



### Une croissance économique inférieure aux attentes

#### FAITS SAILLANTS

- Le PIB réel n'a augmenté que de 1,2 % (à rythme annualisé) au premier trimestre de 2014.
- La demande intérieure a diminué de 0,3 %. Il s'agit de la première réduction trimestrielle depuis la récession de 2008-2009.
- Les dépenses de consommation ont certes augmenté de 0,8 %, mais les investissements ont reculé de 3,8 % durant le trimestre. En outre, la construction résidentielle a diminué de 6,3 %, tandis que les investissements en ouvrages non résidentiels et en machines et matériel ont baissé de 2,0 %.
- Du côté des gouvernements, une diminution a été observée dans la consommation (-0,5 %) et les investissements (-4,2 %).
- Les exportations ont diminué de 2,4 %, alors que les importations ont reculé de 7,2 %.
- L'accumulation des stocks est passée de 16,8 G\$ à 16,3 G\$, ce qui s'est traduit par une légère contribution négative au PIB réel (-0,1 %).

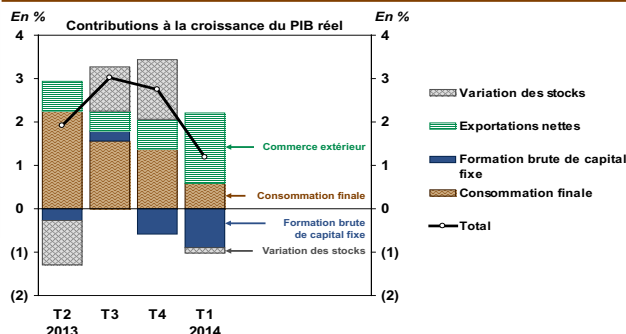
#### COMMENTAIRES

De façon générale, les résultats des comptes économiques du premier trimestre de 2014 sont décevants. Non seulement la progression du PIB réel a été nettement inférieure aux attentes, mais la répartition de la croissance au sein des composantes est désappointante. N'eût été la diminution des importations, le premier trimestre se serait plutôt soldé par une baisse de 1,2 % du PIB réel. Or, cette réduction des importations est elle-même le reflet de la faiblesse de la demande intérieure au pays.

Cette faiblesse de la demande intérieure est d'ailleurs le point culminant d'une tendance à la baisse qui s'est amorcée il y a près d'un an. Les ménages font preuve d'une plus grande prudence face à leur endettement élevé, ce qui freine leur consommation. La lutte aux déficits budgétaires est encore très présente au sein des gouvernements. Le marché immobilier montre des signes de stabilisation, et les investissements non résidentiels connaissent des difficultés.

Rappelons que l'hypothèse principale entourant les perspectives économiques canadiennes repose sur un apport

La croissance a reposé sur une baisse des importations et une hausse de la consommation au premier trimestre de 2014



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

plus important des exportations et des investissements non résidentiels pour contrer la faiblesse des autres composantes de la demande intérieure. Visiblement, nous n'y sommes pas encore.

Il faut toutefois dire que les conditions climatiques particulièrement ardues observées l'hiver dernier ont brouillé les cartes au premier trimestre. La progression mensuelle du PIB réel par industrie a d'ailleurs été révisée à la baisse, ce qui laisse croire que l'effet négatif a été plus important qu'on le croyait initialement. Cela dit, le Canada s'en tire mieux que les États-Unis qui ont subi une baisse de 1,0 % de leur PIB réel au premier trimestre. Reste maintenant à espérer que l'arrivée du printemps amènera un rebond de l'activité économique en Amérique du Nord. Les données publiées jusqu'à maintenant sont encourageantes en ce sens.

**Implications :** Même si l'inflation semble revenir vers la cible médiane plus rapidement que prévu, la faiblesse de la demande intérieure, outre le fait d'un hiver difficile, met en lumière les nombreuses difficultés qui entourent les perspectives économiques. Dans ces conditions, la Banque du Canada devrait patienter jusqu'à l'automne 2015 avant d'augmenter le taux cible des fonds à un jour.

**Benoit P. Durocher**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**  
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**Hélène Bégin**  
Économiste principale

**Benoit P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal