

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Année 2017 : un point tournant?

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les incertitudes sont demeurées importantes tout au long de 2016 et plusieurs événements perturbateurs sont survenus durant l'année, comme la victoire du *Brexit* au Royaume-Uni et l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis. Ainsi, l'année 2016 devrait se solder par une croissance économique assez modeste dans la plupart des régions du monde.
- ▶ L'année 2017 comportera aussi son lot d'incertitudes, que ce soit des élections dans plusieurs pays d'Europe, le processus de retrait du Royaume-Uni à l'Union européenne ou la mise en œuvre du programme électoral de Donald Trump. Les conditions économiques devraient néanmoins s'améliorer au cours de l'année, en particulier aux États-Unis, au Canada ainsi que dans la plupart des provinces.
- ▶ Aux États-Unis, la victoire de Donald Trump ne semble pas avoir entaché la remontée de la confiance des Américains. Les politiques qui seront vraisemblablement mises en place par la nouvelle administration devraient entraîner une croissance économique plus rapide en 2017, même si la hausse des taux d'intérêt et l'appréciation du billet vert limiteront le rebond. Par la suite, l'introduction de politiques moins propices à l'économie, comme une accentuation du protectionnisme, pourrait freiner la progression du PIB réel en 2018.
- ▶ Au Canada, la stabilisation du secteur de l'énergie et les effets positifs du plan de relance du gouvernement fédéral devraient ouvrir la voie à une croissance économique un peu plus forte en 2017 et en 2018. Plusieurs vents contraires continueront toutefois d'entraver l'économie canadienne, comme le ralentissement attendu du marché de l'habitation dans plusieurs régions et les incertitudes concernant l'avenir de l'ALÉNA.
- ▶ Au Québec, les conditions économiques se sont améliorées récemment alors que des résultats plus positifs s'accumulent, notamment au sein du marché du travail. Notre prévision pour l'année 2016 a ainsi été rehaussée de 1,3 % à 1,5 %. Par contre, la prudence s'impose et plusieurs embûches entravent encore l'économie québécoise, comme la progression anémique des investissements des entreprises. Ainsi, la croissance attendue pour les prochaines années n'est guère plus élevée que celle prévue pour 2016.
- ▶ Dans les autres provinces, les disparités régionales observées au cours des dernières années pourraient s'atténuer en 2017 et en 2018. D'un côté, l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador bénéficieront de la stabilisation du secteur de l'énergie. De l'autre côté, les championnes de la croissance des dernières années, soit l'Ontario et la Colombie-Britannique, pourraient être particulièrement affectées par le ralentissement attendu du marché de l'habitation.
- ▶ La Réserve fédérale (Fed) devrait continuer graduellement la remontée de ses taux d'intérêt directeurs au cours des prochains trimestres, ce qui ouvrira la voie à la poursuite de la tendance haussière des taux obligataires. À l'opposé, les autres banques centrales voudront maintenir des politiques monétaires très accommodantes. Le huard a été particulièrement robuste depuis l'élection américaine. Il a profité de la remontée des cours pétroliers, mais aussi du fait que les investisseurs semblent commencer à croire que la Banque du Canada pourrait imiter la Fed en relevant ses taux directeurs l'an prochain. À notre avis, ces attentes sont prématurées et nous misons toujours sur un *statu quo* des taux directeurs canadiens jusqu'à l'automne 2018 et sur une tendance baissière pour le dollar canadien.

TABLE DES MATIÈRES

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

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Hélène Bégin, économiste principale • Mathieu D'Anjou, économiste principal
 Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Jimmy Jean, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste senior
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 © 2016, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La faiblesse des économies émergentes, notamment en Chine, demeure une source d'inquiétude. Un ressac de l'économie européenne, des négociations difficiles avec le Royaume-Uni à l'issue du référendum sur le *Brexit* et les risques géopolitiques qui persistent pourraient aussi perturber l'économie mondiale, tout comme la possibilité de guerres commerciales. Aux États-Unis, l'incertitude quant aux politiques qui seront mises de l'avant par la nouvelle administration de Donald Trump est une source importante de risques. Les prévisions peuvent être grandement affectées par la réaction des ménages, des entreprises, des marchés financiers et des gouvernements étrangers à des éléments comme le protectionnisme du président élu, le gonflement de l'endettement du gouvernement fédéral américain et la réforme de l'immigration. Au Canada, les risques demeurent orientés à la baisse et les incertitudes ont monté d'un cran en raison d'une recrudescence du protectionnisme américain. En outre, l'avenir de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA) est incertain. La situation du marché immobilier et l'endettement élevé des ménages restent aussi une source de préoccupation, notamment avec les nouvelles règles fédérales sur le crédit à l'habitation et la hausse de certains taux hypothécaires. Les taux obligataires se sont ajustés à la hausse à la suite de l'élection présidentielle américaine. Ils demeurent toutefois faibles et nos scénarios ne prévoient qu'une remontée graduelle des taux d'intérêt au cours des prochains trimestres. L'apparition de craintes d'une véritable poussée inflationniste ou une perte de confiance dans la solvabilité du gouvernement américain pourraient toutefois entraîner une hausse beaucoup plus importante des taux obligataires, ce qui risquerait de déstabiliser les marchés financiers. La récente poussée d'optimisme sur les marchés pourrait aussi se poursuivre, entraînant une hausse plus rapide qu'anticipé des Bourses, des taux d'intérêt et des prix des matières premières. Cela favoriserait aussi le dollar canadien.

TABLEAU 1
Croissance du PIB mondial (ajusté selon la PPA) et taux d'inflation

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION ¹		
		2016p	2017p	2018p	2016p	2017p	2018p
Économies avancées	39,3	1,6	1,8	1,7	0,8	1,6	1,9
États-Unis	15,8	1,6	2,5	2,1	1,3	2,1	2,4
Canada	1,4	1,4	1,9	2,0	1,5	1,9	2,0
<i>Québec</i>	0,3	1,5	1,6	1,5	0,8	1,6	1,9
<i>Ontario</i>	0,5	2,7	2,3	2,2	1,8	2,1	2,2
Japon	4,2	0,8	0,7	0,7	-0,2	0,4	0,9
Royaume-Uni	2,4	2,0	1,1	1,3	0,7	2,0	2,3
Zone euro	11,9	1,6	1,3	1,3	0,2	1,3	1,5
<i>Allemagne</i>	3,4	1,7	1,2	1,4	0,4	1,5	1,7
<i>France</i>	2,3	1,2	1,1	1,3	0,2	1,2	1,4
<i>Italie</i>	1,9	0,9	0,8	1,0	-0,1	0,8	1,2
Autres pays	4,0	1,5	1,4	1,4	0,6	1,0	1,1
<i>Australie</i>	1,0	3,1	3,0	2,7	1,2	2,1	2,4
Économies émergentes et en développement	60,7	3,9	4,3	4,6	4,8	4,7	4,1
Asie du Nord	25,4	6,7	6,4	6,3	2,8	2,9	3,1
<i>Chine</i>	17,2	6,6	6,2	5,9	1,9	1,9	2,0
<i>Inde</i>	7,0	7,6	7,5	7,5	5,1	5,1	5,1
Asie du Sud	5,3	4,5	4,4	4,6	2,1	3,1	3,4
Amérique latine	6,8	-0,9	1,6	1,9	5,3	4,3	4,0
<i>Mexique</i>	1,9	2,1	2,2	1,0	3,3	3,5	3,4
<i>Brésil</i>	2,8	-3,2	1,2	2,1	7,1	5,2	4,8
Europe de l'Est	7,3	1,3	2,2	2,5	5,5	5,0	4,9
<i>Russie</i>	3,1	-0,6	1,2	1,4	6,3	5,3	5,1
Autres pays	15,9	2,3	2,6	3,9	10,6	10,8	8,3
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	0,5	1,3	2,4	6,4	5,9	5,1
Monde	100,0	3,0	3,3	3,5	2,8	3,2	3,1

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; * 2015;

¹ Les prévisions d'inflation ont été revues afin de ne plus tenir compte du Venezuela. Les principaux organismes internationaux font maintenant de même.

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

SCÉNARIO FINANCIER

L'accueil favorable des investisseurs à l'élection de Donald Trump s'est transformé en une véritable vague d'optimisme au cours des dernières semaines. Des données économiques encourageantes ont aussi soutenu la tendance haussière des Bourses et des taux obligataires. L'engagement de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) à réduire significativement l'offre mondiale de pétrole à partir de janvier 2017 laisse entrevoir que les cours pétroliers demeureront pour de bon au-dessus de 50 \$ US le baril. La Réserve fédérale (Fed) n'a ainsi surpris personne en annonçant une deuxième hausse de 0,25 % de ses taux directeurs le 14 décembre. Le resserrement de la politique monétaire américaine devrait se poursuivre graduellement au cours des prochains trimestres, ce qui laisse entrevoir que la tendance haussière des taux obligataires pourrait continuer, mais à un rythme plus lent. Les autres banques centrales voudront maintenir des politiques monétaires très accommodantes et la Banque centrale européenne a annoncé récemment que ces achats massifs de titres se poursuivront au moins jusqu'à la fin de 2017. Le dollar américain devrait ainsi demeurer fort. Jusqu'à maintenant, le dollar canadien a été particulièrement robuste depuis l'élection américaine. Il a profité de la remontée des cours pétroliers, mais aussi du fait que les investisseurs semblent commencer à croire que la Banque du Canada pourrait imiter la Fed en relevant ses taux directeurs l'an prochain. À notre avis, ces attentes n'ont pas lieu d'être et nous misons toujours sur un *statu quo* des taux directeurs canadiens jusqu'à tard en 2018 et sur une tendance baissière pour le dollar canadien.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016		2017				2018			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00
Canada	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Royaume-Uni	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	0,76	1,25	1,20	1,40	1,45	1,60	1,60	1,90	2,15	2,30
5 ans	1,15	2,05	1,95	2,05	2,15	2,30	2,30	2,55	2,85	2,90
10 ans	1,61	2,55	2,50	2,55	2,65	2,80	2,75	2,95	3,25	3,25
30 ans	2,33	3,15	3,10	3,20	3,25	3,35	3,30	3,40	3,55	3,55
<u>Canada</u>										
2 ans	0,52	0,80	0,70	0,75	0,80	0,85	0,85	1,10	1,25	1,40
5 ans	0,62	1,20	1,10	1,20	1,30	1,40	1,40	1,65	1,90	2,00
10 ans	1,00	1,80	1,70	1,75	1,85	1,95	1,90	2,10	2,35	2,40
30 ans	1,66	2,40	2,35	2,40	2,45	2,55	2,50	2,55	2,65	2,70
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,31	1,33	1,35	1,39	1,39	1,41	1,41	1,43	1,41	1,39
Dollar canadien (CAD/USD)	0,76	0,75	0,74	0,72	0,72	0,71	0,71	0,70	0,71	0,72
Euro (EUR/USD)	1,12	1,05	1,05	1,04	1,03	1,02	1,01	1,01	1,00	1,01
Livre sterling (GBP/USD)	1,30	1,25	1,21	1,17	1,15	1,13	1,12	1,11	1,10	1,10
Yen (USD/JPY)	101	118	118	120	120	122	122	123	124	125
Marchés boursiers¹ (niveau et croissance)										
États-Unis – S&P 500	2 250		Cible : 2 400 (+6,7 %)				Cible : 2 450 (+2,1 %)			
Canada – S&P/TSX	15 200		Cible : 16 100 (+5,9 %)				Cible : 16 750 (+4,0 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	43 (52*)		55 (58*)				57 (60*)			
Or (\$ US/once)	1 250 (1 160*)		1 150 (1 100*)				1 050 (1 000*)			

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; ¹ Fin d'année.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Europe : embûches politiques à l'horizon

PRÉVISIONS

L'attention a surtout été tournée vers les États-Unis depuis l'élection de Donald Trump. Toutefois, les événements politiques en Europe pourraient aussi grandement affecter les scénarios au cours de 2017. Pour le moment, la croissance reste relativement stable en zone euro et le PIB réel devrait croître de 1,3 % en 2017 et en 2018 après un gain de 1,6 % en 2016. Jusqu'à maintenant, l'économie britannique est encore peu touchée par l'éventuel *Brexit*, mais la progression du PIB réel devrait néanmoins faiblir l'an prochain. L'économie chinoise semble avoir stoppé son ralentissement et la croissance devrait demeurer aux alentours de 6 %. L'économie mondiale devrait progresser de 3,3 % en 2017 puis de 3,5 % en 2018, et ce, après une hausse plus lente de 3,0 % en 2016.

ZONE EURO

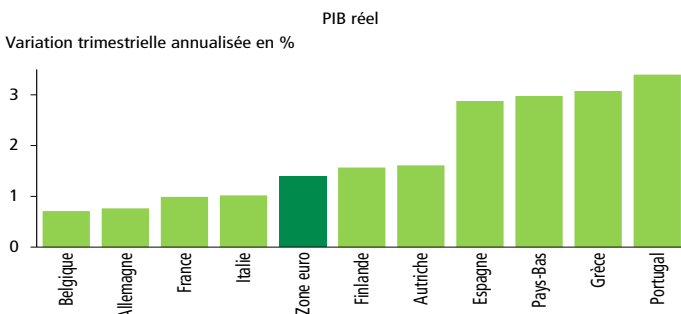
La croissance du PIB réel eurolandais est demeurée relativement stable au troisième trimestre avec un gain de 1,4 % après une hausse de 1,2 % au printemps. Ces deux augmentations demeurent néanmoins plus faibles que la moyenne de 2,0 % obtenue au cours des deux trimestres précédents. Ce ne sont pas les grandes économies de la zone qui ont bien progressé à l'été 2016, mais plutôt le Portugal, la Grèce, les Pays-Bas et l'Espagne qui ont tous connu des croissances aux alentours de 3 % à rythme annualisé. Au contraire, l'Italie (1,0 %), la France (1,0 %) et l'Allemagne (0,8 %) ont enregistré des résultats plus décevants (graphique 1).

À quoi peut-on s'attendre pour la fin de 2016 et l'année 2017? Pour le moment, il n'y a pas beaucoup de signes de fortes accélérations. Au mieux, on peut percevoir une amélioration des indices de confiance des consommateurs, mais les gains sont encore insuffisants pour suggérer une croissance bien plus vive des dépenses de consommation (graphique 2). Le même constat peut s'établir du côté des entreprises. Certains indices PMI se sont améliorés, mais les niveaux ne sont pas encore assez élevés pour vraiment changer la donne.

De plus, l'économie européenne devra faire face à certaines embûches politiques. Elle risque déjà d'être affectée par une diminution de la demande britannique causée par les ajustements liés au *Brexit*. À cela, il faut ajouter les incertitudes que risquent de nourrir les problèmes politiques italiens à la suite du référendum constitutionnel récemment perdu, les élections aux Pays-Bas en mars, les élections présidentielle (avril-mai) et législatives (juin) françaises ainsi que les élections générales en Allemagne (septembre ou octobre). Il reste à voir si la levée du populisme, qui a amené en 2016 le résultat référendaire au Royaume-Uni ainsi que l'élection de Donald Trump, se poursuivra en 2017 dans ces pays. Si oui, l'Union européenne pourrait être grandement fragilisée. Bien que le taux de chômage eurolandais soit enfin passé sous la barre des 10 %, le niveau élevé dans certains de ces pays pourrait alimenter des virages politiques (graphique 3 à la page 5). La situation allemande paraît cependant moins inquiétante. En attendant ces événements, on prévoit que la croissance annuelle du PIB réel de la zone euro sera de 1,6 % en 2016 suivie par des gains de seulement 1,3 % en 2017 et en 2018.

GRAPHIQUE 1

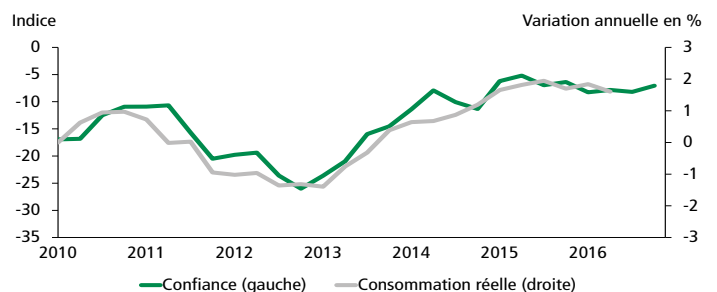
Les principaux pays de la zone euro ont connu une faible croissance du PIB réel au troisième trimestre



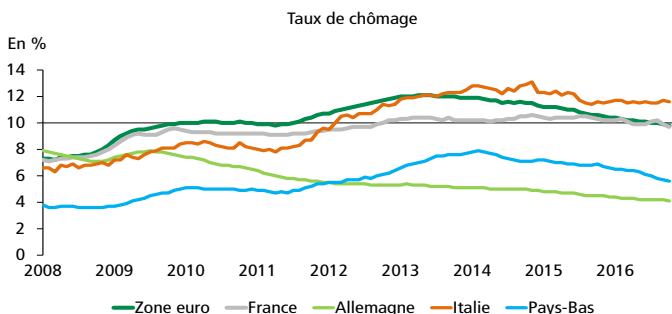
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2

La confiance des ménages eurolandais est en hausse, mais pas encore assez pour suggérer une accélération de la consommation



Sources : Eurostat, Commission européenne et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3
Le taux de chômage de la zone euro est enfin passé sous la barre de 10 %


Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

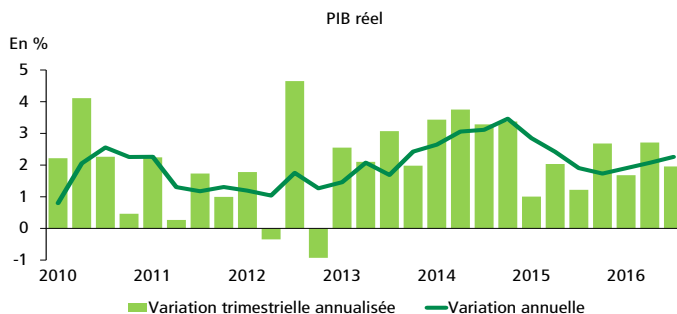
ROYAUME-UNI

Les développements concernant le *Brexit* avancent à pas de tortue et les objectifs du gouvernement de Theresa May sont encore loin d'être clairs. Cette situation alimente davantage l'incertitude au Royaume-Uni. D'autant plus, les récents commentaires émis par différents politiciens britanniques ou européens laissent croire à des négociations très difficiles qui pourraient résulter en un *hard Brexit* qui limiterait considérablement la mobilité des personnes ainsi que celles des biens et services. Il est prévu que ces négociations commenceront formellement avant la fin mars.

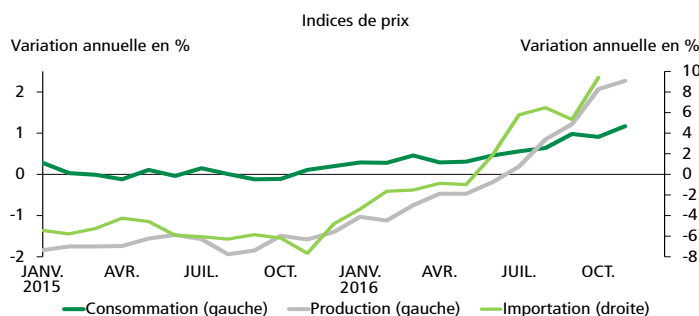
Ces risques n'ont pas encore trop d'effets directs sur la vigueur de l'économie du Royaume-Uni. Le PIB réel a progressé de 2,0 % au troisième trimestre. Cela représente une baisse par rapport au gain de 2,7 % enregistré au printemps, mais pas un changement de tendance (graphique 4). La principale contribution à la croissance au troisième trimestre est venue des exportations nettes, elles-mêmes stimulées par la baisse de la livre. Cette dépréciation de la devise britannique commence toutefois à affecter plus négativement l'économie par une augmentation notable des prix à l'importation et par une croissance plus vive des prix à la production et à la consommation (graphique 5). On s'attend également à ce que l'économie britannique ralentisse en 2017; le PIB réel devrait croître de 1,1 % après un gain de 2,0 % en 2016.

CHINE

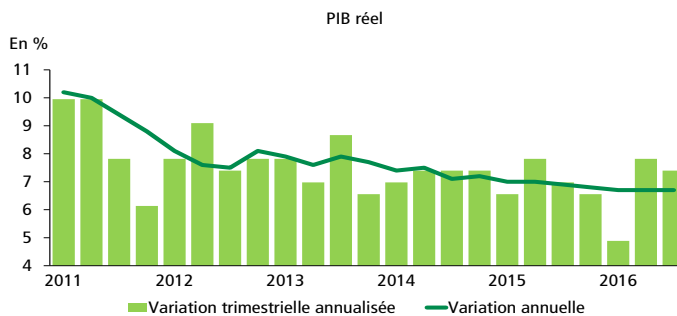
L'économie chinoise s'est stabilisée au cours des derniers trimestres; la variation annuelle du PIB réel a été de 6,7 % pour chacun des trois premiers trimestres de 2016 (graphique 6). On remarque aussi que la variation trimestrielle du PIB réel a été plus forte au printemps et à l'été. Cela reflète un investissement qui a arrêté de ralentir après avoir connu un creux en début d'année. Le PIB réel chinois devrait croître de 6,6 % sur l'ensemble de 2016. Il y a cependant encore de nombreux risques au

GRAPHIQUE 4
La croissance britannique a légèrement faibli au troisième trimestre


Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Les prix semblent s'accélérer au Royaume-Uni


Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
La croissance est stable en Chine


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

sein de cette économie, à commencer par un surendettement des entreprises publiques. Cette situation pourrait amener un nouveau ralentissement et la progression de l'économie devrait passer à 6,2 % en 2017. Le vent de protectionnisme qui souffle sur l'économie mondiale pourrait amener une croissance légèrement en bas de 6,0 % à partir de 2018.

États-Unis

L'économie américaine à l'ère de Donald Trump

PRÉVISIONS

Des signes positifs commençaient déjà à surgir avant l'élection présidentielle du 8 novembre. La victoire de Donald Trump ne semble pas avoir entaché cette tendance, au contraire. Ainsi, la croissance du PIB réel demeurera forte au dernier trimestre de 2016. Par la suite, les scénarios sont assujettis aux faits et gestes de la nouvelle administration. Nos hypothèses tablent sur des effets positifs de court terme, notamment en provenance des baisses d'impôts pour les ménages et les entreprises. Toutefois, la hausse des taux d'intérêt et l'appréciation du billet vert limiteront le rebond. Une croissance de 2,5 % du PIB réel est prévue pour 2017. Par la suite, la mise en place de politiques moins propices à l'économie pourrait limiter la progression du PIB réel qui devrait ralentir à 2,1 % en 2018.

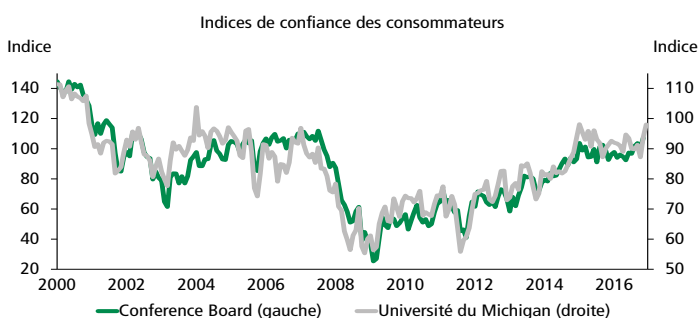
Le PIB réel américain a enregistré une croissance de 3,2 % au troisième trimestre selon la deuxième estimation des comptes nationaux. C'est sa plus rapide progression depuis l'été 2014. On peut aussi croire que la bonne tenue de l'économie se poursuivra au dernier trimestre de l'année. On remarque notamment une amélioration de la confiance des ménages (graphique 7). Il y avait un certain risque que l'étonnant résultat des élections du 8 novembre alimente l'incertitude et nuise à l'humeur des ménages. L'effet contraire semble plutôt s'observer. Les deux principaux indices de confiance des ménages ont augmenté en novembre et les gains semblent se poursuivre en décembre selon l'indice de l'Université du Michigan. Cette situation est propice à une accélération de la consommation réelle. Les entreprises ne sont pas en reste. Les indices ISM ont faibli à la fin de l'été, mais ils sont maintenant en hausse (graphique 8), ce qui est encourageant pour l'investissement des entreprises. À cet égard, on note aussi une remontée des forages aux États-Unis, ce qui suggère que l'investissement pétrolier recommence à augmenter après sept trimestres consécutifs de baisses importantes.

L'élection de Donald Trump a évidemment des conséquences très importantes pour nos scénarios économiques. Le président élu est toujours en train d'échafauder son équipe ministérielle

et, rappelons-le, il ne sera pas président avant le 20 janvier 2017. Pour le moment, il faut se fier à son programme électoral pour évaluer ce que son élection implique pour l'économie américaine. Toutefois, parmi toutes les mesures proposées, on ne sait pas encore exactement ce qui sera implanté et, surtout, comment et quand. Il faut donc faire des hypothèses et celles-ci devront nécessairement être modifiées lorsque les intentions de Donald Trump et du Congrès seront précisées. Parmi les hypothèses retenues, nous tablons sur des baisses d'impôts d'environ 830 \$ US en moyenne par ménage à partir du printemps de 2017. Au même moment, les entreprises devraient aussi avoir droit à des politiques fiscales et réglementaires plus accommodantes pour l'investissement. Les dépenses gouvernementales devraient augmenter, notamment pour la Défense au cours de 2017. L'accélération des investissements en infrastructures, avec un montage financier public-privé plutôt compliqué, pourrait cependant survenir plus tard.

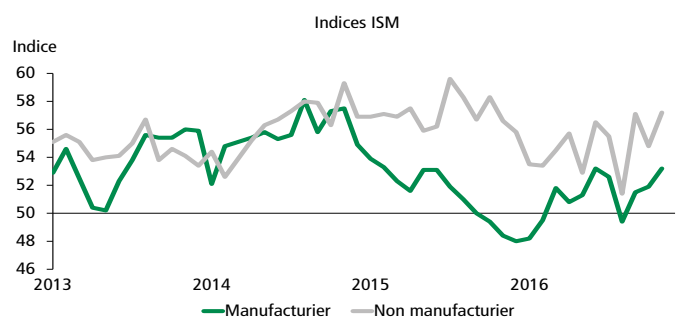
Ces mesures devraient temporairement stimuler la croissance du PIB réel américain au cours de la nouvelle année et notre scénario a été ajusté en conséquence. Toutefois, certains facteurs limiteront les gains issus des politiques de Donald Trump (graphique 9 à la page 7). Premièrement, les hausses de taux

GRAPHIQUE 7
L'humeur des ménages s'améliore

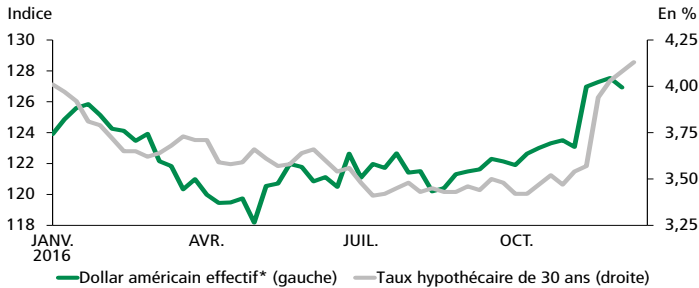


Sources : Conférence Board, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les indices ISM prennent du mieux



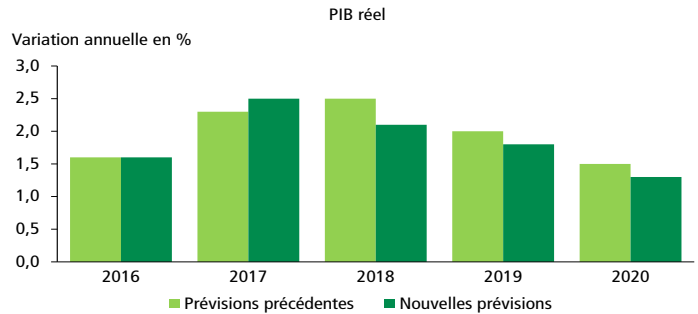
Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9
Deux éléments risquent de nuire à la croissance américaine : l'appréciation du dollar et la hausse des taux d'intérêt

 * Mesure large (*broad*) de la Réserve fédérale.

Sources : Federal Reserve Board, Datastream et Desjardins, Études économiques

d'intérêt que l'on peut déjà percevoir auront des effets négatifs sur la croissance, notamment sur celle du marché de l'habitation. Deuxièmement, la hausse du billet vert nuira aux exportations nettes. Troisièmement, le bond du revenu disponible provenant des baisses d'impôts devrait être accompagné par une forte augmentation du taux d'épargne.

Finalement, certaines des mesures proposées par Donald Trump sont clairement moins propices à l'économie américaine. On

GRAPHIQUE 10
La croissance prévue du PIB réel américain a été révisée à la hausse à court terme, mais à la baisse à plus long terme


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

pense surtout aux mesures protectionnistes. Nous prenons comme hypothèse que certains tarifs ciblés commenceront à être augmentés à partir de 2018. Cela aura des effets négatifs sur l'investissement et provoquera une accélération de l'inflation. Dans ces circonstances, la croissance du PIB réel pourrait être plus faible en 2018 (2,1 %) qu'en 2017 (2,5 %) et elle pourrait ralentir davantage à moyen terme (graphique 10).

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016		2017				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2015	2016p	2017p	2018p
PIB réel (\$ US de 2009)	3,2	2,2	1,5	3,3	3,6	2,6	2,6	1,6	2,5	2,1
Dépenses personnelles	2,8	1,9	1,7	3,6	4,1	3,2	3,2	2,6	2,8	2,5
Construction résidentielle	-4,4	10,3	5,6	2,2	2,9	2,8	11,7	4,9	3,1	2,3
Investissement des entreprises	0,1	3,4	2,4	8,4	7,1	2,0	2,1	-0,5	3,9	3,0
Variation des stocks (G\$ US)	7,6	20,0	25,0	20,0	20,0	50,0	84,0	14,7	28,8	-6,3
Dépenses publiques	0,2	1,3	0,7	1,8	1,1	1,3	1,8	0,8	0,9	1,5
Exportations	10,1	-0,5	1,0	1,5	1,5	1,5	0,1	0,6	2,0	0,2
Importations	2,1	2,5	4,0	4,0	4,0	7,5	4,6	0,8	3,5	-0,4
Demande intérieure finale	1,7	2,3	1,8	3,8	3,9	2,7	3,1	2,0	2,6	2,4
Autres indicateurs										
PIB nominal	4,6	4,7	3,3	5,1	4,8	4,8	3,7	2,9	4,4	4,2
Revenu personnel disponible réel	2,7	1,5	2,5	11,1	2,5	1,5	3,5	2,7	3,9	3,0
Emploi selon les entreprises	1,8	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	2,1	1,7	1,5	1,2
Taux de chômage (%)	4,9	4,7	4,7	4,6	4,5	4,4	5,3	4,9	4,6	4,4
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 145	1 257	1 185	1 217	1 232	1 232	1 108	1 178	1 216	1 249
Profits des entreprises* ²	2,8	11,0	7,5	9,0	4,0	4,0	-3,0	0,5	6,1	4,4
Taux d'épargne personnelle (%)	5,9	5,9	6,1	7,8	7,5	7,1	5,8	6,0	7,1	7,7
Taux d'inflation global*	1,1	1,8	2,3	2,0	2,0	2,0	0,1	1,3	2,1	2,4
Taux d'inflation de base* ³	2,2	2,1	1,9	1,7	1,7	1,7	1,8	2,2	1,8	2,5
Solde du compte courant (G\$ US)	-452	-465	-479	-492	-506	-536	-463	-479	-503	-516

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Les conditions s'améliorent... mais les incertitudes restent importantes

PRÉVISIONS

Le troisième trimestre de 2016 s'est terminé sur une note positive avec une hausse de 0,3 % du PIB réel par industrie en septembre. L'acquis de croissance du quatrième trimestre est donc assez élevé, ce qui entraîne une révision à la hausse de la progression du PIB réel prévue pour le trimestre ainsi que pour l'ensemble de l'année 2016. Ainsi, le PIB réel pourrait croître de 1,4 % en 2016 au lieu du 1,2 % initialement escompté. Pour l'an prochain, la croissance prévue demeure à 1,9 % alors que plusieurs incertitudes assombrissent encore les perspectives. Un gain aux alentours de 2,0 % est également attendu en 2018.

Comme prévu, l'économie canadienne a rebondi au troisième trimestre avec un gain de 3,5 % (à rythme trimestriel annualisé) après avoir connu une baisse de 1,3 % au printemps. En outre, le solde commercial s'est amélioré significativement grâce à une progression des exportations plus rapide que celle des importations (graphique 11). La consommation des ménages a aussi contribué significativement au PIB réel, tout comme la variation des stocks. Cela dit, le tableau demeure assombri par trois éléments, ce qui témoigne d'un degré d'incertitude encore assez élevé au pays.

Premièrement, les dépenses gouvernementales ont diminué de 0,6 % au troisième trimestre alors que la légère hausse des investissements des administrations publiques a été contrebalancée par une baisse des dépenses de consommation des gouvernements. Visiblement, les bienfaits du plan fédéral de relance ne se font pas encore sentir. Notre scénario continue néanmoins d'incorporer des effets plus probants dans les trimestres à venir.

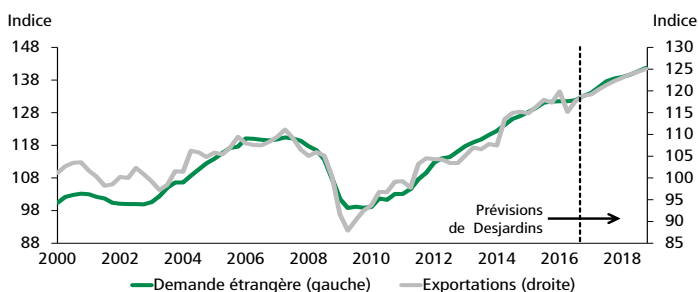
Deuxièmement, les investissements non résidentiels éprouvent toujours des difficultés. Le troisième trimestre s'est certes soldé par une augmentation de 3,5 % (la première hausse depuis l'été 2014), mais l'essentiel de cette progression

provient de l'achat d'un module destiné au projet Hebron à Terre-Neuve-et-Labrador. N'eût été cette dépense particulière, les investissements non résidentiels auraient diminué de nouveau durant le trimestre (graphique 12). L'ampleur des réductions observées depuis le printemps est toutefois beaucoup moins élevée que lors des trimestres précédents. L'impact très négatif de la baisse des prix du pétrole sur les investissements dans le secteur de l'énergie s'amenuise donc graduellement. Le niveau plus élevé des prix du pétrole observés depuis le début de 2016 n'est certainement pas étranger à ce résultat. L'activité au sein de l'extraction de pétrole et de gaz est d'ailleurs en hausse depuis quelques mois. Le terrain perdu lors des feux de forêt en Alberta a non seulement été récupéré, mais le volume de production dans ce secteur d'activité a atteint un nouveau sommet historique en septembre dernier (graphique 13 à la page 9).

Troisièmement, les investissements résidentiels montrent des signes d'essoufflement après plusieurs trimestres de forte croissance. Il faut dire que le fédéral a introduit cet automne une nouvelle série de mesures visant à restreindre le crédit hypothécaire assuré et que le gouvernement de la Colombie-Britannique a mis de l'avant l'été dernier des mesures pour contrôler davantage les achats effectués par les étrangers dans la région de Vancouver. Si l'on tient également compte de

GRAPHIQUE 11

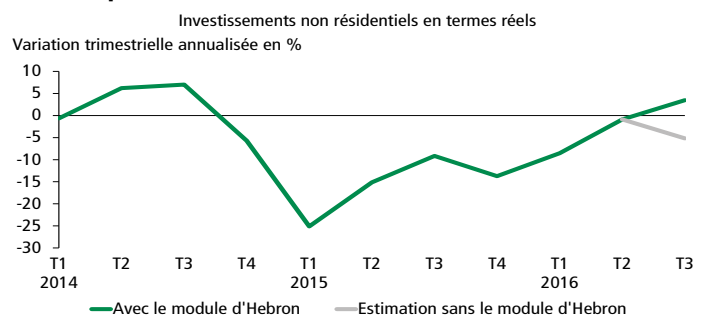
Les exportations canadiennes devraient encore bénéficier de la tendance haussière de la demande étrangère



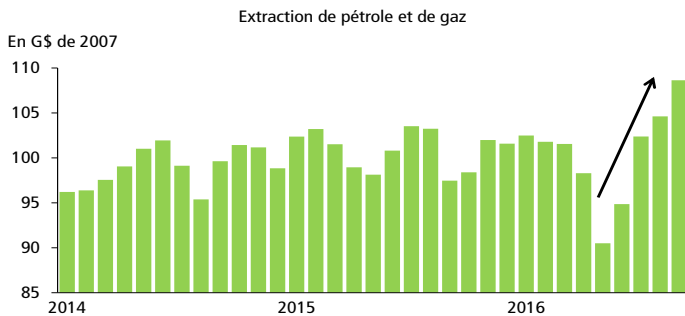
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 12

Le recul des investissements des entreprises devient de moins en moins important au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 13
Le secteur de l'énergie reprend de la vigueur au Canada


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

la légère remontée des taux hypothécaires, notre scénario pour les trimestres à venir comporte une réduction de la construction résidentielle ainsi que des conditions moins favorables pour le marché de la revente.

En terminant, rappelons que le Canada sera inévitablement touché par l'élection de Donald Trump à la présidence américaine. Les effets positifs devraient toutefois être contrebalancés par les effets négatifs, de sorte que l'impact global pourrait bien être assez négligeable. D'une part, une demande américaine plus forte en raison d'une réduction du fardeau fiscal ainsi qu'un huard plus faible favoriseront les exportations canadiennes. L'oléoduc Keystone XL pourrait aussi redevenir d'actualité, ce qui pourrait soutenir le secteur énergétique canadien. D'autre part, les incertitudes associées à l'accord de libre-échange entre le Canada, les États-Unis et le Mexique s'ajouteront aux préoccupations déjà présentes au sein des entreprises. Cela devrait freiner la progression des investissements non résidentiels au cours des prochains trimestres. Par contre, l'hypothèse retenue pour l'instant est que les modifications qui seront éventuellement apportées à l'ALÉNA toucheront très peu le Canada.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016		2017				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2015	2016p	2017p	2018p
PIB réel (\$ de 2007)	3,5	2,7	1,3	2,2	1,7	1,8	0,9	1,4	1,9	2,0
Consommation finale [dont :]	1,6	2,1	2,4	2,5	2,5	2,6	1,8	2,1	2,3	2,4
<i>Consommation des ménages</i>	2,6	1,7	1,7	1,9	2,1	2,4	1,9	2,2	2,0	2,2
<i>Consommation des adm. publiques</i>	-1,2	3,0	4,0	4,0	3,5	3,0	1,5	2,1	3,1	2,8
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,3	-1,5	0,9	1,2	0,8	0,6	-4,6	-2,7	0,1	0,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-5,5	-0,8	-1,9	-2,2	-2,1	-2,1	3,8	2,5	-2,1	-1,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	15,7	-12,5	-1,5	-1,0	-0,5	-0,5	-16,0	-9,5	-1,6	-0,2
<i>Machines et matériel</i>	-12,2	5,0	-2,0	-1,0	-0,5	0,0	-3,3	-3,5	-1,2	0,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-17,0	-2,0	-1,0	-0,5	1,5	2,0	-9,0	-5,8	-2,7	0,9
<i>FBCF des adm. publiques</i>	2,6	10,0	15,0	15,0	10,0	8,0	4,5	1,1	10,4	5,6
Variation des stocks (G\$ de 2007)	4,6	2,0	1,0	0,5	-1,0	-2,3	3,9	-0,2	-0,4	0,3
Exportations	8,9	4,3	1,0	4,0	3,5	3,0	3,4	1,1	2,5	2,7
Importations	3,3	-2,4	2,5	3,5	3,5	3,0	0,3	-0,7	1,9	2,8
Demande intérieure finale	0,9	1,2	2,1	2,3	2,1	2,2	0,3	1,0	1,8	2,0
Autres indicateurs										
PIB nominal	6,1	4,7	2,5	4,0	3,2	3,8	0,2	2,0	3,6	3,8
Revenu personnel disponible réel	7,4	0,5	2,0	2,0	2,0	2,5	3,3	2,8	2,5	2,5
Emploi	0,3	2,4	0,6	0,8	1,1	1,1	0,8	0,7	1,0	1,0
Taux de chômage (%)	7,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7	6,9	7,0	6,8	6,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	200	189	182	177	173	171	196	196	176	172
Profits des entreprises* ²	-1,5	-1,0	4,0	12,0	3,0	15,0	-19,5	-7,1	8,3	9,0
Taux d'épargne personnelle (%)	5,8	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,0	5,1	5,5	5,8
Taux d'inflation global*	1,2	1,6	2,0	1,8	2,1	1,8	1,1	1,5	1,9	2,0
Taux d'inflation de base* ³	2,0	2,0	1,8	1,5	1,6	1,8	1,8	2,0	1,7	1,7
Solde du compte courant (G\$)	-18	-17	-16	-15	-15	-14	-68	-71	-60	-50

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

Les signes positifs sont plus présents

PRÉVISIONS

À quelques exceptions près, comme au mois d'août où le PIB réel par industrie a diminué de 0,5 %, la croissance économique a été assez bonne au Québec depuis le début de l'année. Après huit mois, l'acquis de croissance de l'économie québécoise s'élève ainsi à 1,5 % pour l'année 2016, ce qui dépasse significativement notre prévision précédente, qui était de 1,3 %. Visiblement, les conditions économiques sont plus favorables qu'on le croyait. Cela dit, la prudence s'impose, car certaines difficultés pourraient resurgir au cours des prochains mois, notamment au sein du marché de l'habitation. Dans ces conditions, notre prévision pour l'année 2016 est rehaussée à 1,5 %, tandis qu'un gain de 1,6 % est toujours attendu pour l'an prochain.

Décidément, le vent semble avoir tourné pour l'économie québécoise alors que les résultats plus positifs s'accumulent depuis un certain temps. En outre, après avoir connu un début d'année décevant, le marché du travail a bénéficié d'une très forte création d'emplois au cours des derniers mois (graphique 14). Depuis juillet, le Québec affiche un gain de 71 900 postes, ce qui correspond à une hausse de 1,8 %. En comparaison, la croissance de l'emploi dans les autres provinces n'a été que de 0,5 % durant la période. Les emplois sont aussi de meilleure qualité au Québec alors que près de 60 % des postes créés depuis le début de l'année sont des emplois à temps plein. Ailleurs au Canada, l'emploi à temps plein a reculé de 60 200 postes depuis le début de l'année, tandis que plus de 150 000 postes à temps partiel ont été créés. Le taux de chômage du Québec est ainsi passé de 7,9 % à la fin de 2015 à 6,2 % en novembre 2016. Il s'agit d'un creux historique depuis 1976, soit lorsque ces données ont commencé à être publiées par Statistique Canada. Même si la diminution du taux de chômage a été favorisée par une baisse du taux d'activité en raison notamment du vieillissement de la population, le taux d'emploi (correspondant au nombre d'emplois par rapport à la population totale) a aussi augmenté significativement au cours

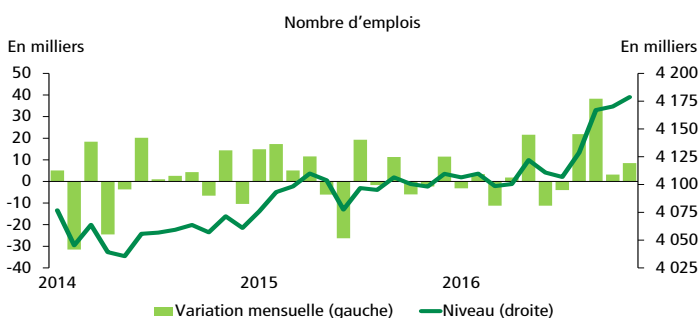
des derniers mois, ce qui témoigne d'un marché du travail en relativement bonne santé (graphique 15).

Cette embellie du marché du travail se répercute notamment sur l'indice de la confiance des ménages, qui est repassé au printemps dernier au-dessus de sa moyenne historique. Sans surprise, les dépenses de consommation des ménages sont aussi plus élevées. Après seulement neuf mois, l'acquis de croissance des ventes au détail pour l'année 2016 s'élève à 4,0 % (graphique 16 à la page 11). La progression du commerce de détail québécois n'avait pas été aussi rapide depuis 2010.

Ces conditions plus favorables ont également des échos sur les finances publiques du Québec. Selon les résultats provisoires, les six premiers mois de l'exercice 2016-2017 comportent une hausse de 2,1 % des revenus autonomes du gouvernement du Québec alors que la mise à jour de l'automne dernier prévoyait un gain de seulement 1,4 %. Si l'on tient également compte de la croissance moins rapide que prévu des dépenses budgétaires, l'exercice 2016-2017 est sur la bonne voie pour se solder avec un autre surplus. Rappelons qu'un équilibre budgétaire était planifié dans la mise à jour automnale (graphique 17 à la page 11).

GRAPHIQUE 14

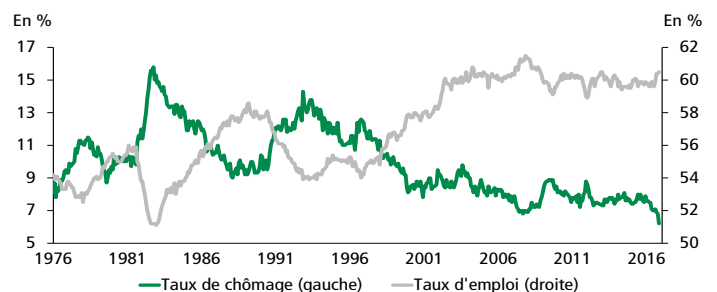
Le marché du travail québécois s'est amélioré au cours des derniers mois



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 15

Le taux de chômage du Québec est descendu à un creux historique et le taux d'emploi est assez élevé

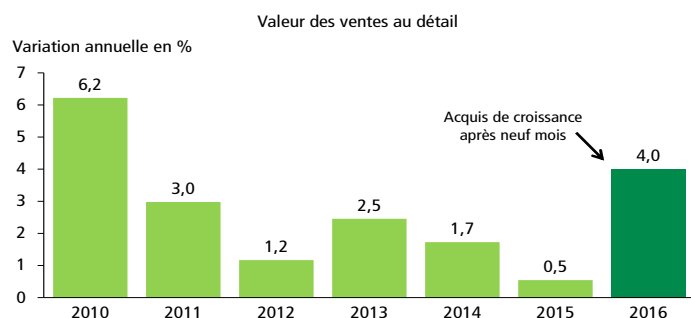


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Cela dit, tout n'est pas au beau fixe et certaines difficultés pourraient apparaître au cours des prochains mois. Compte tenu de la volatilité des données sur l'emploi, une contre-performance du marché du travail dans les mois à venir est possible. De plus, l'introduction des nouvelles mesures fédérales de restriction sur le crédit à l'habitation, combinée à la légère remontée des taux hypothécaires, devrait freiner l'évolution du marché de la revente

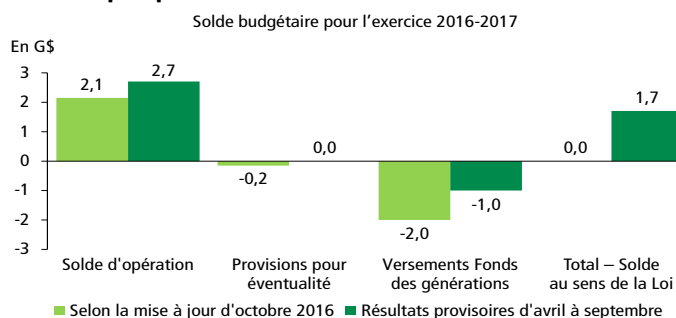
et la construction résidentielle. Enfin, les investissements des entreprises devraient demeurer anémiques, d'autant plus que les inquiétudes ont monté d'un cran avec l'avenir incertain de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA).

GRAPHIQUE 16
La consommation des Québécois s'accélère



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 17
La situation budgétaire du Québec profite des conditions économiques plus favorables



Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2014	2015	2016p	2017p	2018p
PIB réel (\$ de 2007)	1,3	1,2	1,5	1,6	1,5
Consommation finale [dont :]	1,3	0,4	1,7	1,4	1,4
<i>Consommation des ménages</i>	1,6	1,1	1,9	1,8	1,5
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,1	-1,4	1,1	0,5	1,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	-8,1	-1,7	-1,1	0,5	1,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-0,8	0,3	1,6	-4,0	0,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-10,7	-7,9	-2,4	-0,5	0,5
<i>Machines et matériel</i>	-17,0	-3,5	-3,3	-0,7	0,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-4,6	-3,8	-0,4	0,0	1,0
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-11,2	3,7	-3,0	10,0	5,0
Variation des stocks (M\$ de 2007)	2 370	2 365	2 400	2 750	2 500
Exportations	3,6	3,8	-0,3	3,5	3,2
Importations	-1,8	0,9	-1,5	2,2	2,0
Demande intérieure finale	-0,6	0,0	0,9	0,9	1,0
Autres indicateurs					
PIB nominal	1,9	2,6	2,5	3,2	3,4
Revenu personnel disponible réel	1,1	2,4	3,0	2,7	2,0
Rémunération hebdomadaire	2,1	2,1	1,4	2,1	2,2
Emploi	0,0	0,9	0,8	1,0	0,5
Taux de chômage (%)	7,7	7,6	7,1	6,9	6,8
Taux d'épargne personnelle (%)	4,0	5,4	4,8	4,2	4,5
Ventes au détail	1,7	0,5	4,0	2,8	2,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	38,8	37,9	37,7	34,0	32,0
Taux d'inflation global	1,4	1,1	0,8	1,6	1,9

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

Les disparités régionales pourraient s'estomper graduellement

PRÉVISIONS

La croissance économique a connu d'importantes disparités régionales au Canada en 2015 et en 2016. Ces dernières pourraient toutefois s'atténuer en 2017 et en 2018, alors que l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador bénéficieront de la stabilisation du secteur de l'énergie. À l'opposé, les championnes de la croissance des dernières années, soit l'Ontario et la Colombie-Britannique, pourraient être particulièrement affectées par le ralentissement attendu du marché de l'habitation. Il est donc prévu que la progression du PIB réel de chacune des provinces se rapproche de la moyenne nationale en 2017 et en 2018, soit aux alentours de 2,0 %.

ONTARIO

La province continue de bénéficier de conditions économiques plus favorables que la plupart des autres régions au pays grâce, notamment, aux effets positifs d'une demande américaine plus vigoureuse et d'un huard relativement faible. Par exemple, l'emploi a progressé de 1,0 % depuis le début de 2016 avec notamment un gain de 71 000 postes depuis le mois d'août. Le taux de chômage est ainsi descendu à 6,3 % en novembre dernier, soit le niveau le plus faible depuis le printemps 2008. L'acquis de croissance des ventes des manufacturiers ontariens s'élève aussi à 3,8 % pour 2016, comparativement à une baisse de 2,6 % dans les autres provinces (graphique 18). Le marché de l'habitation continue également son ascension. Il est toutefois prévu qu'un ralentissement se concrétisera au cours des prochains mois alors que les effets des nouvelles mesures restrictives fédérales et de la remontée des taux hypothécaires se feront sentir. Ainsi, le PIB réel ontarien devrait augmenter de 2,7 % en 2016 et de 2,3 % en 2017. Un gain de 2,2 % est prévu pour 2018.

PROVINCES DE L'OUEST

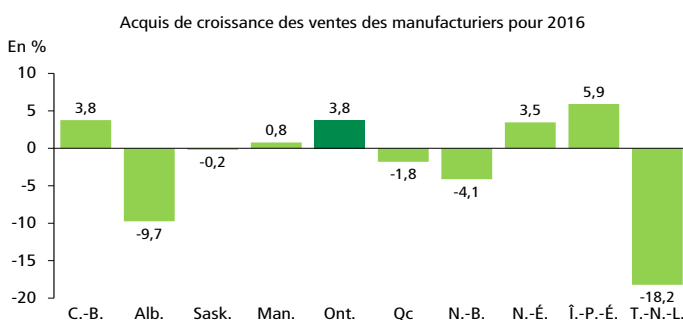
Avec la légère remontée des prix du pétrole, les difficultés du secteur de l'énergie devraient s'estomper en Alberta et en

Saskatchewan. Selon les données canadiennes, la production du secteur de l'énergie a d'ailleurs recommencé à croître significativement durant l'été. Les efforts de reconstruction dans la région de Fort McMurray à la suite des feux de forêt devraient également stimuler la croissance économique albertaine. Après avoir connu une autre année difficile en 2016, la croissance économique de ces deux provinces pourrait donc se rapprocher de la moyenne nationale en 2017 et en 2018.

En Colombie-Britannique, la croissance économique continue à se démarquer. Tout comme en 2015, le PIB réel de la province pourrait connaître l'augmentation la plus rapide au sein des provinces canadiennes en 2016. La progression de la production de la Colombie-Britannique pourrait toutefois ralentir quelque peu en 2017 et en 2018. En outre, le secteur de l'habitation a été au cœur de la croissance économique de la province au cours des dernières années (graphique 19), mais cette importante contribution devrait s'estomper dans les mois à venir. Puisque les déséquilibres semblent plus importants au sein du marché de l'habitation de la région de Vancouver, la Colombie-Britannique pourrait être particulièrement affectée par les nouvelles mesures restrictives du gouvernement fédéral. Les mesures annoncées l'été dernier par le gouvernement de la Colombie-Britannique afin de restreindre l'apport des investisseurs étrangers dans la

GRAPHIQUE 18

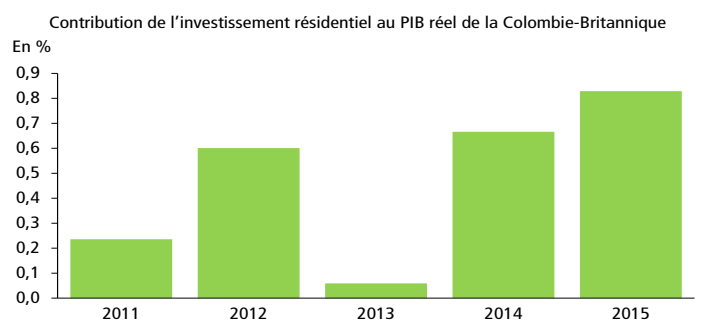
Le secteur manufacturier se démarque en Ontario



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 19

La Colombie-Britannique a grandement profité de la vigueur du marché de l'habitation



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

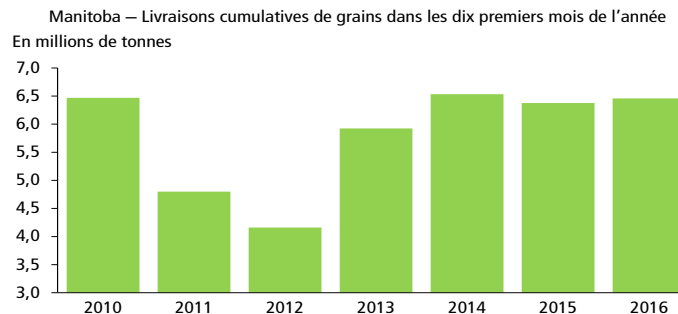
région de Vancouver devraient aussi freiner l'évolution du marché d'habitation de la province.

Au Manitoba, la croissance économique devrait dépasser la moyenne nationale en 2016 pour une deuxième année consécutive. En outre, le secteur de la fabrication bénéficie de la valeur plus faible du huard, et l'agriculture se porte relativement bien. Par exemple, les livraisons des principaux grains sont en hausse de 1,3 % dans les dix premiers mois de 2016, comparativement à la même période l'an dernier (graphique 20). Dans ces conditions, le Manitoba devrait être en mesure de conserver une croissance annuelle aux alentours de 2 % d'ici 2018.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

De façon générale, la production des provinces de l'Atlantique devrait continuer à croître à un rythme inférieur à la moyenne nationale au cours des prochaines années. Il faut dire que le potentiel de croissance est plus faible dans la région. Les conditions économiques devraient cependant s'améliorer graduellement à Terre-Neuve-et-Labrador en raison de la

GRAPHIQUE 20 Les livraisons de grains demeurent assez élevées au Manitoba



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

stabilisation du secteur de l'énergie. De plus, la mise en service des nouvelles installations d'Hebron devrait gonfler la production d'énergie au cours des prochaines années.

TABLEAU 6

Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2014	2015	2016p	2017p	2018p
PIB réel (\$ de 2007)	2,7	2,5	2,7	2,3	2,2
Consommation finale [dont :]	2,4	2,6	2,6	2,1	1,9
<i>Consommation des ménages</i>	2,8	2,7	2,9	2,1	1,7
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,2	2,2	1,8	1,9	2,5
Formation brute de capital fixe [dont :]	1,5	5,3	1,5	3,1	0,8
<i>Bâtiments résidentiels</i>	0,7	7,2	6,3	-3,0	-1,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	7,7	9,7	-0,9	-0,5	0,5
<i>Machines et matériel</i>	4,3	6,8	-3,0	-0,5	0,8
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-5,4	-2,7	-2,7	0,0	1,5
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-0,1	0,6	0,0	22,6	6,0
Variation des stocks (M\$ de 2007)	4 061	3 457	500	-1 000	-500
Exportations	4,4	2,8	3,4	3,0	2,8
Importations	4,0	3,7	2,0	2,5	2,1
Demande intérieure finale	2,2	3,1	2,4	2,3	1,7
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,7	4,9	4,1	4,4	4,4
Revenu personnel disponible réel	0,6	3,5	4,0	3,0	2,0
Rémunération hebdomadaire	2,0	2,6	1,0	2,0	2,3
Emploi	0,8	0,7	1,1	1,2	1,3
Taux de chômage (%)	7,3	6,8	6,6	6,4	6,2
Taux d'épargne personnelle (%)	2,2	3,0	2,4	2,4	2,6
Ventes au détail	5,0	4,2	4,2	3,5	3,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	59,1	70,2	73,9	64,1	61,9
Taux d'inflation global*	2,4	1,2	1,8	2,1	2,2

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

Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, 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)	2014	2015	2016p	2017p	2018p
Croissance du PIB réel – Canada	2,6	0,9	1,4	1,9	2,0
Atlantique	0,1	0,5	0,5	0,7	1,3
Québec	1,3	1,2	1,5	1,6	1,5
Ontario	2,7	2,5	2,7	2,3	2,2
Manitoba	1,5	2,2	1,9	2,0	2,0
Saskatchewan	2,4	-1,3	0,0	1,7	2,0
Alberta	5,0	-3,6	-2,5	1,9	2,5
Colombie-Britannique	3,3	3,3	3,0	2,0	2,5
Taux d'inflation global – Canada	2,0	1,1	1,5	1,9	2,0
Atlantique	1,7	0,4	1,9	1,9	1,9
Québec	1,4	1,1	0,8	1,6	1,9
Ontario	2,4	1,2	1,8	2,1	2,2
Manitoba	1,9	1,2	1,4	1,8	1,8
Saskatchewan	2,4	1,6	1,1	1,7	1,7
Alberta	2,6	1,1	1,0	1,9	2,0
Colombie-Britannique	1,0	1,1	1,8	2,1	2,2
Croissance de l'emploi – Canada	0,6	0,8	0,7	1,0	1,0
Atlantique	-0,9	-0,4	-0,7	0,6	0,7
Québec	0,0	0,9	0,8	1,0	0,5
Ontario	0,8	0,7	1,1	1,2	1,3
Manitoba	0,1	1,5	-0,5	0,7	0,8
Saskatchewan	1,0	0,5	-0,9	0,5	0,7
Alberta	2,2	1,2	-1,6	0,3	1,0
Colombie-Britannique	0,6	1,2	3,0	1,5	1,3
Taux de chômage – Canada	6,9	6,9	7,0	6,8	6,6
Atlantique	10,0	10,0	10,0	9,9	9,6
Québec	7,7	7,6	7,1	6,9	6,8
Ontario	7,3	6,8	6,6	6,4	6,2
Manitoba	5,4	5,6	6,1	6,0	5,8
Saskatchewan	3,8	5,0	6,3	6,1	5,8
Alberta	4,7	6,0	8,1	7,8	7,4
Colombie-Britannique	6,1	6,2	6,1	6,0	6,0
Croissance des ventes au détail – Canada	4,6	1,7	3,3	3,2	3,0
Atlantique	3,1	0,7	3,0	2,5	2,6
Québec	1,7	0,5	4,0	2,8	2,7
Ontario	5,0	4,2	4,2	3,5	3,2
Manitoba	4,3	1,5	4,4	3,8	3,4
Saskatchewan	4,6	-3,5	0,5	1,7	2,2
Alberta	7,5	-4,6	-2,1	1,2	2,5
Colombie-Britannique	5,6	6,0	6,2	5,2	4,0
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	189,3	195,5	196,3	175,6	171,9
Atlantique	8,0	8,1	7,9	7,5	7,4
Québec	38,8	37,9	37,7	34,0	32,0
Ontario	59,1	70,2	73,9	64,1	61,9
Manitoba	6,2	5,5	5,4	5,0	4,8
Saskatchewan	8,3	5,1	4,8	5,0	6,0
Alberta	40,6	37,3	24,6	26,0	27,8
Colombie-Britannique	28,4	31,4	42,0	34,0	32,0

p : prévisions

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Prévisions de moyen terme

Plusieurs éléments pourraient nuire à l'économie mondiale à moyen terme

Notre scénario de moyen terme incorpore un ralentissement de l'économie qui se matérialiserait vers 2019 ou 2020. L'élection de Donald Trump a suscité une réaction généralement positive des marchés en anticipation que certaines politiques qui ont été proposées stimuleront la croissance économique à court terme. Toutefois, un ressac pourrait suivre cette période un peu plus faste. On peut aussi s'inquiéter des effets d'une possible augmentation rapide de l'endettement public aux États-Unis, en plus de la hausse des taux d'intérêt et des changements démographiques se manifestant dans plusieurs pays. Une augmentation du protectionnisme américain pourrait s'ajouter aux difficultés. Beaucoup d'incertitude entoure néanmoins ce scénario de moyen terme, lequel devra être ajusté en fonction des véritables orientations que prendra l'administration Trump.

Un ressac en vue

Le cycle d'expansion économique commence à prendre de l'âge aux États-Unis, ce qui militait déjà pour un éventuel ralentissement à moyen terme. L'élection de Donald Trump est venue augmenter les probabilités d'un tel ralentissement à l'horizon de 2019 ou de 2020. À court terme, certaines des politiques qu'il a proposées pourraient être bénéfiques pour la croissance économique, comme les baisses d'impôts, mais l'effet positif ne serait que temporaire.

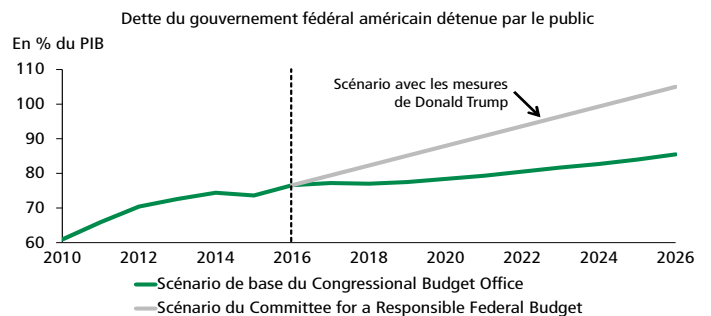
Des hausses plus marquées des taux obligataires ont été observées depuis l'élection américaine. Ces hausses de taux, si elles se prolongent au cours des prochaines années, risquent de nuire à l'économie. Les effets ne seraient pas seulement concentrés aux États-Unis étant donné la corrélation entre les différents taux obligataires mondiaux, en particulier pour les échéances plus longues. Les ménages d'un peu partout sur la planète pourraient aussi avoir à digérer des prix plus élevés pour le pétrole et un possible essoufflement dans la progression des différentes classes d'actifs.

L'endettement risque de poser problème

Il existe encore beaucoup d'incertitude sur la façon dont Donald Trump compte financer ses baisses d'impôts et l'augmentation de certaines dépenses publiques. Il apparaît plus probable que l'endettement public américain connaîtra une forte progression au cours des prochaines années (graphique 21). L'ajout d'obligations du gouvernement sur le marché drainera plus d'épargne, ce qui pourrait se traduire par une réduction dans le rythme des investissements et de la consommation. En sciences économiques, ce phénomène est appelé l'effet d'éviction. Les obligations américaines pourraient également trouver preneur à l'étranger, mais cela supposerait une détérioration du solde commercial américain. Ce scénario apparaît moins probable

GRAPHIQUE 21

Les propositions de Donald Trump risquent de faire augmenter la dette publique de façon considérable



Sources : Committee for a Responsible Federal Budget, Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

en supposant une hausse du protectionnisme aux États-Unis. Cela dit, l'appréciation prévue du dollar américain contre la plupart des devises rendra très difficile la réduction, ou même la stabilisation, du déficit commercial américain.

L'endettement pourrait également donner des maux de tête à d'autres pays. À environ 250 % du PIB, l'endettement total mondial (secteurs public et privé réunis) dépasse maintenant les niveaux atteints lors de la dernière crise financière. Il est toutefois important de souligner qu'un endettement mondial élevé ne garantit pas à lui seul l'apparition d'une nouvelle crise, mais cela rend certainement l'économie plus sensible aux chocs adverses.

Difficile d'accélérer le potentiel de croissance économique

Les changements démographiques demeureront un enjeu important au cours des prochaines années. Le vieillissement de la population augmentera la pression sur les finances publiques et la rareté de la main-d'œuvre réduira le potentiel de croissance économique. Le phénomène pourrait être accentué aux États-Unis par une politique plus rigide à l'égard de l'immigration. Dans ce contexte, nous pouvons difficilement nous attendre à ce que les taux de croissance reviennent à la moyenne des précédentes décennies. Les épisodes où la croissance américaine dépasse 3,0 % seront beaucoup plus rares. Au Canada, on dépassera rarement 2,5 % et la moyenne tournera entre 1,5 % et 2,0 %.

Le Québec sera particulièrement affecté par les changements démographiques. La progression annuelle du PIB réel devrait converger entre 1,0 % et 1,5 % et la création d'emplois sera modérée. La pression sera forte pour accroître l'investissement et la productivité. L'Ontario s'en sortira mieux sur le plan de la démographie et la province devrait afficher un taux de croissance un peu plus élevé que la moyenne canadienne.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2009-2015	2016-2021p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,6	1,6	2,5	2,1	1,8	1,3	1,9	1,5	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	0,1	1,3	2,1	2,4	2,5	1,8	1,5	1,4	1,9
Taux de chômage	5,3	4,9	4,6	4,4	4,6	5,2	5,8	7,8	4,9
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	-0,7	10,1	6,7	2,1	0,0	4,0	8,0	12,8	5,1
Fonds fédéraux	0,26	0,50	1,00	1,65	1,80	1,50	1,55	0,25	1,33
Taux préférentiel	3,26	3,50	4,00	4,65	4,80	4,50	4,55	3,25	4,33
Bons du Trésor – 3 mois	0,05	0,30	0,85	1,50	1,60	1,30	1,40	0,08	1,16
Obligations fédérales – 10 ans	2,13	1,85	2,65	3,05	2,80	2,45	2,80	2,57	2,60
– 30 ans	2,84	2,60	3,25	3,45	3,10	2,75	3,05	3,54	3,03
Pétrole WTI (\$ US/baril)	49	43	55	57	52	52	58	81	53
Or (\$ US/once)	1 160	1 250	1 150	1 050	1 150	1 200	1 150	1 325	1 158
Canada									
PIB réel (var. en %)	0,9	1,4	1,9	2,0	1,2	1,0	1,7	1,6	1,5
Taux d'inflation global (var. en %)	1,1	1,5	1,9	2,0	1,6	1,1	1,5	1,5	1,6
Création d'emplois (var. en %)	0,8	0,7	1,0	1,0	0,6	0,3	0,5	0,8	0,7
Création d'emplois (milliers)	144	129	186	191	113	56	91	134	128
Taux de chômage	6,9	7,0	6,8	6,6	6,6	6,8	6,6	7,4	6,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	196	196	176	172	175	170	180	189	178
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	-11,1	16,8	5,9	4,0	0,0	5,0	10,0	6,3	7,0
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,78	0,76	0,72	0,71	0,73	0,72	0,77	0,93	0,73
Taux des fonds à un jour	0,65	0,50	0,50	0,55	0,80	0,50	0,55	0,81	0,57
Taux préférentiel	2,79	2,70	2,70	2,75	3,00	2,70	2,75	2,83	2,77
Taux hypothécaires – 1 an	2,97	3,15	3,15	3,20	3,20	3,00	3,20	3,36	3,15
– 5 ans	4,67	4,65	4,75	4,95	4,95	4,85	5,05	5,25	4,87
Bons du Trésor – 3 mois	0,53	0,50	0,55	0,65	0,75	0,50	0,60	0,74	0,59
Obligations fédérales – 2 ans	0,55	0,55	0,80	1,15	1,05	0,70	1,00	1,14	0,88
– 5 ans	0,86	0,70	1,25	1,75	1,55	1,15	1,55	1,75	1,33
– 10 ans	1,53	1,25	1,80	2,20	2,00	1,70	2,05	2,45	1,83
– 30 ans	2,20	1,90	2,45	2,60	2,35	2,00	2,30	3,03	2,27
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,23	-0,35	-0,95	-0,95	-0,55	-0,90	0,52	0,52	-0,57
Obligations fédérales – 10 ans	-0,32	-1,40	-1,25	-0,60	-0,45	-1,10	-0,52	-0,52	-0,77
– 30 ans	-0,40	-1,35	-1,00	-0,50	-0,40	-1,05	-1,24	-1,24	-0,77
Québec									
PIB réel (var. en %)	1,2	1,5	1,6	1,5	1,0	0,8	1,2	1,2	1,3
Taux d'inflation global (var. en %)	1,1	0,8	1,6	1,9	1,5	1,0	1,5	1,5	1,4
Création d'emplois (var. en %)	0,9	0,8	1,0	0,5	0,2	0,1	0,4	0,8	0,5
Création d'emplois (milliers)	37	33	41	21	8	4	17	31	21
Taux de chômage	7,6	7,1	6,9	6,8	6,6	6,7	6,6	7,9	6,8
Ventes au détail (var. en %)	0,5	4,0	2,8	2,7	2,3	2,0	2,5	2,0	2,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	38	38	34	32	32	30	33	44	33
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,5	2,7	2,3	2,2	1,3	1,1	1,7	1,5	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	1,2	1,8	2,1	2,2	1,7	1,2	1,6	1,7	1,8
Création d'emplois (var. en %)	0,7	1,1	1,2	1,3	0,7	0,4	0,6	0,7	0,9
Création d'emplois (milliers)	45	75	81	90	50	29	43	45	61
Taux de chômage	6,8	6,6	6,4	6,2	6,1	6,3	6,1	7,9	6,3
Ventes au détail (var. en %)	4,2	4,2	3,5	3,2	3,0	2,5	3,2	2,8	3,3
Mises en chantier (milliers d'unités)	70	74	64	62	62	60	65	64	64

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; ¹ Les variations sont basées sur des observations de fin de période.

Sources : Datastream, Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques