

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



**BANQUE
LAURENTIENNE**

1er novembre 2022

Sébastien Lavoie,
Économiste en chef
LavoieS@vmbi.ca
514 350-2931

Luc Lapointe,
Économiste principal
LapointeL@vmbi.ca
514 350-2924

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES – ÉDITION AUTOMNE 2022

Caractéristiques plausibles de la récession imminente au Canada et aux États-Unis

Le thème principal des marchés financiers est le resserrement synchronisé et effréné des conditions financières orchestré par les banques centrales, qui cherchent à empêcher un régime d'inflation élevée au détriment de dommages économiques à court terme. Mené par la Réserve fédérale américaine, plus de 20 banques centrales ont augmenté leurs taux directeurs cette année. Selon la Banque mondiale, il s'agit du facteur le plus important ayant contribué à l'essoufflement de l'économie mondiale et à la chute importante du prix des actifs financiers.

La ruée rapide des banques centrales axées sur l'inflation en territoire restrictif sera suffisamment profonde pour prévoir à tout le moins une récession de faible ampleur en Amérique du Nord, qui réduira selon nous les bénéfices des sociétés en deçà des attentes actuelles pour 2023 et fera augmenter le chômage au cours des 6 à 12 prochains mois.

Pour la première fois depuis le resserrement de l'ancien président de la Fed Volcker, au début des années 1980, les investisseurs notent l'absence d'une pause préventive du resserrement monétaire, ou un renversement des taux directeurs, avant le début de la récession. Au moins, les conditions générales des conditions financières, comme l'indice des conditions financières de la Réserve fédérale de Chicago, ne sont pas assez restrictives pour prévoir une profonde récession à ce stade-ci (voir le graphique). Néanmoins, plusieurs indicateurs avancés de notre tableau de bord de la récession sont récemment devenus rouges. Ce qui devrait être considéré comme un cycle économique très court et instable prendra fin sous peu. Pour ce qui est du moment, la récession en Amérique du Nord est sur le point de commencer, avant la période des Fêtes, ou au plus tard au début de 2023. En ce qui concerne la durée, la longue phase d'adaptation des entreprises et des ménages à des coûts de financement plus élevés indique que la récession durera au moins trois trimestres au Canada et aux États-Unis.

Outre le relèvement marqué des taux directeurs des banques centrales, d'autres facteurs de détérioration des conditions financières consolident notre prévision d'une récession. Par exemple, selon les enquêtes de la Réserve fédérale américaine, les banques américaines ont resserré leurs normes de crédit liées aux prêts commerciaux et industriels. Le comportement des investisseurs en matière de valeur refuge renforce l'indice du dollar américain DXY, et génère des sorties de capitaux de plus longue durée que d'habitude de la part des marchés émergents, en particulier de la part des emprunteurs internationaux liés à des titres de créances en dollars américains et des pays importateurs en dollars américains. Également, 2022-2023 sera le plus important frein budgétaire à l'échelle mondiale depuis les années 1990, comme l'indiquent les Perspectives de septembre de la Banque mondiale. De plus, malheureusement, le prix de la guerre, qui prend la forme de problèmes mondiaux d'accès à l'énergie et à la nourriture, n'est pas fini. L'ampleur du rationnement énergétique à venir cet hiver en Europe devra être surveillée de près. En dépit de cette source d'inflation spécifiquement induite par la géopolitique, les taux directeurs des banques



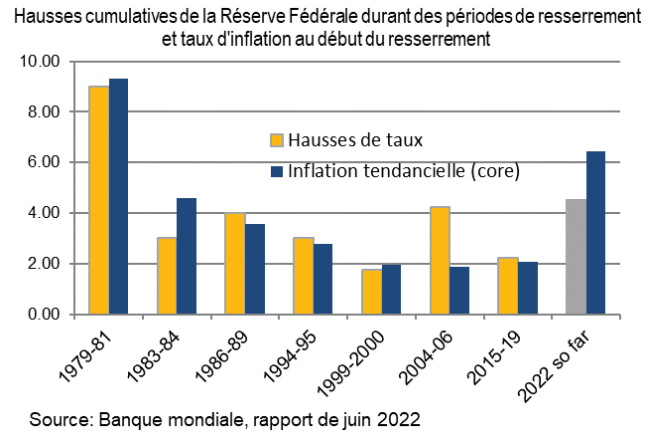
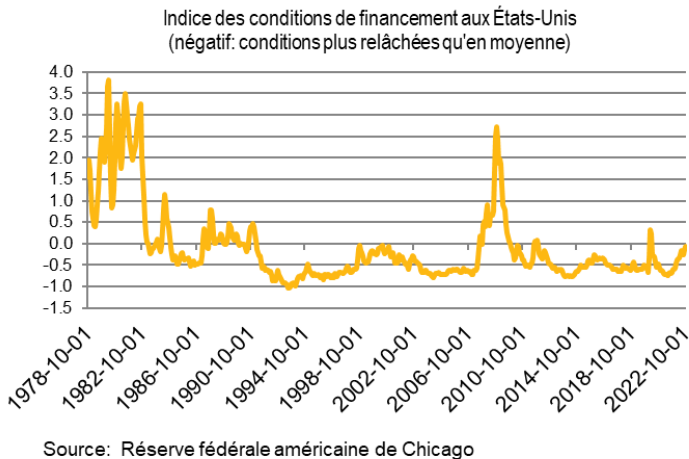
centrales seraient tout de même élevés dans le contexte présent afin de freiner l'excès de la demande mondiale et domestique causé par les politiques macroéconomiques trop expansionnistes de 2020-2021 et les fermetures découlant de la pandémie.

De plus, 2022 a été jusqu'ici marquée par la détérioration de la liquidité sur les marchés financiers, comme l'a souligné le rapport d'octobre sur la stabilité financière mondiale du FMI. La situation s'est aggravée de façon inhabituelle lorsque le gouvernement britannique a eu l'idée de financer des réductions d'impôt par un bond des émissions d'obligations d'État. La perte massive de valeur des obligations d'État qui en a découlé a déclenché des appels sur marge. Les fonds de pension britanniques se sont empressés de vendre des actifs en réaction à la hausse inattendue de plus de 200 points de base des taux obligataires britanniques. D'une manière ou d'une autre, l'assouplissement quantitatif non conventionnel de la dernière décennie à l'échelle mondiale a mené à la prise de risques non conventionnels par les caisses de retraite qui cherchaient à verser éventuellement des prestations déterminées aux retraités. Or, nous assistons à une réduction du bilan des banques centrales du G4, qui totalise plus de 2 billions de dollars US jusqu'à présent cette année, selon Yardeni Research. Ce passage de l'assouplissement quantitatif au resserrement quantitatif, combiné aux produits dérivés, amplifie les pertes des marchés financiers cette année. Tout compte fait, cette question a aggravé la situation liée au fait de devoir composer avec des taux d'intérêt plus élevés. Une étude récente de la Banque centrale européenne révèle que les fluctuations des obligations d'État sur le marché obligataire nord-américain ont eu des répercussions négatives à l'échelle internationale à hauteur de 25 %.

Notre fragile scénario de base économique américain et canadien comporte des risques qui penchent vers un fléchissement. Tout d'abord, les responsables de la politique monétaire pourraient se tromper dans leurs calculs pour freiner l'inflation. L'effet maximal d'un choc des taux d'intérêt de 100 points de base sur le PIB réel des économies avancées se produit habituellement trois ou quatre trimestres plus tard, et varie entre 0,3 et 0,5 point de pourcentage, selon certains modèles. Toutefois, une incertitude plane quant au moment exact et à son effet cumulatif en termes d'ampleur en raison de l'effet de levier plus marqué et plus inégal qu'auparavant, en plus de l'impact incertain, non linéaire ou psychologique, des très fortes hausses de taux de 75pbs-100pbs sur le comportement des agents économiques. De plus, les orientations de la politique monétaire dans les économies les plus importantes pourraient diverger ou mener à des mesures inhabituelles, comme c'est le cas en Australie avec le faible taux directeur de la RBA de 2,60 % et l'intervention récente sur le marché des devises de la part du Japon. Une dévaluation mondiale et coordonnée du dollar américain n'est pas à prévoir à la suite de la quatrième réunion des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales du G20, qui s'est tenue à Washington à la mi-octobre. De plus, des chocs d'offre de produits de base causés par les catastrophes climatiques ou les changements géopolitiques pourraient faire en sorte que l'inflation perdure. Le resserrement des conditions de financement à l'échelle mondiale pourrait déclencher des difficultés généralisées pour les marchés émergents et pour les entreprises au bilan plus faible sur le marché des obligations de sociétés. Une résurgence de la COVID-19 pourrait freiner encore davantage l'activité économique. Une aggravation de la crise dans le secteur immobilier chinois pourrait se répercuter sur le secteur bancaire national et peser fortement sur la dynamique économique du pays, entraînant des effets transfrontaliers négatifs. De plus, la fragmentation géopolitique pourrait entraver le commerce et les flux de capitaux.

Sur une note positive, certains éléments pourraient améliorer les perspectives. Un nouveau soutien financier des pays développés à la Banque mondiale pourrait paver la voie à des prêts destinés aux marchés émergents qui ont de la difficulté à composer avec la facture énergétique et alimentaire. La rotation de 2023 des membres votants du FOMC pourrait faire pencher la balance en faveur d'un assouplissement, reconnaissant le danger d'aller trop loin en matière de taux directeur final et de la perte de compétitivité déclenchée par l'appréciation du dollar américain. L'épuisement sur le champ de bataille et la vulnérabilité croissante pourraient amener la Russie et l'Occident à conclure une entente à un moment donné, ce qui atténuerait le problème d'approvisionnement en énergie et produits agricoles.





Remarques sur le ralentissement (possiblement rapide) de l'inflation et du changement de cap de la Réserve fédérale et de la Banque du Canada

Parmi toutes les dynamiques complexes mentionnées ci-dessus, revenons sur la phase cruciale de resserrement monétaire mondial orchestrée par la Réserve fédérale américaine. Plus précisément, dans quelle mesure faut-il resserrer davantage la politique monétaire? La réponse réside essentiellement dans la trajectoire des prochains mois de l'inflation de l'IPC mondial, américain et canadien.

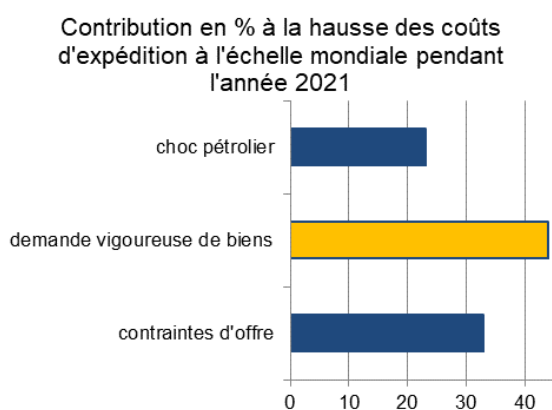
Les taux directs réels de la plupart des pays, y compris les États-Unis, sont toujours négatifs, mais cela ne durera que jusqu'à ce que l'effet du retard de la politique monétaire se fasse sentir. La règle empirique de Taylor stipule que le taux d'intérêt réel doit augmenter de 0,5 point de pourcentage pour chaque point de pourcentage d'augmentation de l'inflation. Les taux des titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) à cinq ans, qui tiennent compte des changements récents et à court terme prévus de la politique monétaire, ont augmenté de 330 points de base au cours de la dernière année. Selon la règle de Taylor, cela serait approprié si l'inflation avait augmenté de 6,6 points de pourcentage. Ce n'est pas très loin des taux d'inflation selon l'IPC de 8,2 % en septembre et de 6,2 % en août selon l'autre mesure « PCE » aux États-Unis. Cependant, la Réserve fédérale américaine a commis l'erreur d'attendre trop longtemps la montée en flèche de l'inflation avant d'amorcer un resserrement en 2022. Par conséquent, l'effort de resserrement marqué ne semble pas tout à fait terminé.

Dans l'ensemble, le plateau élevé actuel de l'inflation de l'IPC aux États-Unis ne durera pas longtemps, à notre avis. Le taux directeur réel aux États-Unis passera doucement au positif au cours du premier semestre de 2023, comme nous l'avons vu dans la plupart des cycles de resserrement précédents selon la Banque mondiale (voir le graphique). L'évolution à la baisse de la demande mondiale constitue l'essence de notre prévision d'un ralentissement rapide de l'inflation de l'IPC, tant globale que de base. En effet, au fur et à mesure que la baisse de la demande des consommateurs se généralisera, la stabilisation actuelle des prix des produits de base sera remplacée par une baisse pure et simple. L'enquête de l'Université du Michigan aux États-Unis montre depuis plusieurs mois que les intentions d'achat s'effritent. Les Américains invoquent plus qu'avant le prix plus élevé des articles et des taux d'intérêt plus élevés comme raisons justifiant la baisse de leurs intentions d'achat. Par conséquent, les perspectives de ventes des entreprises se détériorent. L'intention des entreprises d'accumuler des stocks, ce qui a antérieurement exacerbé les pressions à la hausse de l'IPC au pire moment, perd de la vigueur : les entreprises ne croient plus que les stocks sont trop bas, selon une récente enquête de la National Federation of Independent Business des États-Unis.

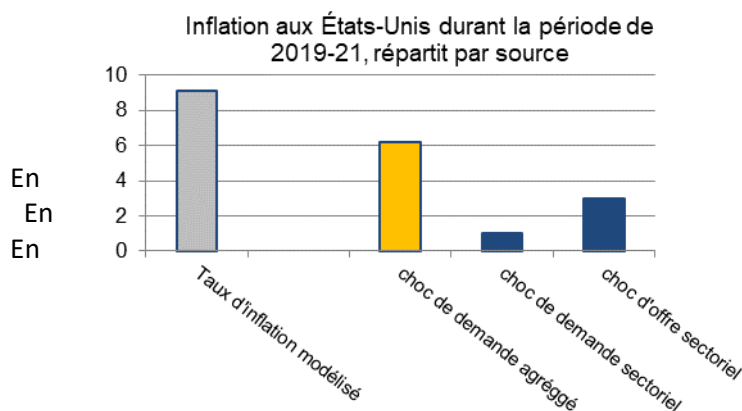


C'est surtout la demande qui est à l'origine du problème, et il s'avère que les banques centrales sont douées pour freiner la demande. Par exemple, une étude de la Réserve fédérale de New York révèle que les deux tiers du taux d'inflation élevé de l'IPC aux États-Unis en 2021 étaient essentiellement attribuables à la demande excessive des consommateurs (voir le graphique). Une autre étude de la Banque d'Angleterre indique que la demande excessive de biens à l'échelle mondiale est principalement à l'origine du coût des taux d'expédition et de l'IPC en Europe (voir le graphique). En revanche, les sources en amont de l'inflation de l'IPC se calment, car les producteurs et les grossistes ne peuvent pas imposer de gros suppléments comme avant. Les taux mondiaux de fret par conteneurs ont baissé de 67 % par rapport à leur sommet. Cette phase d'ajustement est observable aussi par la baisse actuelle des agrégats monétaires aux États-Unis, qui a habituellement un effet à la baisse soutenu sur l'inflation pendant plus d'un an. Finalement, la grande perte de dynamisme du marché de l'habitation aux États-Unis laisse entrevoir une décélération rapide de l'IPC lié aux logements en 2023.

Bien entendu, nous reconnaissons l'existence d'irritants structurels liés à l'inflation du côté de l'offre, comme les obstacles exposés dans cette complexe transition énergétique. De plus, la puissance industrielle de la Chine est toujours compromise par la politique « zéro COVID ». Entre-temps, la Banque des règlements internationaux a souligné, dans un rapport publié en septembre, que la pénurie de semi-conducteurs restreint l'accumulation des stocks d'automobiles par rapport à d'autres produits vendus au détail. De plus, la phase d'expansion de la délocalisation mondiale s'est terminée sans créer une ère généralisée de délocalisation intérieure, selon le Centre for Economic Policy Research, établi en Europe. Par conséquent, nous ne nous attendons pas à ce que l'indice des pressions exercées sur les chaînes d'approvisionnement mondiales de la Réserve fédérale de New York revienne complètement à la normale. L'autre problème de l'offre est lié au vieillissement de la population, qui limite l'activité sur le marché du travail. Nous ne prévoyons pas que le problème structurel de l'offre de main-d'œuvre sera entièrement résolu en raison de la récession imminente, même si elle s'avérait profonde et très longue. Aux États-Unis, le chômage devrait augmenter de 1,0 à 1,5 point de pourcentage par rapport au niveau actuel de 3,5 %, mais il devrait demeurer inférieur à l'estimation du taux de chômage n'accéléralant pas l'inflation (NAIRU), qui serait de 6,0 à 6,5 % selon le personnel de la Réserve fédérale américaine. La majeure partie de l'augmentation du taux de chômage devrait survenir vers le milieu de 2023, une fois que la récession aura frappé les bénéficiaires des sociétés. Cependant, le principal facteur de l'accélération de la hausse des salaires a été le nombre excessif d'offres d'emploi qui ont permis aux Américains de changer d'emploi. Il s'avère que le nombre d'offres d'emploi aux États-Unis diminue rapidement et que les départs volontaires suivront. Nous prévoyons donc que les préoccupations des marchés relativement à la hausse salariale se dissiperont en 2023. La même chose devrait se produire au Canada, où nous prévoyons que le taux de chômage de 5,2 % augmentera légèrement pour atteindre un peu plus de 6 % en 2023.



Source: Recherche de la Banque d'Angleterre, mars 2022



Source: Réserve fédérale de New York, Giovanni, Kalmli-Ozcan, Silva, and Yildirim (2022)



En résumé, les sources cycliques d'inflation de l'IPC axées sur la demande devraient s'atténuer suffisamment pour prendre le dessus sur les facteurs structurels pour un bon moment. Nous prévoyons que l'inflation aux États-Unis et au Canada tombera rapidement sous la barre des 3 % d'ici le milieu de 2023, ce qui serait suffisant pour faire baisser les attentes des consommateurs en matière d'inflation. La persistance de l'inflation devrait s'estomper au point d'amener la Réserve fédérale américaine à envisager l'idée d'un sommet des taux directeurs. Il sera difficile pour le président de la Réserve fédérale, M. Powell, et pour le gouverneur de la Banque du Canada, M. Macklem, de justifier des hausses des taux directeurs une fois que la récession s'installera, ce qui nous porte à croire que les dernières hausses de ce cycle de resserrement rapide surviendront lors de leurs réunions d'orientation respectives en décembre.

Une fois que le sommet des taux directeurs possibles de 4,25 %-4,50 % pour les États-Unis et de 4,00 %-4,25 % pour le Canada seront atteints à la fin de 2022 (voir le tableau des prévisions à la fin), nous pouvons nous attendre à une pause de quelques mois avant d'atteindre la prochaine étape du changement de cap, soit la réduction des taux. En ce qui concerne l'inflation, les responsables des banques centrales ne crieront pas victoire aussi facilement que les investisseurs le souhaiteraient. La nature prudente des responsables des banques centrales, qui penchent en faveur d'écraser l'inflation et les attentes inflationnistes, en plus du retard dans la diffusion de données à périodicité élevée, y compris l'IPC, pourrait les amener à communiquer d'éventuelles réductions des taux directeurs pendant la récession, à un certain moment au cours de l'hiver ou du printemps 2023. Par la suite, des réductions de taux formelles pourraient être mises en œuvre à partir du milieu de 2023. Autrement dit, le changement de cap complet, le pivot, surviendra probablement plus tard que dans les cycles économiques précédents, lors desquels il a commencé avant ou tôt pendant la récession. Si l'on considère l'estimation du taux directeur réel naturel à court terme de la Réserve fédérale de New York, qui est d'environ 0,4 %, souvent appelé « r^* », les taux directeurs pourraient se rapprocher davantage de 3,00 à 3,50 % que de 4,00 % aux États-Unis et au Canada d'ici la fin de 2023, ce qui correspondrait à des taux directeurs réels légèrement positifs.

Le brouillard économique devrait nuire à la prise de risque de marché à court terme

En plus de la récession nord-américaine imminente, la combinaison complexe de facteurs défavorables dont il a été question ci-dessus rend l'identification de sommets et creux des marchés un jeu dangereux. Elle devrait inciter les investisseurs à privilégier une approche défensive pendant les trois à six prochains mois. Par exemple, à l'heure actuelle, la proportion des Américains qui s'attendent à des rendements positifs des actions au cours de la prochaine année est inférieure à la moyenne, selon l'enquête de l'Université du Michigan. De plus, il y a place à ce que la proportion de gens optimistes soit encore plus faible, tel qu'observé lors des récessions précédentes (voir le graphique).

Premièrement, en ce qui concerne la détérioration de la liquidité des marchés, un faible niveau de profondeur signifie que l'apport de liquidités demeure fragile en raison de la dépendance accrue à des opérations de reconstitution suffisamment rapides pour répondre aux demandes de négociation sans entraîner de fortes fluctuations du prix des actifs. Cette dépendance à l'égard des opérations de reconstitution très rapides pourrait poser problème en créant un dysfonctionnement supplémentaire du marché. Les banques centrales peuvent généralement composer avec une crise de liquidité, comme nous l'avons observé récemment avec la Banque d'Angleterre, en produisant une quantité d'argent illimitée, au besoin.

De plus, le Congrès national du Parti communiste vient de prendre fin en Chine. Ce Congrès, qui a lieu tous les cinq ans, est l'événement le plus médiatisé du calendrier politique de la Chine, offrant une tribune en matière de leadership et de changements constitutionnels. L'économie de la Chine, la deuxième en importance dans le monde, est en chute libre. La tendance récente de cet important importateur net de produits de base n'est manifestement pas favorable

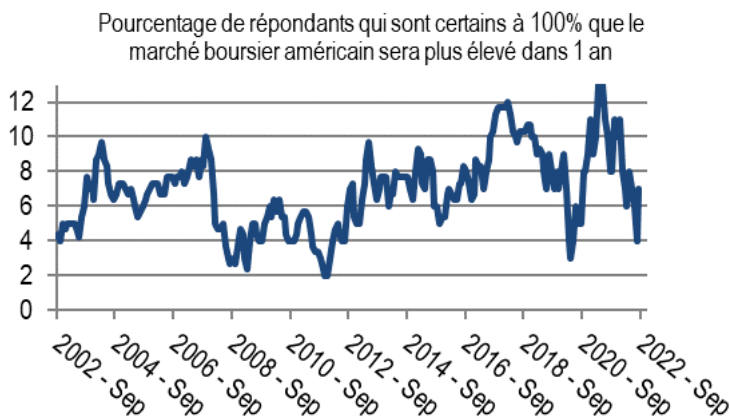


au marché de la Bourse de Toronto. Le marché immobilier chinois, qui a contribué au cours des 10 dernières années à environ un quart de la croissance du PIB réel, s'effondre. Les investissements étrangers sont en déclin. L'approche de tolérance zéro de la Chine à l'égard de la COVID-19 a paralysé la demande des consommateurs et les entreprises nationales. Il reste à voir si une nouvelle consolidation du pouvoir du président Xi pourrait donner lieu à une confirmation générale des paramètres des politiques structurelles, ramener l'accent sur une accélération soutenue de la croissance économique en favorisant les industries et la demande, assouplir les politiques liées à la COVID-19 et trouver des moyens de stabiliser le marché immobilier.

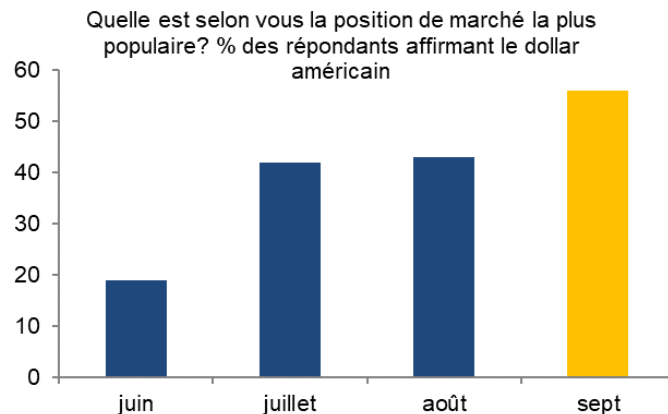
Plus près de chez nous, une autre source potentielle de volatilité à court terme des marchés financiers se profile à l'horizon : les élections de mi-mandat du 8 novembre aux États-Unis. Selon des sondages récents, les républicains pourraient faire des gains au Congrès et contrôler les deux Chambres, concrétisant un scénario favorisé par de nombreux investisseurs parce qu'il diviserait le gouvernement, qui est contrôlé à l'heure actuelle par le Parti démocrate du Président Joe Biden. Historiquement, un gouvernement américain divisé a été plus favorable pour les actions que lorsque les démocrates contrôlaient à la fois la Chambre des représentants et le Sénat en même temps que la présidence. Toutefois, ce transfert de pouvoir possible à Washington ne devrait pas être suffisant pour totalement éliminer le manque de confiance actuel des investisseurs.

Somme toute, un mélange de facteurs positifs et négatifs pourrait survenir pendant la période de récession. Mais fondamentalement, le contexte fragile devrait continuer d'alimenter le pessimisme qui a été perçu de diverses façons, y compris dans l'enquête mensuelle de la Bank of America sur les investisseurs : une surpondération des liquidités, une position qui pourrait être maintenue si l'inflation, élevée à l'heure actuelle, faiblissait sous peu, et une sous-pondération des actions à mesure que les sombres perspectives économiques prennent le dessus. De plus, le risque d'une récession profonde pourrait empêcher les investisseurs de favoriser les obligations corporatives par rapport aux actions. En ce qui concerne les obligations gouvernementales, les gouvernements centraux et provinciaux des États-Unis et du Canada sont susceptibles d'agir avec plus de prudence, compte tenu de la leçon tirée de l'importante erreur de politique fiscale du Royaume-Uni. L'une des conclusions de notre analyse approfondie de la période de mise à jour budgétaire des provinces au Canada est que la plupart ont mis de côté des réserves à l'approche d'une période économique potentiellement plus difficile. Cela pourrait favoriser des achats plus soutenus d'obligations d'État. En ce qui concerne le dollar canadien, le manque de confiance des investisseurs qui a alimenté le dollar américain était auparavant le principal moteur de la dépréciation du huard plus tôt cette année, selon l'enquête de la Bank of America (voir le graphique). Cependant, plus récemment, il s'agissait davantage de la détérioration des perspectives mondiales en matière de produits de base et des attentes du marché, voulant que la Réserve fédérale américaine se retrouve avec un taux directeur légèrement plus élevé qu'au Canada, qui ont entraîné la dépréciation du taux de change \$ US/\$ CA. Étant donné que le prix des matières premières devrait connaître un repli plus marqué à mesure que la récession s'installera, il y a place à ce que le taux de change \$ US/\$ CA se déprécie jusqu'au deuxième semestre de 2023, se rapprochant davantage de 1,40 (voir le tableau des prévisions à la fin).





Source: Sondage de l'Université du Michigan



Source: Enquête auprès des gestionnaires de Bank of America

Aperçu de la reprise économique (possiblement lente) après la récession

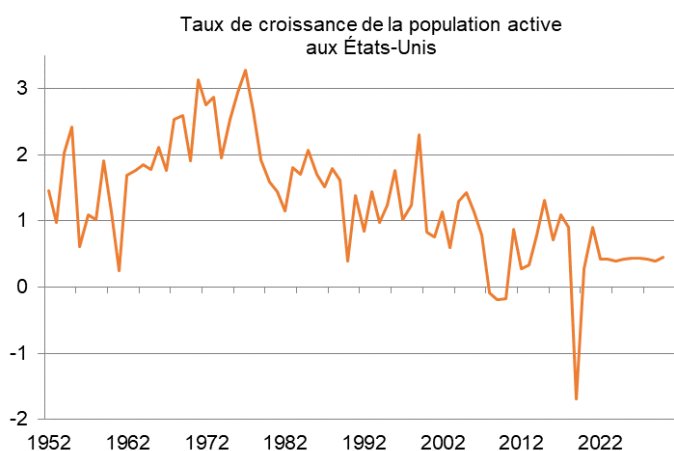
Pour conclure, discutons du revers de la médaille qui est plus intéressant : les difficultés économiques à court terme sont le prix à payer pour rétablir la stabilité de l'IPC... et rétablir un contexte plus positif pour la prise de risque sur les marchés et le rendement des placements. Si notre prévision cruciale voulant que les banques centrales soient en mesure de produire un ralentissement durable de l'inflation se concrétisait, les craintes de stagflation retourneront dans la lampe d'Aladin. D'une certaine façon, la tendance actuelle des pertes trimestrielles importantes dans les portefeuilles équilibrés, de même que la récession imminente, est le moindre des deux maux puisque l'autre option semble pire, soit une longue période d'inflation élevée qui nuit aux marges bénéficiaires des entreprises, mettant un frein à la croissance des bénéfices par action et, en fin de compte, réduisant les rendements réels des placements.

Ainsi, les investisseurs qui ont une vision stratégique à plus long terme devraient tout de même retrouver un réconfort dans la surpondération des actions et finir par déployer une partie de l'encaisse excédentaire d'aujourd'hui. De même, les investisseurs obligataires devraient être en mesure de pencher en faveur d'une durée plus longue et d'envisager à nouveau à une accentuation normale de la courbe des taux. En même temps, dans notre tentative de donner un aperçu de la forme que pourrait prendre la reprise, nous en arrivons à la conclusion que la prise de risque exubérante sur les marchés et les ratios cours-bénéfices très élevés de 2020-2021 ne sont pas près de revenir. Même si les banques centrales rebroussaient un peu chemin, il est peu probable que les taux directs réels reviennent en territoire négatif de façon marquée, ce qui est loin de fournir l'impulsion en forme de V des bénéfices des entreprises observée à la fin de 2020-2021.

Également, le fait que les consommateurs ne seront pas en mesure de rattraper en 2023-2024 la perte majeure du pouvoir d'achat de 2021-2022 laisse présager une reprise lente. Bien que les consommateurs américains et canadiens aient fait preuve d'une résilience étonnante au cours des cycles économiques précédents, plusieurs signes laissent croire que le vent tourne. Le taux d'épargne aux États-Unis a chuté à 3,5 %, les emprunts par carte de crédit ont augmenté bien au-delà des niveaux antérieurs à la COVID-19 et les excédents de liquidités s'épuisent. Les consommateurs comptent de plus en plus sur leur bilan pour dépenser, les gains salariaux n'ayant pas suivi le rythme de l'inflation. Plus ce contexte perdurera, plus la situation financière des ménages se détériorera. Si l'écart entre les habitudes d'épargne antérieures à la pandémie continuait de diminuer au même rythme qu'au cours des trois derniers trimestres, l'épargne excédentaire accumulée en 2020-2021 par le consommateur américain s'épuisera d'ici le milieu de 2023.

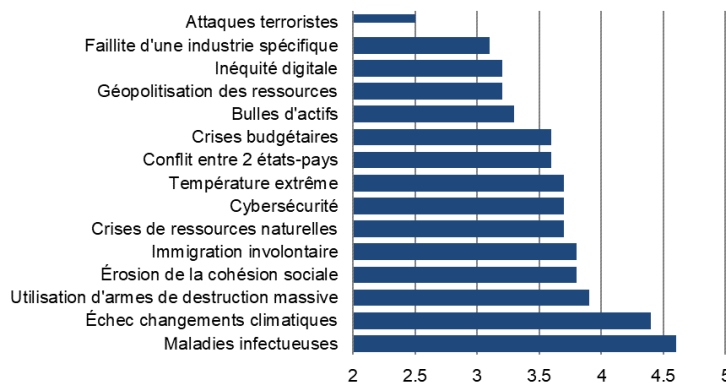


Un point de vue alternatif sur la reprise éventuelle nous amène à penser à la main-d'œuvre et à la productivité. Le Bureau of Labor Statistics des États-Unis prévoit une hausse annuelle de 0,5 % de la population active pour la période 2021-2031 (voir le graphique). Autrement dit, le ralentissement marqué de l'afflux de travailleurs observé dans le passé se poursuivra. En termes simples, la population vieillissante continuera de restreindre le bassin de travailleurs disponibles. Quant aux gains de productivité du travail qui ont atteint 1,4 % par année en moyenne depuis 2009, ils correspondent également à un ralentissement par rapport à la croissance annuelle supérieure à la moyenne de 3,2 % de la fin des années 1990 et du début des années 2000. L'innovation et l'utilisation généralisée des nouvelles technologies pourraient inverser la tendance. Cependant, la barre est haute pour obtenir des gains de productivité potentiellement élevés afin de compenser largement les risques multidimensionnels dominants et les déficiences structurelles de l'offre (voir le graphique) : le monde multipolaire remplace l'hyper-mondialisation et contribue à la perte de fluidité du commerce mondial de marchandises; le manque d'énergie fiable lors d'une transition climatique mondiale et en des temps difficiles sur le plan géologique étouffe l'activité et entraîne des tensions sociales. Dans l'ensemble, l'offre plus limitée pourrait abaisser le seuil à partir duquel l'inflation reprendrait de la vigueur au cours de la prochaine phase de reprise. Dans l'ensemble, ces facteurs, combinés à un retour improbable de l'intervention très favorable de la Réserve fédérale, devraient convaincre les investisseurs qu'ils ne doivent pas s'attendre à des rendements annuels avoisinant les 10 % ou supérieurs à 10 % sur le marché des actions pour les années à venir.



Source: Réserve fédérale de St. Louis, projections du BLS

Sévérité perçue de chocs - par des dirigeants d'affaires, du gouvernement et d'autres sphères (échelle de 0 à 5 ; 5 = choc plus sévère)



Source: Forum économique mondiale, enquête annuelle de 2021

Prévisions économiques et financières				
	2021	2022	2023	2024
PIB réel États-Unis (%)	5.9	1.7	0.0	1.4
PIB réel Canada (%)	4.5	3.3	0.0	1.3
Taux de chômage au Canada (%)	7.4	5.5	6.1	6.3
Inflation au Canada	3.4	6.7	2.6	2.1
Taux cible Réserve américaine (% fin de pér.)	0.25	4.50	3.50	3.00
Taux directeur Banque du Can. (% fin de pér.)	0.25	4.25	3.50	3.00
Taux 5 ans obligataire Can (% fin de pér.)	1.26	3.45	3.10	3.20
Indice TSX (fin de période)	21223	18000	19000	20000
Dollar canadien (CADUSD, fin de pér.)	0.79	0.72	0.74	0.78



Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 213-4571 | LavoieS@vmbi.ca

Luc Lapointe | Économiste principal
514 350-2924 | LapointeL@vmbi.ca

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et si les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents des placements ou opérations proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant au présent avis. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

