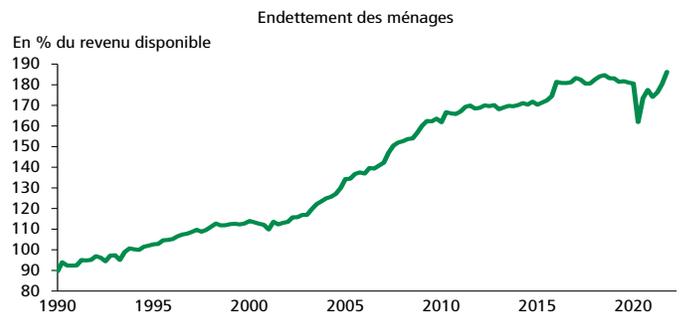
Au début des années 1980, les banques centrales n'avaient pas de cible officielle d'inflation. Leur crédibilité à atteindre et à maintenir un faible taux d'inflation était alors beaucoup moins élevée qu'aujourd'hui. Il s'agit d'un aspect important à considérer pour les prévisions de taux d'intérêt dans les prochaines années. La plus forte crédibilité des banques centrales leur permet de garder un bon contrôle sur les anticipations d'inflation à moyen terme et long terme. Au bout du compte, moins de hausses de taux d'intérêt devraient être nécessaires pour ramener et maintenir l'inflation à 2 %.

La sensibilité au taux d'intérêt est plus élevée

Un autre aspect qui est bien différent du contexte des années 1980 est la plus grande sensibilité aux taux d'intérêt. Moins de hausses de taux d'intérêt seront nécessaires pour avoir un effet significatif sur la croissance économique. Le taux d'endettement élevé des gouvernements ou des ménages pointe dans ce sens. Récemment, l'endettement des ménages a encore atteint un nouveau sommet au Canada (graphique 18). La sensibilité du secteur de l'habitation au taux d'intérêt pourrait aussi être plus élevée. Les mêmes inquiétudes peuvent être

GRAPHIQUE 18

Nouveau sommet pour l'endettement des ménages canadiens



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

transposées aux marchés boursiers et à d'autres classes d'actif. Nos prévisions de taux d'intérêt prennent en considération ces éléments. Il n'est pas impossible que les taux augmentent finalement un peu plus que prévu, mais la marge de manœuvre pour éviter des difficultés économiques et financières apparaît plutôt faible.

Plusieurs contraintes d'offre disparaîtront

À moyen terme, la plupart des contraintes pesant actuellement sur l'offre auront disparu. La répartition de la consommation entre les biens et les services sera probablement revenue près de la normale pré-pandémique et correspondra davantage aux capacités de production. Les chaînes d'approvisionnement devraient être moins sous pression et les coûts de transport de marchandises auront diminué. On pourrait même s'attendre à des baisses de prix pour certains biens qui ont connu une plus forte inflation au cours des deux dernières années.

Cela dit, la rareté de la main-d'œuvre restera un problème pour les entreprises pour plusieurs années encore. Cela limitera le potentiel de croissance économique. En contrepartie, les entreprises auront un plus grand incitatif à investir et à innover dans le but d'accroître leur productivité. Cela pourrait compenser en partie le problème de rareté de la main-d'œuvre. Il est également possible qu'on assiste à des changements structurels avec des déplacements de travailleurs vers les emplois à plus forte valeur ajoutée, où il est plus facile d'augmenter les salaires sans générer trop d'inflation.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2017-2021	2022-2026p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	-3,4	5,7	3,0	2,4	1,9	1,5	1,7	1,9	2,1
Taux d'inflation global (var. en %)	1,2	4,7	6,7	2,8	2,2	2,1	2,0	2,5	3,1
Taux de chômage	8,1	5,4	3,7	3,5	3,5	3,5	3,4	5,1	3,5
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	16,3	26,9	-3,5	5,4	3,0	3,0	3,0	17,0	2,2
Fonds fédéraux	0,54	0,25	0,95	2,40	2,75	2,55	2,50	1,21	2,23
Taux préférentiel	3,54	3,25	3,95	5,40	5,75	5,55	5,50	4,21	5,23
Bons du Trésor – 3 mois	0,37	0,05	1,05	2,50	2,75	2,50	2,50	1,09	2,26
Obligations fédérales – 10 ans	0,89	1,43	2,30	2,85	2,90	2,80	2,75	1,94	2,72
– 30 ans	1,56	2,05	2,50	2,90	3,00	2,95	2,95	2,44	2,86
Pétrole WTI (\$ US/baril)	39	68	94	79	68	64	60	56	73
Or (\$ US/once)	1 771	1 800	1 895	1 735	1 655	1 610	1 600	1 499	1 699
Canada									
PIB réel (var. en %)	-5,2	4,6	3,5	2,5	1,9	1,6	1,7	1,4	2,2
Taux d'inflation global (var. en %)	0,7	3,4	4,8	2,4	2,1	2,0	2,0	2,0	2,7
Création d'emplois (var. en %)	-5,2	4,8	4,4	2,2	1,4	1,0	1,2	1,1	2,0
Création d'emplois (milliers)	-986	866	833	430	279	213	242	191	400
Taux de chômage	9,5	7,5	5,3	4,9	4,9	4,7	4,6	7,0	4,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	217	271	229	215	210	215	220	226	218
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	2,2	21,7	3,7	6,4	4,0	3,0	3,0	7,5	4,0
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,75	0,80	0,79	0,78	0,77	0,78	0,77	0,77	0,78
Taux des fonds à un jour	0,56	0,25	0,95	1,90	2,00	2,00	2,00	0,93	1,77
Taux préférentiel	2,75	2,45	3,15	4,10	4,20	4,20	4,20	3,13	3,97
Taux hypothécaires – 1 an	3,25	2,80	3,40	4,15	4,35	4,35	4,20	3,26	4,09
– 5 ans	4,95	4,79	5,45	5,90	5,95	5,90	5,70	5,01	5,78
Bons du Trésor – 3 mois	0,44	0,11	1,00	1,90	2,00	2,00	1,95	0,85	1,77
Obligations fédérales – 2 ans	0,51	0,48	1,90	2,40	2,40	2,25	2,20	1,13	2,23
– 5 ans	0,60	0,95	2,05	2,45	2,45	2,40	2,15	1,32	2,30
– 10 ans	0,75	1,36	2,20	2,50	2,50	2,40	2,40	1,55	2,40
– 30 ans	1,21	1,85	2,35	2,55	2,55	2,55	2,55	1,90	2,51
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,07	0,06	-0,05	-0,60	-0,75	-0,50	-0,55	-0,24	-0,49
Obligations fédérales – 10 ans	-0,14	-0,07	-0,10	-0,35	-0,40	-0,40	-0,35	-0,39	-0,32
– 30 ans	-0,35	-0,20	-0,15	-0,35	-0,45	-0,40	-0,40	-0,54	-0,35
Québec									
PIB réel (var. en %)	-5,5	6,4	2,8	2,1	1,7	1,4	1,6	1,9	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	0,8	3,8	4,7	2,3	2,1	1,9	2,0	1,9	2,6
Création d'emplois (var. en %)	-4,8	4,1	3,1	1,8	1,3	1,0	1,1	1,1	1,7
Création d'emplois (milliers)	-209	169	133	80	58	45	50	24	73
Taux de chômage	8,9	6,1	4,4	3,8	3,6	3,4	3,2	6,3	3,7
Ventes au détail (var. en %)	-0,1	12,9	4,5	4,0	3,5	3,0	3,0	4,6	3,6
Mises en chantier (milliers d'unités)	53	68	55	52	44	41	42	53	47
Ontario									
PIB réel (var. en %)	-5,1	4,5	3,4	2,6	2,0	1,7	1,8	1,5	2,3
Taux d'inflation global (var. en %)	0,7	3,5	4,9	2,5	2,2	2,1	2,1	2,0	2,8
Création d'emplois (var. en %)	-4,8	4,9	5,3	2,3	1,4	1,1	1,2	1,3	2,3
Création d'emplois (milliers)	-355	345	392	178	111	89	98	89	173
Taux de chômage	9,6	8,0	5,4	4,9	4,9	4,7	4,6	7,0	4,9
Ventes au détail (var. en %)	-3,9	9,2	8,5	5,2	4,5	3,7	4,0	4,0	5,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	81	100	84	77	72	75	78	81	77

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