PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Regain généralisé de la confiance

FAITS SAILLANTS

- Plusieurs éléments suggèrent que l'économie mondiale devrait afficher une progression plus rapide en 2017 qu'en 2016. On remarque d'ailleurs une bonne amélioration des indices de confiance dans plusieurs pays (graphique 1). Toutefois, la situation politique avec plusieurs élections cruciales et avec le début des négociations liées au *Brexit* risque de compliquer la conjoncture.

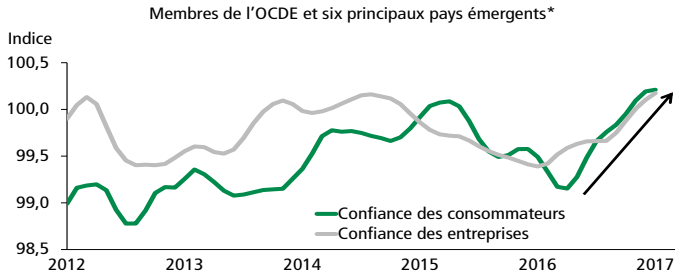
- Aux États-Unis, l'économie réelle éprouve encore certaines difficultés malgré l'amélioration de la confiance et les gains du marché du travail. De plus, la nouvelle administration tarde à mettre en place les promesses énoncées pendant la campagne électorale. Notre prévision de croissance du PIB réel pour l'année en cours a été revue à la baisse, mais une progression plus rapide est maintenant attendue pour 2018.

- Après la deuxième hausse trimestrielle consécutive de 0,25 % des taux directeurs de la Réserve fédérale le 15 mars, deux augmentations supplémentaires de 0,25 % sont prévues d'ici la fin de 2017, suivies de trois hausses l'an prochain.

- La croissance de l'économie canadienne s'est nettement accélérée au second semestre de 2016 et les perspectives sont favorables pour 2017. Ainsi, notre prévision pour l'année 2017 a été rehaussée, soit de 1,9 % à 2,2 %. Un gain de 2,0 % est toujours attendu pour 2018. La Banque du Canada pourrait adopter un ton moins inquiet et la première hausse des taux directeurs canadiens pourrait être annoncée un peu plus tôt que ce que nous anticipions précédemment.

- Avec les signes positifs qui s'accumulent depuis quelques mois, notamment du côté des ménages, l'économie du Québec repose sur des bases plus solides. La confiance des consommateurs se situe d'ailleurs à un niveau très élevé. Les risques à la baisse demeurent toutefois importants pour les entreprises en raison de l'incertitude concernant les politiques commerciales des États-Unis. Une hausse de 1,7 % du PIB réel est anticipée en 2017, puis de 1,5 % l'an prochain.

GRAPHIQUE 1
La confiance est en hausse



OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques;
* Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Russie et Afrique du Sud.
Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

- Après avoir encore connu d'importantes divergences au sein des provinces en 2016, les disparités régionales devraient s'amoindrir en 2017. D'une part, l'Ontario et la Colombie-Britannique continueront de bénéficier d'une croissance assez bonne. D'autre part, les difficultés de l'Alberta et de la Saskatchewan ont commencé à s'estomper, ce qui devrait permettre au PIB réel de ces provinces de revenir en territoire positif en 2017.

- Les cours pétroliers ont reculé pour redescendre en dessous de 50 $ US le baril. Nous continuons cependant de prévoir que les prix du pétrole évolueront généralement aux environs de 55 $ US le baril au cours des prochains trimestres.

TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants 1
Risques inhérents aux scénarios 2
Scénario financier 3
Prévisions économiques
Outre-mer 4
Canada 8
États-Unis 6
Québec 10
Ontario et autres provinces 12
Prévisions de moyen terme 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'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards.
MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La faiblesse des économies émergentes demeure une source d'inquiétude. Un ressac de l'économie européenne, les résultats des élections en Allemagne et en France, des négociations difficiles avec le Royaume-Uni au sujet du *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 nouveau président, 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 associées à une recrudescence du protectionnisme américain sont importantes. En outre, l'avenir de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA) est incertain. La compétitivité des entreprises canadiennes risque également d'être minée par la réforme fiscale promise aux États-Unis. La situation du marché immobilier et l'endettement élevé des ménages restent aussi une source de préoccupation. Il faudra continuer à surveiller de près la Réserve fédérale (Fed) alors que l'évolution de la politique monétaire américaine demeure très incertaine. Le choix du successeur de Janet Yellen, qui prendra les rênes de la Fed en février 2018, pourrait avoir un effet notable sur les marchés financiers. La poussée d'optimisme sur les marchés pourrait aussi se poursuivre, entraînant une hausse supplémentaire des Bourses, des taux d'intérêt et des prix des matières premières. Cela favoriserait également le dollar canadien.

TABLEAU 1

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

	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION[1]		
EN %		2016	2017p	2018p	2016	2017p	2018p
Économies avancées	**39,3**	**1,7**	**1,9**	**1,9**	**0,8**	**1,9**	**1,8**
États-Unis	15,8	1,6	2,2	2,4	1,3	2,4	2,2
Canada	1,4	1,4	2,2	2,0	1,4	2,2	1,8
Québec	*0,3*	*1,7*	*1,7*	*1,5*	*0,7*	*1,8*	*1,8*
Ontario	*0,5*	*2,6*	*2,3*	*2,2*	*1,8*	*2,3*	*2,0*
Japon	4,2	1,0	1,2	0,8	-0,1	0,7	1,0
Royaume-Uni	2,4	1,8	1,9	1,4	0,7	2,6	2,7
Zone euro	11,9	1,7	1,6	1,4	0,2	1,6	1,4
Allemagne	*3,4*	*1,8*	*1,6*	*1,5*	*0,5*	*1,8*	*1,7*
France	*2,3*	*1,1*	*1,3*	*1,3*	*0,2*	*1,3*	*1,3*
Italie	*1,9*	*1,0*	*0,8*	*0,8*	*-0,1*	*1,1*	*1,2*
Autres pays	4,0	1,3	1,3	1,4	0,7	1,0	1,1
Australie	1,0	2,5	2,6	2,9	1,3	2,2	2,2
Économies émergentes et en développement	**60,7**	**3,8**	**4,2**	**4,4**	**5,1**	**5,9**	**4,8**
Asie du Nord	25,4	6,7	6,5	6,3	2,8	3,0	3,0
Chine	*17,2*	*6,7*	*6,5*	*6,1*	*2,0*	*2,3*	*2,2*
Inde	*7,0*	*7,0*	*6,9*	*7,3*	*5,0*	*4,7*	*4,9*
Asie du Sud	5,3	4,6	4,5	4,6	2,1	3,0	3,2
Amérique latine	6,8	-1,6	0,8	1,5	6,1	4,6	4,1
Mexique	*1,9*	*2,3*	*1,3*	*1,0*	*2,8*	*5,3*	*3,9*
Brésil	*2,8*	*-3,6*	*0,0*	*1,5*	*8,7*	*4,6*	*4,6*
Europe de l'Est	7,3	1,3	2,1	2,4	5,7	5,1	4,7
Russie	*3,1*	*-0,5*	*1,3*	*1,6*	*7,1*	*4,5*	*4,4*
Autres pays	15,9	2,2	2,5	3,2	11,3	14,9	11,2
Afrique du Sud	*0,6*	*0,5*	*1,2*	*1,8*	*6,3*	*5,8*	*5,5*
Monde	**100,0**	**2,9**	**3,3**	**3,5**	**2,9**	**3,9**	**3,4**

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

La Réserve fédérale (Fed) a procédé à une deuxième hausse trimestrielle consécutive de 0,25 % de ses taux directeurs le 15 mars. Les dirigeants ont toutefois maintenu inchangées leurs estimations du niveau approprié des taux à la fin de 2017 et de 2018. Ces dernières cadrent toujours avec nos propres scénarios de deux augmentations supplémentaires de 0,25 % d'ici la fin de 2017, suivies de trois hausses l'an prochain. La réaction des investisseurs à cette hausse de taux de la Fed, qui n'était pas anticipée il y a un mois, a été très limitée alors que d'autres facteurs ont eu une influence contraire. En particulier, les cours pétroliers ont reculé pour redescendre en dessous de 50 $ US le baril alors que la remontée rapide de la production et les stocks records de brut aux États-Unis inquiètent. Ces craintes nous semblent toutefois exagérées et nous continuons de prévoir que les prix du pétrole évolueront généralement aux environs de 55 $ US le baril au cours des prochains trimestres. Les indications grandissantes que la croissance économique américaine est demeurée faible au commencement de 2017 et que l'administration Trump sera incapable d'abaisser les impôts cette année ont aussi contribué à limiter l'enthousiasme des investisseurs. Au Canada, les bonnes statistiques économiques et la remontée de l'inflation devraient amener la Banque du Canada à adopter bientôt un ton moins inquiet. La première hausse des taux directeurs canadiens pourrait être annoncée un peu plus tôt que ce que nous anticipions précédemment, soit en juillet 2018. D'ici là, le creusement des écarts de taux entre les États-Unis et le Canada devrait défavoriser le huard.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

	2016		2017				2018			
FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	0,50	0,75	1,00	1,00	1,25	1,50	1,50	1,75	2,00	2,25
Canada	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	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										
États-Unis										
2 ans	0,76	1,17	1,40	1,50	1,65	1,80	1,80	2,10	2,30	2,45
5 ans	1,15	1,92	2,10	2,20	2,40	2,50	2,50	2,80	3,00	3,05
10 ans	1,61	2,45	2,55	2,70	2,90	3,00	3,00	3,20	3,35	3,40
30 ans	2,33	3,06	3,20	3,25	3,35	3,40	3,40	3,50	3,60	3,65
Canada										
2 ans	0,52	0,75	0,85	0,90	0,95	1,00	1,00	1,15	1,35	1,45
5 ans	0,62	1,12	1,25	1,30	1,45	1,50	1,50	1,75	1,95	2,10
10 ans	1,00	1,72	1,80	1,90	2,00	2,05	2,05	2,20	2,40	2,50
30 ans	1,66	2,31	2,50	2,55	2,60	2,60	2,60	2,65	2,70	2,75
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,31	1,34	1,33	1,34	1,37	1,39	1,39	1,41	1,39	1,37
Dollar canadien (CAD/USD)	0,76	0,74	0,75	0,75	0,73	0,72	0,72	0,71	0,72	0,73
Euro (EUR/USD)	1,12	1,05	1,06	1,05	1,03	1,02	1,02	1,01	1,02	1,03
Livre sterling (GBP/USD)	1,30	1,24	1,21	1,20	1,18	1,16	1,15	1,14	1,13	1,13
Yen (USD/JPY)	101	117	114	115	118	120	120	122	123	124
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	2 239		Cible : 2 425 (+8,3%)				Cible : 2 475 (+2,1 %)			
Canada – S&P/TSX	15 288		Cible : 15 900 (+4,0 %)				Cible : 16 450 (+3,5 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole *WTI* ($ US/baril)	43 (54*)		55 (56*)				57 (60*)			
Or ($ US/once)	1 249 (1 157*)		1 175 (1 100*)				1 050 (1 000*)			

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

Outre-mer

Amélioration de la confiance malgré les incertitudes politiques

PRÉVISIONS

Plusieurs éléments suggèrent que l'économie mondiale devrait afficher une progression plus rapide en 2017 qu'en 2016. On remarque d'ailleurs une bonne amélioration des indices de confiance dans plusieurs pays avancés. La croissance devrait demeurer assez bonne en zone euro. Toutefois, la situation politique avec plusieurs élections cruciales et avec le début des négociations liées au *Brexit* risque de compliquer la conjoncture. En Chine, une légère décélération est attendue après le gain de 6,7 % obtenu en 2016. Pour le PIB réel mondial, une croissance de 3,3 % est prévue après un gain estimé à 3,0 % en 2016. En 2018, la hausse pourrait être de 3,5 %.

La situation semble peu à peu s'améliorer pour l'économie mondiale. Les indicateurs avancés de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) portant sur les pays avancés ainsi que les pays du BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) pointent décidément vers le haut. On remarque aussi une progression assez généralisée des indices de confiance des ménages et des entreprises. De plus, même le commerce mondial semble sur une meilleure lancée avec une croissance un peu plus rapide au cours des derniers mois de 2016 par rapport au début de la même année. Paradoxalement, tous ces éléments prometteurs se manifestent à une période où les inquiétudes concernant les politiques économiques sont très élevées. Le *Brexit* et les élections américaines ont amené l'indice des incertitudes économiques à des sommets en 2016 (graphique 2).

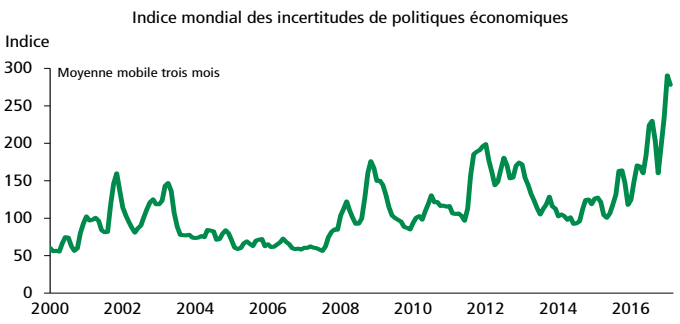
ZONE EURO

La croissance de 1,7 % enregistrée par le PIB réel eurolandais en 2016 est surtout due à un bon début d'année. L'économie a ensuite ralenti au printemps pour se stabiliser aux alentours de 1,6 % à l'été et à l'automne. On remarque toutefois que la France et l'Allemagne ont connu une accélération de leur PIB réel dans les derniers mois de 2016 (graphique 3). Ces gains se sont manifestés alors que plusieurs indices de confiance affichaient une amélioration. Cela est palpable chez les consommateurs, mais surtout chez les entreprises. Les indices PMI ont d'ailleurs consolidé leurs gains au début de 2017. Il reste maintenant à voir si l'économie réelle suivra. Un des facteurs qui pourraient empêcher une amélioration de la croissance est de nature politique. Plusieurs élections importantes auront lieu en cours d'année en zone euro, notamment en France au printemps et en Allemagne en septembre. La montée du populisme qui s'est observée en 2016 au Royaume-Uni et aux États-Unis risque de se manifester aussi en Europe continentale, ce qui pourrait miner la confiance envers la pérennité des institutions communes, voire de l'euro. Les marchés financiers commencent d'ailleurs à se montrer un peu plus nerveux. Pour le moment, nos prévisions de croissance tablent sur un gain de 1,6 % du PIB réel en 2017. Dans ces circonstances, la Banque centrale européenne devrait poursuivre sa politique d'assouplissement quantitative, mais sans la bonifier.

ROYAUME-UNI

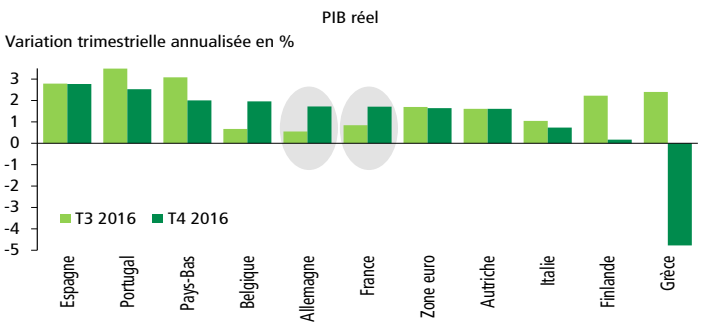
Ce qui frappe le plus avec l'économie britannique c'est sa résilience. Au lendemain de la décision référendaire de juin 2016, les attentes ont été durement révisées à la baisse au Royaume-Uni. Mais la bonne tenue des principaux indicateurs

GRAPHIQUE 2
Le *Brexit* et l'élection de Donald Trump ont amplifié l'incertitude



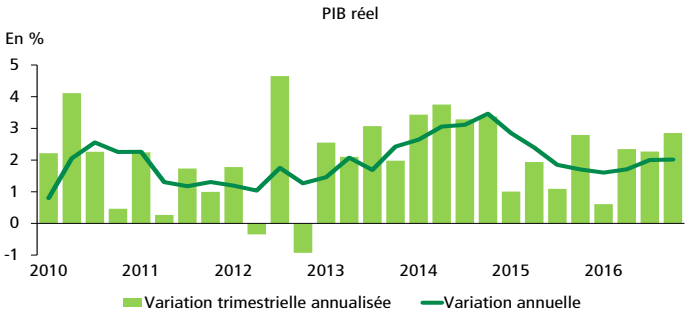
Sources : Steven J. Davis, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3
La croissance s'est améliorée en Allemagne et en France



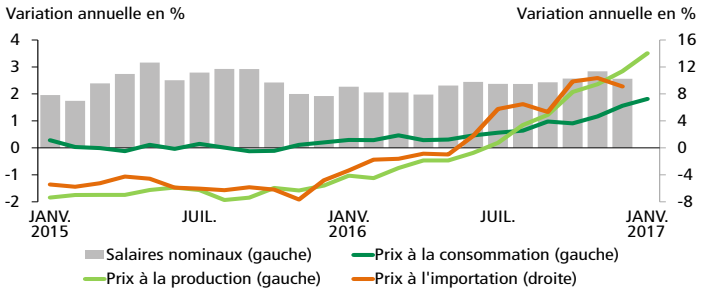
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4
L'économie britannique se montre résiliente



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Les prix s'accélèrent au Royaume-Uni, mais les salaires stagnent



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

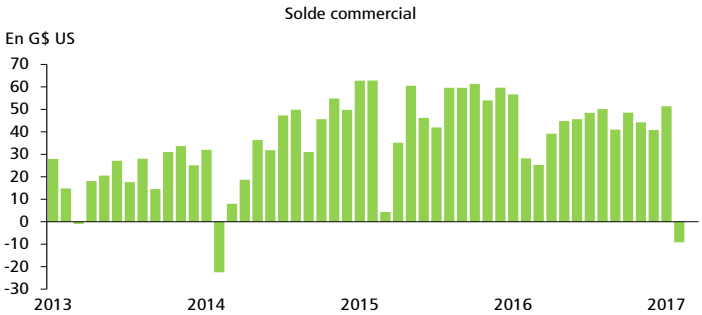
tout au long de l'année a ramené les prévisions vers le haut (graphique 4 à la page 5). Le gain annualisé de 2,9 % du PIB réel à l'automne est même le plus fort parmi les pays du G7. L'acquis de croissance qu'il amène force à revoir à la hausse les attentes pour 2017. La dépréciation de la livre britannique a été l'une des principales causes de cette résilience, appuyant la fabrication et la consommation domestique. Toutefois, son effet sur les prix commence à affecter les ménages, ce qui aura des conséquences négatives pour l'économie (graphique 5). Cela s'ajoutera aux incertitudes liées au *Brexit* dont les négociations commenceront bientôt. On s'attend à un gain de 1,9 % du PIB réel britannique en 2017 et à un ralentissement vers 1,4 % en 2018.

CHINE ET AUTRES PAYS ÉMERGENTS

La croissance de l'économie chinoise s'est montrée particulièrement stable en 2016. L'arrêt du ralentissement en cours d'année a permis au gouvernement d'atteindre sa cible de croissance du PIB réel qui se situait entre 6,5 % et 7,0 %. Le résultat annuel a finalement été de 6,7 %. Les autorités gouvernementales ont récemment réduit la cible pour 2017 vers 6,5 %. Les premiers indicateurs publiés pour l'année en cours sont plutôt mixtes. Le solde commercial est en déficit pour la première fois depuis l'hiver 2014 (graphique 6). Cela reflète une hausse des importations qui pourrait toutefois se refléter dans une production ou un stockage accrus. Il faut aussi se rappeler que les données chinoises de début d'année affichent souvent des mouvements erratiques. Nous prévoyons que le gouvernement chinois réussira son pari d'amener la croissance à 6,5 % sur l'ensemble de 2017.

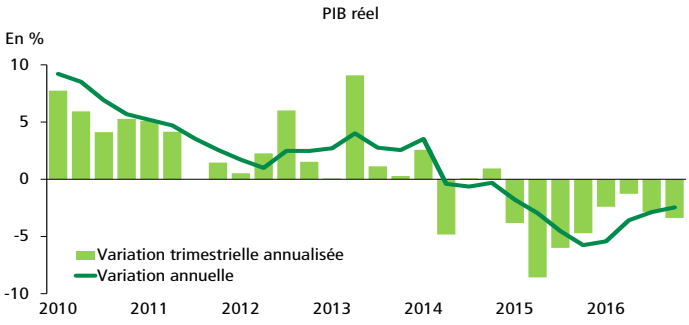
En Inde, les effets négatifs du retrait de certains billets de banque à l'automne par le gouvernement semblent être moins importants qu'appréhendé. La croissance du PIB réel indien devrait passer de 7,0 % en 2016 à 6,9 % en 2017. De son côté, la Russie a probablement renoué avec la croissance au dernier trimestre de l'année dernière. Au contraire, le Brésil s'embourbe de nouveau en récession alors que plusieurs indicateurs recommencent à pointer vers le bas (graphique 7).

GRAPHIQUE 6
Un rare déficit commercial en Chine



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

GRAPHIQUE 7
La récession ne lâche pas prise au Brésil



Sources : Central Statistical Organisation et Desjardins, Études économiques

États-Unis

Vers un autre premier trimestre décevant?

PRÉVISIONS
Les bonnes nouvelles semblent s'accumuler aux États-Unis. Celles-ci portent surtout sur les gains du marché du travail et l'amélioration de la confiance. Toutefois, l'économie réelle éprouve encore certaines difficultés. Le PIB réel a déjà décéléré au dernier trimestre de 2016 et il pourrait ralentir de nouveau au premier trimestre de 2017. De plus, la nouvelle administration tarde à mettre en place les promesses énoncées pendant la campagne électorale. Il semble que les baisses d'impôts surviendront en 2018 plutôt qu'en 2017. Ce changement nous incite à revoir à la baisse, de 2,5 % à 2,2 %, notre prévision de croissance du PIB réel pour l'année en cours, mais une progression plus rapide, soit 2,4 %, est maintenant attendue pour 2018.

Comme prévu, la croissance du PIB réel a ralenti au quatrième trimestre de 2016. La hausse de 1,9 % selon la deuxième estimation des comptes nationaux fait suite à un gain de 3,5 % à l'été. C'est surtout les exportations nettes qui ont tiré la croissance vers le bas alors que la demande intérieure finale s'est plutôt raffermie.

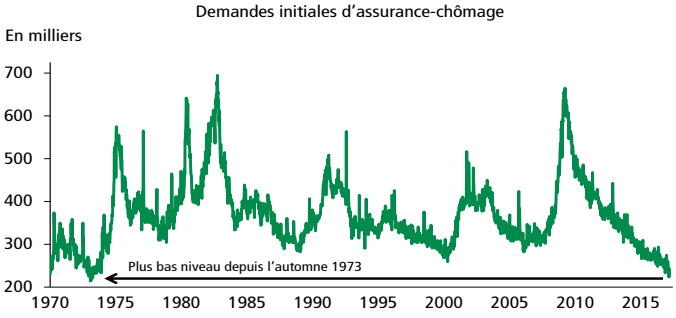
Bonnes et moins bonnes nouvelles

À première vue, il semble que cette amélioration de la demande intérieure pourrait se poursuivre. C'est que les bonnes nouvelles se succèdent aux États-Unis. On les observe notamment au sein du marché du travail. Les demandes hebdomadaires d'assurance-chômage ont récemment atteint leur plus bas niveau depuis 1973 (graphique 8). La création mensuelle d'emplois s'élève à 236 500 en moyenne depuis le début de l'année, le taux de chômage demeure bas et le taux de participation est même en hausse depuis trois mois. On remarque aussi une nette amélioration de la confiance. Celle des ménages suggère même une accélération de la consommation réelle (graphique 9). Celle des entreprises n'est pas en reste et la confiance des petites entreprises a atteint son plus haut niveau depuis 2004. De leur côté, les indices ISM signalent un raffermissement de l'investissement des entreprises.

À cela s'ajoute l'amélioration des perspectives dans le secteur pétrolier où les forages sont plus nombreux.

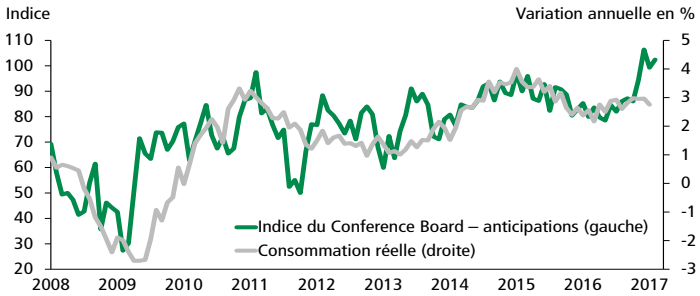
Il y a toutefois de grandes chances d'être déçus par les résultats du premier trimestre de 2017. C'est qu'en dehors de l'emploi, les données réelles ont rarement été à la hauteur des attentes gonflées par les enquêtes de confiance. On remarque en premier lieu la baisse de 0,3 % de la consommation réelle en janvier (graphique 10 à la page 7), la pire contraction mensuelle depuis septembre 2009. Un des facteurs expliquant cette chute pourrait cependant se renverser, soit la baisse de la demande de chauffage amenée par une température anormalement chaude. Il faudra toutefois attendre les données mensuelles de mars, car février a aussi battu plusieurs records de chaleur. Deuxièmement, on remarque que les ventes d'autos sont en baisse depuis décembre. Troisièmement et à l'image du dernier trimestre de 2016, les exportations nettes risquent de contribuer négativement à la croissance du PIB réel en ce début de 2017. Le solde commercial de biens en termes réels a enregistré en janvier son pire déficit depuis avril 2007 si l'on exclut la grève portuaire qui sévissait au début de 2015. Finalement, on observe une contraction marquée de l'investissement public ainsi qu'une baisse de l'emploi au sein des gouvernements des États et

GRAPHIQUE 8
Le marché du travail américain se porte bien



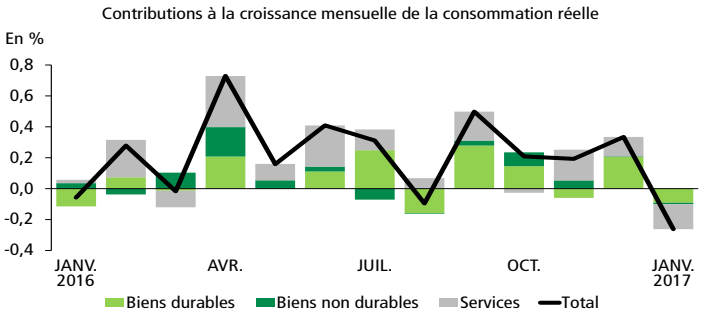
Sources : Office for Workforce Security et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9
L'amélioration de la confiance des ménages américains pourrait entraîner une accélération de la consommation réelle



Sources : Conference Board, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 10
La consommation réelle a mal commencé l'année aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

localités qui pourraient amener une contribution négative des dépenses publiques. Tous ces facteurs devraient faire en sorte que la croissance du PIB réel sera probablement faible au premier trimestre.

Des annonces qui tardent

Un des éléments qui devaient amener une croissance plus forte de l'économie américaine en 2017 était l'effet positif de court terme des mesures promises par Donald Trump. Des restrictions à l'immigration ont été annoncées (non sans problème), le ton a déjà monté concernant le commerce international et un projet de remplacement de l'*Obamacare* a été mis de l'avant. Toutefois, ce n'est pas ces éléments qui devaient favoriser la croissance, au contraire. On attend plutôt les nouvelles dépenses publiques en défense, le programme d'investissement en infrastructures et, surtout, les baisses d'impôts. Dans le dernier cas, le nouveau secrétaire au Trésor a signalé que les nouvelles mesures pourraient arriver au Congrès à la fin de l'été ou plus tard cette année. On ne s'attend donc plus à des baisses effectives en 2017, mais plutôt en 2018. La réforme de la fiscalité des entreprises, qui devait revigorer l'investissement, tarde également. À ce propos, les propositions visant à imposer une *Border Adjustement Tax* sont plutôt mal reçues par plusieurs membres du Congrès ainsi que par une grande part de la communauté d'affaires; sa mise en place est considérée comme un risque à nos scénarios.

Nous avons ainsi revu à la baisse nos prévisions de croissance pour 2017 et un peu à la hausse celles de 2018. Ces prévisions demeurent évidemment encore tributaires des annonces qui seront éventuellement effectuées par l'administration Trump et de la volonté du Congrès à les approuver.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016		2017				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2015	2016	2017p	2018p
PIB réel ($ US de 2009)	**3,5**	**1,9**	**1,1**	**2,9**	**2,5**	**2,6**	**2,6**	**1,6**	**2,2**	**2,4**
Dépenses personnelles	3,0	3,0	1,5	3,2	3,0	2,7	3,2	2,7	2,7	2,8
Construction résidentielle	-4,1	9,6	9,8	1,7	-0,2	2,5	11,7	4,9	3,5	2,1
Investissement des entreprises	1,4	1,3	8,5	6,1	4,5	4,4	2,1	-0,5	4,6	4,0
Variation des stocks (G$ US)	7,1	46,2	25,0	20,0	15,0	20,0	84,0	21,1	20,0	-7,5
Dépenses publiques	0,8	0,3	-0,9	1,4	1,7	2,0	1,8	0,8	0,4	1,7
Exportations	10,0	-4,0	6,0	2,5	2,0	2,0	0,1	0,4	2,9	0,3
Importations	2,2	8,5	10,0	4,0	4,0	4,5	4,6	1,1	5,9	1,8
Demande intérieure finale	2,1	2,6	2,3	3,2	2,9	2,8	3,1	2,1	2,6	2,8
Autres indicateurs										
PIB nominal	5,0	3,9	3,6	5,0	3,9	4,7	3,7	2,9	4,2	4,6
Revenu personnel disponible réel	2,9	2,0	2,0	2,8	2,5	2,0	3,5	2,8	2,4	4,2
Emploi selon les entreprises	2,0	1,4	1,7	1,6	1,4	1,3	2,1	1,8	1,6	1,3
Taux de chômage (%)	4,9	4,7	4,7	4,7	4,7	4,6	5,3	4,9	4,7	4,6
Mises en chantier[1] (milliers d'unités)	1 145	1 248	1 253	1 217	1 232	1 248	1 108	1 176	1 237	1 265
Profits des entreprises*[2]	2,1	14,0	6,0	9,0	3,5	3,5	-3,0	1,0	5,4	3,0
Taux d'épargne personnelle (%)	5,9	5,6	5,8	5,7	5,6	5,5	5,8	5,9	5,7	7,0
Taux d'inflation global*	1,1	1,8	2,6	2,3	2,4	2,3	0,1	1,3	2,4	2,2
Taux d'inflation de base*[3]	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	1,8	2,2	2,3	2,4
Solde du compte courant (G$ US)	-452	-519	-542	-552	-564	-579	-463	-493	-559	-588

p : prévisions; * Glissement annuel; [1] À rythme annualisé; [2] Avant impôts; [3] Excluant aliments et énergie.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

L'année 2017 s'annonce plus vigoureuse

PRÉVISIONS
La croissance de l'économie canadienne s'est nettement accélérée au second semestre de 2016 et les perspectives sont favorables pour 2017. En outre, l'acquis de croissance pour le premier trimestre de 2017 est assez élevé (aux alentours de 1,5 %) en raison de la progression vigoureuse du PIB réel par industrie à la fin de 2016. Dans ces conditions, notre prévision pour l'année 2017 a été rehaussée, soit de 1,9 % à 2,2 %. Un gain de 2,0 % est toujours attendu pour 2018. Dans les deux cas, il s'agit d'une progression supérieure au potentiel de croissance de l'économie, évalué à environ 1,5 % par la Banque du Canada.

Le portrait général de l'économie canadienne a été conforme aux attentes au quatrième trimestre de 2016. Les dépenses de consommation ont continué leur ascension et la résilience du marché de l'habitation s'est poursuivie. Les investissements non résidentiels ont connu une forte baisse durant le trimestre en raison d'un retour à la normale après la forte hausse du trimestre précédent engendrée par la livraison d'un module destiné au projet pétrolier Hebron à Terre-Neuve-et-Labrador. Les perturbations associées à ce module sont également à l'origine d'une forte diminution des importations au quatrième trimestre, ce qui a gonflé le solde commercial et la croissance économique.

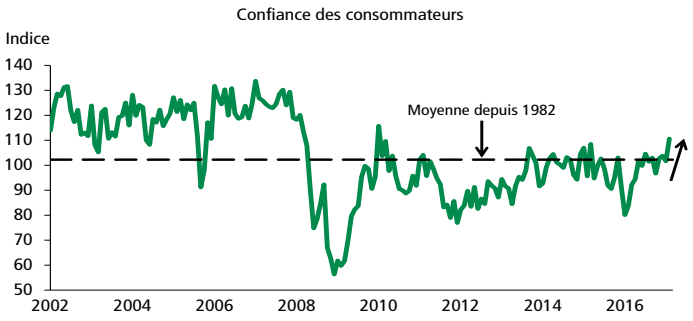
Avec un gain de 2,6 % (à rythme trimestriel annualisé), le PIB réel a néanmoins dépassé les attentes au quatrième trimestre de 2016. Combiné à la hausse de 3,8 % du troisième trimestre, le bilan du second semestre de 2016 est donc très positif. Cela dit, l'ensemble de l'année 2016 s'est soldé par une croissance de seulement 1,4 % en raison des difficultés du premier semestre, avec notamment les feux de forêt dans la région de Fort McMurray. Les perspectives pour l'année 2017 s'annoncent toutefois plus favorables et nous avons même relevé notre prévision, soit de 1,9 % à 2,2 %.

En outre, il semblerait que l'impact positif du plan de relance du gouvernement fédéral commence à se faire sentir davantage. Avec la révision historique des données de Statistique Canada, les investissements des administrations publiques affichent maintenant une hausse de 4,9 % au troisième trimestre et une progression de 5,2 % au quatrième trimestre de 2016. Il est prévu que cette accélération se poursuive dans les trimestres à venir. Le prochain budget fédéral du 22 mars fournira sans doute plus d'informations à ce sujet.

Les mesures fiscales introduites dans le budget 2016, dont l'allocation pour enfants, se répercutent aussi sur le revenu disponible des ménages canadiens, qui affiche une croissance plus rapide depuis la mi-2016. Si l'on tient également compte de la bonne progression du marché du travail dans les derniers mois et de la récente remontée de la confiance des ménages (graphique 11), les conditions sont réunies pour que les dépenses de consommation poursuivent leur ascension dans les trimestres à venir.

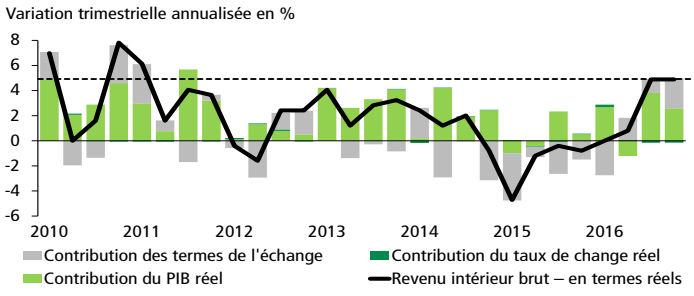
La hausse des prix des matières premières observée depuis quelques mois est aussi bénéfique pour l'économie canadienne. Le revenu intérieur brut réel, qui est un amalgame du PIB réel et des effets de l'évolution du taux de change et des termes de

GRAPHIQUE 11
La confiance des consommateurs canadiens est passée au-dessus de sa moyenne historique



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 12
La hausse des prix des matières premières améliore les termes de l'échange et gonfle le revenu intérieur brut réel canadien

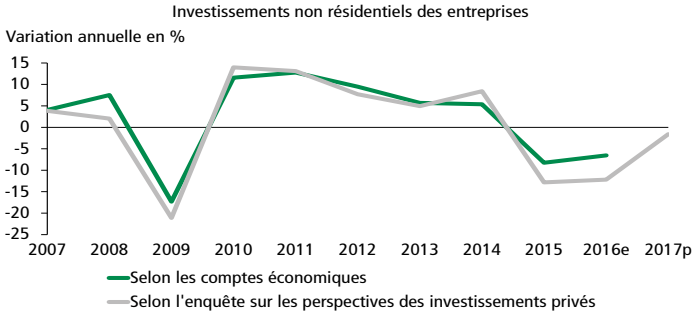


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

l'échange, s'est accéléré et a progressé de 4,8 % au troisième et au quatrième trimestre de 2016. Il faut reculer au début de 2011 pour observer un effet de richesse aussi important au sein de l'économie canadienne (graphique 12 à la page 8).

Par contre, malgré la tendance haussière des derniers mois, le niveau des prix du pétrole demeurera vraisemblablement trop faible pour que la rentabilité de la plupart des projets de développement soit au rendez-vous dans le secteur de l'énergie. Cela limitera la progression des investissements non résidentiels dans les trimestres à venir. De plus, l'avenir incertain de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA) et du commerce entre le Canada et les États-Unis incitera plusieurs entreprises à la prudence. Une récente enquête de Statistique Canada démontre d'ailleurs que les perspectives d'investissements privés demeurent limitées pour 2017 (graphique 13). Cela dit, notre scénario repose sur l'hypothèse que les futures modifications aux règles régissant le commerce entre le Canada et les États-Unis seront somme toute limitées, ce qui devrait permettre à la tendance haussière des exportations canadiennes de se poursuivre. Toutefois, la réforme fiscale promise par Donald Trump pourrait nuire à la compétitivité des entreprises canadiennes.

GRAPHIQUE 13
Les investissements privés devraient demeurer anémiques en 2017 au Canada



e : estimations provisoires; p : perspectives
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016		2017				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2015	2016	2017p	2018p
PIB réel ($ de 2007)	**3,8**	**2,6**	**2,7**	**1,7**	**1,9**	**2,2**	**0,9**	**1,4**	**2,2**	**2,0**
Consommation finale [dont :]	1,4	2,4	2,1	2,3	2,4	2,5	1,8	2,2	2,2	2,2
Consommation des ménages	*2,7*	*2,6*	*1,7*	*1,9*	*2,1*	*2,4*	*1,9*	*2,2*	*2,2*	*2,1*
Consommation des adm. publiques	*-1,9*	*2,1*	*3,0*	*3,5*	*3,5*	*3,0*	*1,5*	*2,0*	*2,6*	*2,8*
Formation brute de capital fixe [dont :]	-0,8	-6,0	1,0	1,0	1,8	2,2	-4,6	-3,2	-0,6	1,0
Bâtiments résidentiels	*-4,7*	*4,8*	*-0,5*	*0,5*	*0,1*	*-0,6*	*3,8*	*2,9*	*0,2*	*-1,1*
Ouvrages non résidentiels	*14,9*	*-21,7*	*2,0*	*-1,0*	*-0,5*	*-0,5*	*-16,0*	*-10,7*	*-3,1*	*-0,2*
Machines et matériel	*-12,5*	*-10,3*	*-2,0*	*-1,0*	*-0,5*	*0,0*	*-3,3*	*-5,0*	*-4,3*	*0,0*
Produits de propriété intellectuelle	*-16,9*	*-7,3*	*-5,0*	*-3,0*	*1,5*	*2,0*	*-9,0*	*-5,3*	*-5,4*	*0,8*
FBCF des adm. publiques	*4,9*	*5,2*	*8,0*	*10,0*	*12,0*	*15,0*	*4,5*	*1,0*	*7,8*	*8,2*
Variation des stocks (G$ de 2007)	7,4	-4,4	1,0	-0,8	-3,5	-5,0	3,9	-1,0	-2,1	-5,1
Exportations	9,4	1,3	4,2	3,5	3,0	2,5	3,4	1,1	2,6	2,6
Importations	4,8	-13,5	5,3	3,0	2,0	2,2	0,3	-1,0	0,2	1,9
Demande intérieure finale	0,9	0,4	1,3	1,5	1,6	1,6	0,3	0,9	1,2	1,4
Autres indicateurs										
PIB nominal	6,3	7,0	4,5	2,9	3,4	4,2	0,2	2,0	4,4	3,8
Revenu personnel disponible réel	5,8	4,4	3,0	2,5	2,0	2,0	3,3	2,9	3,3	2,3
Emploi	0,7	2,6	2,0	0,6	1,4	1,1	0,8	0,7	1,5	1,1
Taux de chômage (%)	7,0	6,9	6,7	6,8	6,7	6,7	6,9	7,0	6,7	6,5
Mises en chantier[1] (milliers d'unités)	199	197	206	198	197	192	196	198	198	188
Profits des entreprises*[2]	-3,0	12,0	12,0	25,0	8,0	5,0	-19,5	-4,5	11,9	9,0
Taux d'épargne personnelle (%)	5,5	5,8	6,1	6,2	6,2	6,1	5,0	5,3	6,1	6,3
Taux d'inflation global*	1,2	1,4	2,3	2,1	2,2	2,2	1,1	1,4	2,2	1,8
Taux d'inflation de base*[3]	2,0	1,8	2,1	1,7	1,7	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7
Solde du compte courant (G$)	-20	-11	-14	-13	-13	-12	-68	-68	-52	-38

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

Retour en force des consommateurs

PRÉVISIONS

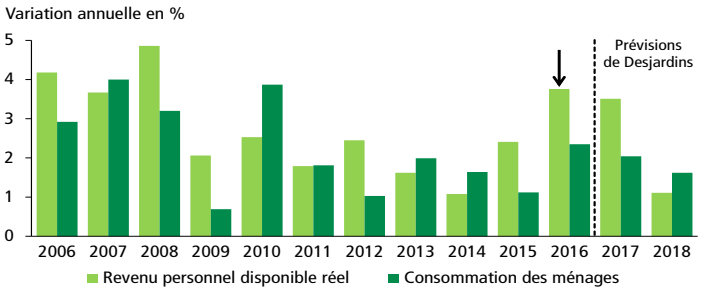
Avec les signes positifs qui s'accumulent depuis quelques mois, notamment du côté des ménages, l'économie du Québec repose sur des bases plus solides. La croissance du PIB réel devrait atteindre notre cible de 1,7 % pour 2016 et peut-être même davantage si le résultat de décembre surprend à la hausse. Ce rythme devrait être maintenu cette année grâce à la contribution des consommateurs et des investissements publics. Les risques à la baisse demeurent toutefois élevés pour les entreprises en raison de l'incertitude concernant les politiques commerciales et fiscales des États-Unis. Par conséquent, une hausse de 1,7 % du PIB réel est anticipée cette année puis de 1,5 % l'an prochain.

Les ménages ont activement soutenu la croissance économique du Québec en 2016. Les ventes au détail se sont enfin redressées après plusieurs années de léthargie. La forte création d'emplois et les allègements fiscaux, notamment pour les familles, ont entraîné la plus importante progression des revenus en termes réels depuis 2008 (graphique 14). La confiance des Québécois s'est également raffermie de façon significative et se situe à un niveau historiquement très élevé (graphique 15). Bref, tous les indicateurs des ménages pointent vers le haut, ce qui permet d'entrevoir l'avenir positivement. D'un point de vue fiscal, la bonification de la prestation universelle pour la garde d'enfants, les baisses d'impôt au niveau fédéral et l'élimination complète de la contribution santé du gouvernement du Québec dès 2017 alimenteront la progression des dépenses des ménages encore cette année. Un certain ralentissement pourrait être plus perceptible en 2018 lorsque l'effet de ces allègements s'estompera.

Le contexte économique favorable pour les ménages a permis au secteur résidentiel de se raffermir malgré les règles hypothécaires plus strictes du gouvernement fédéral en vigueur depuis l'automne dernier. Les ventes de propriétés existantes ont augmenté de 5,5 % en 2016 alors que les prix moyens ont progressé d'environ 3 %. L'année 2017 a débuté en force. Les achats sont plus nombreux alors qu'il y a moins de résidences à vendre. La progression des prix s'est donc accélérée autour de 4 % depuis quelques mois. Ce regain de vigueur du marché immobilier devrait se poursuivre au cours de 2017 et entraîner une légère hausse de la construction neuve.

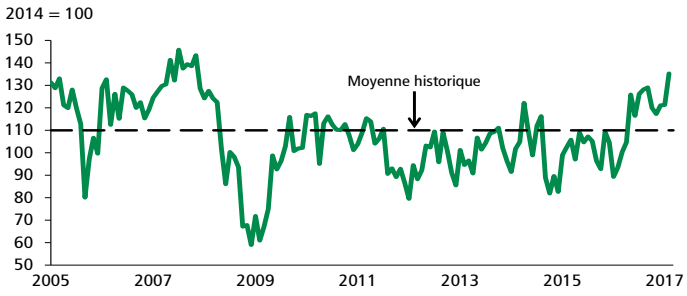
Les perspectives d'investissement sont favorables pour le Québec qui se distinguera de ses voisins en 2017 grâce à l'essor des investissements publics (graphique 16 à la page 11). Les grands projets d'infrastructure et les sommes allouées pour certains établissements de santé feront la différence, notamment dans la grande région de Montréal. Les résultats de l'enquête auprès du secteur privé sont toutefois décevants puisque la remontée de la confiance des PME permettait d'espérer un nouveau souffle pour les projets d'investissement. L'amélioration, d'abord prévue en 2017 dans notre scénario de prévisions, a par conséquent été reportée à l'an prochain. La relance des investissements des entreprises au Québec n'est cependant pas assurée compte tenu des changements qui risquent d'être apportés aux politiques commerciales de l'administration Trump.

GRAPHIQUE 14
Forte progression des revenus des ménages québécois en 2016



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

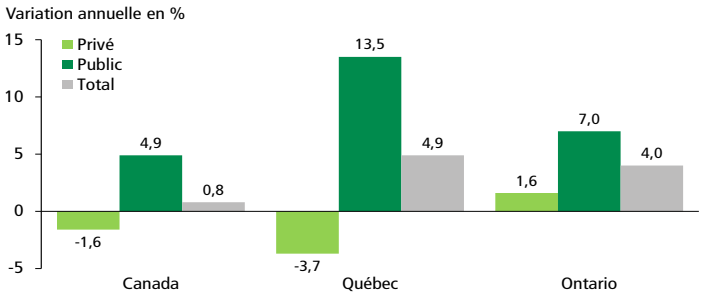
GRAPHIQUE 15
La confiance des consommateurs s'est raffermie au Québec



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

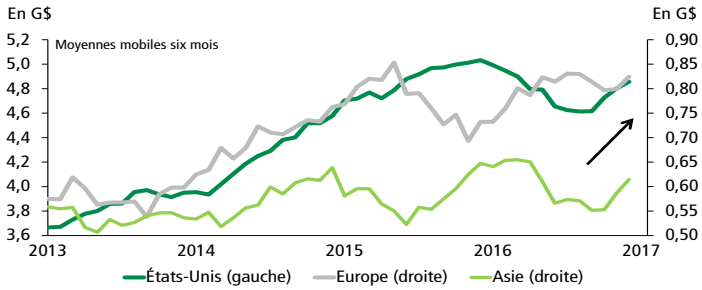
La valeur des exportations vers les États-Unis a fléchi l'an dernier après avoir connu une progression de plus de 10 % en 2015. Le redressement survenu à la fin de 2016 (graphique 17) pave cependant la voie à la croissance. Le rythme plus rapide de l'économie mondiale stimulera les exportations internationales cette année, mais des mesures protectionnistes des Américains, notamment dans le conflit du bois-œuvre, affecteraient négativement les producteurs. En dépit des risques qui planent sur les entreprises, la croissance économique du Québec sera soutenue par les ménages et les gouvernements cette année et l'an prochain. Les décisions qui seront prises en sol américain incitent à la prudence pour les prévisions, notamment celles de 2018.

GRAPHIQUE 16
Perspectives d'investissement 2017 : le Québec se démarque grâce aux investissements publics



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 17
La valeur des exportations internationales du Québec remonte



Sources : Institut de la statistique 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**	**1,7**	**1,7**	**1,5**
Consommation finale [dont :]	1,3	0,4	2,3	1,7	1,5
Consommation des ménages	*1,6*	*1,1*	*2,4*	*2,0*	*1,6*
Consommation des administrations publiques	*1,1*	*-1,4*	*1,9*	*0,9*	*1,3*
Formation brute de capital fixe [dont :]	-8,1	-1,7	-0,3	1,9	1,9
Bâtiments résidentiels	*-0,8*	*0,3*	*3,7*	*1,7*	*0,5*
Ouvrages non résidentiels	*-10,7*	*-7,9*	*-1,3*	*-1,3*	*0,7*
Machines et matériel	*-17,0*	*-3,5*	*-3,7*	*0,2*	*0,8*
Produits de propriété intellectuelle	*-4,6*	*-3,8*	*-1,6*	*-0,2*	*1,1*
FBCF des administrations publiques	*-11,2*	*3,7*	*-2,5*	*7,6*	*6,2*
Variation des stocks (M$ de 2007)	2 370	2 365	-725	-3 875	-3 500
Exportations	3,6	3,8	0,0	2,6	2,3
Importations	-1,8	0,9	-1,3	3,2	2,4
Demande intérieure finale	-0,6	0,0	1,8	1,7	1,6
Autres indicateurs					
PIB nominal	1,9	2,6	3,0	3,1	3,2
Revenu personnel disponible réel	1,1	2,4	3,8	3,5	1,1
Rémunération hebdomadaire	2,1	2,1	1,2	2,0	2,2
Emploi	0,0	0,9	0,9	1,4	0,5
Taux de chômage (%)	7,7	7,6	7,1	6,5	6,5
Taux d'épargne personnelle (%)	4,0	5,4	6,1	7,1	6,5
Ventes au détail	1,7	0,5	4,3	4,1	3,8
Mises en chantier[1] (milliers d'unités)	38,8	37,9	38,9	40,0	39,0
Taux d'inflation global	1,4	1,1	0,7	1,8	1,8

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 conditions économiques s'améliorent dans les Prairies

PRÉVISIONS

Après avoir encore connu d'importantes divergences au sein des provinces en 2016, les disparités régionales devraient s'amoindrir en 2017. D'une part, l'Ontario et la Colombie-Britannique continueront de bénéficier d'une croissance assez bonne. D'autre part, les difficultés de l'Alberta et de la Saskatchewan ont commencé à s'estomper, ce qui devrait permettre au PIB réel de ces provinces de revenir en territoire positif en 2017. Les provinces de l'Atlantique pourraient toutefois continuer à tirer de l'arrière en raison des problèmes persistants à Terre-Neuve-et-Labrador et d'une croissance plus faible dans les Maritimes.

ONTARIO

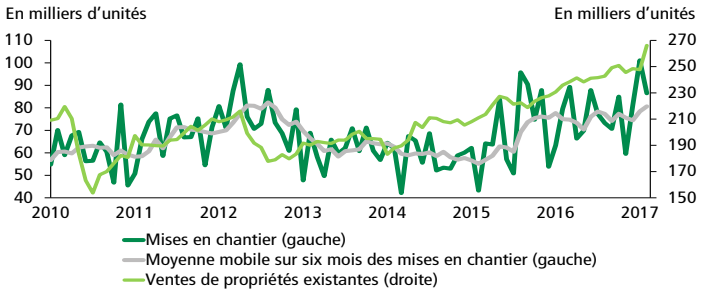
L'économie de l'Ontario continue de progresser à un rythme relativement soutenu, comme en témoigne la hausse de 2,6 % de son PIB réel au troisième trimestre de 2016. Cela dit, tout porte à croire que la croissance économique de l'Ontario se rapprochera de plus en plus de la moyenne nationale après avoir connu plusieurs trimestres au-dessus de celle-ci. Il faut dire que ce n'est pas tant l'Ontario qui souffrira d'un ralentissement significatif, mais plutôt les autres provinces qui bénéficieront d'une accélération de leur croissance. L'écart entre la croissance économique de l'Ontario et celle des autres provinces devrait donc s'amenuiser significativement en 2017. Alors qu'il est prévu que le PIB réel de l'Ontario augmente de 2,6 % en 2016, soit 1,2 point de pourcentage de plus que la moyenne nationale, l'année 2017 pourrait se solder par un gain de 2,3 % en Ontario, ce qui pourrait dépasser la moyenne nationale de seulement 0,1 point de pourcentage.

Plus spécifiquement, la situation du marché de l'habitation de l'Ontario devra être surveillée étroitement en 2017. Contrairement à ce qui était escompté, les nouvelles mesures de restriction sur le crédit hypothécaire introduites par le gouvernement fédéral à l'automne dernier ne semblent pas avoir ralenti le marché immobilier de la province. Le nombre de mises en chantier demeure élevé, les ventes et le prix moyen des propriétés existantes sont encore en hausse (graphique 18). Cette résilience avive les inquiétudes associées à la présence potentielle d'un important déséquilibre au sein du marché de l'habitation ontarien, en particulier dans la région de Toronto. Dans ces conditions, à l'image de ce qui a été fait en 2016 pour la région de Vancouver, il est possible que le gouvernement ontarien décrète éventuellement des mesures spécifiques pour freiner la demande du marché torontois.

PROVINCES DE L'OUEST

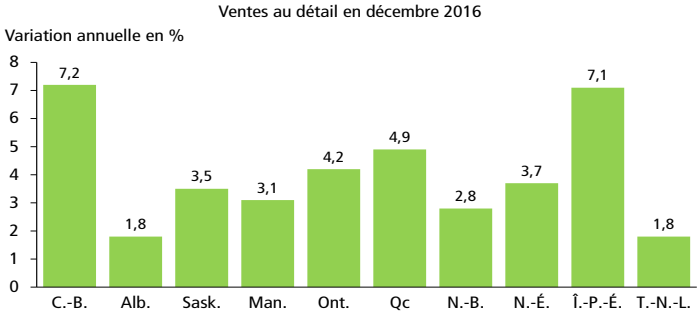
Après avoir connu de nombreuses difficultés à la suite de la baisse des prix de l'énergie et des feux de forêt à Fort McMurray, les perspectives de croissance s'améliorent pour l'Alberta et la Saskatchewan. La hausse graduelle des prix de l'énergie est évidemment un bon support pour la région. Par exemple, la variation annuelle des ventes au détail de l'Alberta est revenue en territoire positif en décembre dernier pour atteindre 1,8 %, un niveau inégalé depuis la fin de 2014. Les ventes des manufacturiers affichent aussi une variation annuelle de 7,5 % en décembre dernier en Alberta et de 11,9 % en Saskatchewan. Le taux de chômage a également diminué de façon importante dans les deux provinces. Dans ces conditions, la progression du

GRAPHIQUE 18
Le marché de l'habitation de l'Ontario reste vigoureux



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement, Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 19
Les dépenses de consommation demeurent fortes en Colombie-Britannique



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

PIB réel de l'Alberta et de la Saskatchewan devrait revenir en territoire positif en 2017, après avoir connu un deuxième recul annuel consécutif en 2016.

Au Manitoba, la croissance économique devrait se maintenir aux alentours de 2,0 %. En outre, l'industrie des cultures agricoles se porte relativement bien, comme en témoigne la hausse de 5,8 % répertoriée dans l'ensemble du Canada en 2016. La province bénéficie d'ailleurs de l'un des taux de chômage le plus faible au pays, soit à 5,8 % en février dernier, tout juste derrière la Colombie-Britannique à 5,1 %.

La plupart des autres indicateurs économiques de la Colombie-Britannique sont aussi très positifs. Par exemple, la croissance annuelle des ventes au détail était de 7,2 % dans la province en décembre 2016, soit le niveau le plus élevé au pays (graphique 19 à la page 12). Le marché de l'habitation est aussi moins préoccupant alors que les mesures introduites l'été dernier par le gouvernement provincial pour freiner la demande dans la région de Vancouver semblent, dans une certaine mesure, porter fruit. Ainsi, les ventes et le prix moyen des propriétés existantes, de même que le nombre de mises en chantier ont reculé depuis le début de 2016. Ce ralentissement du marché de l'habitation devrait d'ailleurs faire en sorte que la croissance économique de la province sera un peu moins robuste en 2017 pour ainsi se rapprocher de la moyenne nationale.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

La croissance des provinces de l'Atlantique devrait demeurer inférieure à la moyenne nationale en 2017. D'une part, Terre-Neuve-et-Labrador sera encore affectée par les difficultés du secteur de l'énergie. En outre, avec une baisse anticipée de 17,7 % en 2017, les perspectives d'investissement de la province sont très faibles. D'autre part, la croissance prévue pour 2017 dans les provinces maritimes est relativement modeste.

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**	**2,6**	**2,3**	**2,2**
Consommation finale [dont :]	2,4	2,6	2,4	2,1	2,2
Consommation des ménages	*2,8*	*2,7*	*2,6*	*2,2*	*2,2*
Consommation des administrations publiques	*1,2*	*2,2*	*1,7*	*1,9*	*2,2*
Formation brute de capital fixe [dont :]	1,5	5,3	2,3	2,1	1,5
Bâtiments résidentiels	*0,7*	*7,2*	*7,1*	*2,8*	*-1,6*
Ouvrages non résidentiels	*7,7*	*9,7*	*-1,4*	*-1,6*	*0,4*
Machines et matériel	*4,3*	*6,8*	*-1,5*	*-1,7*	*0,6*
Produits de propriété intellectuelle	*-5,4*	*-2,7*	*1,0*	*0,7*	*2,1*
FBCF des administrations publiques	*-0,1*	*0,6*	*-0,7*	*7,8*	*8,6*
Variation des stocks (M$ de 2007)	4 101	3 510	238	688	-625
Exportations	4,4	2,8	2,7	2,2	3,0
Importations	4,0	3,7	1,3	1,8	2,5
Demande intérieure finale	2,2	3,1	2,4	2,1	2,1
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,7	4,9	4,6	4,3	4,1
Revenu personnel disponible réel	0,6	3,5	4,0	3,6	2,5
Rémunération hebdomadaire	2,0	2,6	1,1	2,3	2,9
Emploi	0,8	0,7	1,1	1,5	1,2
Taux de chômage (%)	7,3	6,8	6,5	6,3	6,2
Taux d'épargne personnelle (%)	2,2	3,0	3,9	4,6	5,0
Ventes au détail	5,0	4,2	4,7	3,8	3,3
Mises en chantier[1] (milliers d'unités)	59,1	70,2	75,0	82,5	69,4
Taux d'inflation global*	2,4	1,2	1,8	2,3	2,0

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	2016	2017p	2018p
Croissance du PIB réel – Canada	**2,6**	**0,9**	**1,4**	**2,2**	**2,0**
Atlantique	0,1	0,5	0,5	0,9	0,7
Québec	1,3	1,2	1,7	1,7	1,5
Ontario	2,7	2,5	2,6	2,3	2,2
Manitoba	1,5	2,2	1,9	2,0	2,0
Saskatchewan	2,4	-1,3	-0,5	2,1	2,0
Alberta	5,0	-3,6	-2,6	2,3	2,5
Colombie-Britannique	3,3	3,3	3,0	2,5	2,3
Taux d'inflation global – Canada	**2,0**	**1,1**	**1,4**	**2,2**	**1,8**
Atlantique	1,7	0,4	1,9	2,1	1,6
Québec	1,4	1,1	0,7	1,8	1,8
Ontario	2,4	1,2	1,8	2,3	2,0
Manitoba	1,9	1,2	1,3	2,0	1,7
Saskatchewan	2,4	1,6	1,1	1,6	1,7
Alberta	2,6	1,1	1,1	2,4	1,8
Colombie-Britannique	1,0	1,1	1,8	2,2	2,0
Croissance de l'emploi – Canada	**0,6**	**0,8**	**0,7**	**1,5**	**1,1**
Atlantique	-0,9	-0,4	-0,7	0,4	0,4
Québec	0,0	0,9	0,9	1,4	0,5
Ontario	0,8	0,7	1,1	1,5	1,2
Manitoba	0,1	1,5	-0,4	1,0	0,8
Saskatchewan	1,0	0,5	-0,9	1,2	1,0
Alberta	2,2	1,2	-1,6	0,7	1,2
Colombie-Britannique	0,6	1,2	3,2	2,5	1,7
Taux de chômage – Canada	**6,9**	**6,9**	**7,0**	**6,7**	**6,5**
Atlantique	10,0	10,0	9,9	9,8	9,6
Québec	7,7	7,6	7,1	6,5	6,5
Ontario	7,3	6,8	6,5	6,3	6,2
Manitoba	5,4	5,6	6,1	6,0	5,9
Saskatchewan	3,8	5,0	6,3	6,1	5,8
Alberta	4,7	6,0	8,1	8,0	7,5
Colombie-Britannique	6,1	6,2	6,0	5,7	5,9
Croissance des ventes au détail – Canada	**4,6**	**1,7**	**3,7**	**3,5**	**3,3**
Atlantique	3,1	0,7	3,2	2,6	2,3
Québec	1,7	0,5	4,3	4,1	3,8
Ontario	5,0	4,2	4,7	3,8	3,3
Manitoba	4,3	1,5	4,5	3,0	3,0
Saskatchewan	4,6	-3,5	1,1	2,5	2,7
Alberta	7,5	-4,6	-1,6	2,8	3,0
Colombie-Britannique	5,6	6,0	6,4	4,0	3,8
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	**189,3**	**195,5**	**197,9**	**198,3**	**187,5**
Atlantique	8,0	8,1	7,6	7,4	7,1
Québec	38,8	37,9	38,9	40,0	39,0
Ontario	59,1	70,2	75,0	82,5	69,4
Manitoba	6,2	5,5	5,3	6,8	6,7
Saskatchewan	8,3	5,1	4,8	5,0	5,3
Alberta	40,6	37,3	24,5	26,0	30,0
Colombie-Britannique	28,4	31,4	41,8	30,6	30,0

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

Prévisions de moyen terme

La normalisation des politiques monétaires risque d'être interrompue par un nouveau ralentissement économique

Après une accélération de la croissance économique prévue pour 2017 et 2018, un nouveau ralentissement apparaît probable vers 2019 ou 2020. Dans ce contexte, il sera difficile pour les banques centrales de normaliser leur politique monétaire à moyen terme. La plupart d'entre elles devraient avoir le temps d'amorcer un resserrement monétaire, mais les taux directeurs demeureront nettement sous les niveaux normalement observés en fin de cycle.

Vers un cycle de plus de dix ans

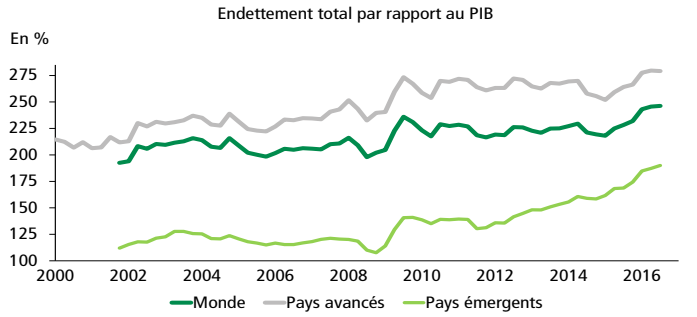
En 2019, dix ans se seront écoulés depuis la fin de la dernière récession aux États-Unis. Or, il est plutôt rare que les cycles économiques durent aussi longtemps. Le fait que la croissance s'est souvent maintenue à de faibles niveaux au cours des dernières années peut justifier la longévité de ce cycle. Toutefois, il apparaît plus prudent d'escompter un ralentissement vers 2019 ou 2020 plutôt que de miser indéfiniment sur la poursuite de la phase d'expansion. Ce scénario suppose également des effets d'entraînement négatifs sur le reste de l'économie mondiale. Le Canada serait sans doute plus touché que la moyenne étant donné l'importance de la demande américaine pour les exportations canadiennes.

L'âge du cycle économique n'est pas le seul argument appuyant un éventuel ralentissement. L'élection de Donald Trump a ajouté une bonne dose d'incertitude à moyen terme. Ses visées protectionnistes pourraient particulièrement nuire à l'économie mondiale. En revanche, le plan de stimulation économique qu'il promet pourrait augmenter la croissance, mais cette embellie serait temporaire. Un tel plan pourrait aussi ajouter des pressions inflationnistes et tirer un peu plus à la hausse les taux d'intérêt, ce qui finirait par pénaliser l'investissement et la consommation.

Trop de dettes

L'endettement est un autre enjeu de taille. Actuellement, le taux d'endettement total comptabilisant les dettes des secteurs privé et public est plus élevé qu'avant la crise financière de 2008-2009 (graphique 20), et ce, même si des ajustements bénéfiques se sont produits dans certains pays depuis la crise. La dette des gouvernements apparaît particulièrement élevée dans la plupart des pays. Au Canada, c'est surtout la dette du secteur privé qui inquiète alors qu'elle est la plus volumineuse en proportion du PIB parmi les pays du G7. Mentionnons toutefois qu'un endettement élevé ne garantit pas à lui seul l'apparition d'une nouvelle crise, mais cela rend certainement l'économie plus sensible aux hausses de taux d'intérêt et à d'autres chocs adverses.

GRAPHIQUE 20
L'endettement total avoisine 280 % du PIB dans les pays avancés



Sources : Banque des règlements internationaux et Desjardins, Études économiques

Un environnement difficile pour les banques centrales

L'accélération prévue de l'économie américaine devrait justifier le relèvement graduel de la fourchette supérieure du taux des fonds fédéraux à 2,25 % d'ici la fin de 2018. Une pause devrait par la suite être de mise, non seulement parce que l'accélération de l'économie pourrait commencer à s'essouffler en 2019, mais aussi parce que la Réserve fédérale (Fed) pourrait vouloir faciliter la réduction de la taille de son bilan. La Fed pourrait abaisser ses taux vers la fin de 2019 en supposant que le ralentissement économique se confirmerait, et d'autres baisses seraient probablement requises au début de 2020. La reprise du resserrement monétaire aurait lieu plus tard en 2021 après que l'économie ait renoué avec une croissance plus robuste.

Au Canada, le resserrement monétaire s'annonce très modeste. Après une hausse de taux de 25 points en 2018, la Banque du Canada pourrait en décréter une autre au début de 2019. La prudence serait ensuite de mise et des baisses pourraient de nouveau être justifiées. Comme aux États-Unis, le resserrement monétaire reprendrait en 2021.

Parallèlement à ces prévisions, les Bourses devraient connaître une période creuse après les autres gains prévus pour 2017 et 2018. Le dollar canadien devrait demeurer faible. Un retour au-dessus de 0,80 $ US apparaît difficile sans un resserrement monétaire significatif au Canada et une hausse soutenue des prix du pétrole. L'offre abondante ne permet pas d'entrevoir une progression durable des prix du brut à plus de 60 $ US le baril à moyen terme.

TABLEAU 8

Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES 2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	MOYENNES 2009-2015	2016-2021p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,6	1,6	2,2	2,4	2,0	1,1	1,9	1,5	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	0,1	1,3	2,4	2,2	2,0	1,1	2,2	1,4	1,9
Taux de chômage	5,3	4,9	4,7	4,6	4,7	5,4	5,3	7,8	4,9
Indice S&P 500 (var. en %)[1]	-0,7	9,5	8,3	2,1	0,0	4,0	8,0	12,8	5,3
Fonds fédéraux	0,26	0,51	1,20	1,90	2,20	1,50	1,55	0,25	1,48
Taux préférentiel	3,26	3,51	4,20	4,90	5,20	4,50	4,55	3,25	4,48
Bons du Trésor – 3 mois	0,05	0,32	1,00	1,70	1,90	1,30	1,40	0,08	1,27
Obligations fédérales – 10 ans	2,13	1,84	2,80	3,25	3,15	2,40	2,80	2,57	2,71
– 30 ans	2,84	2,60	3,30	3,55	3,40	2,75	3,05	3,54	3,11
Pétrole *WTI* ($ US/baril)	49	43	55	57	54	51	57	81	53
Or ($ US/once)	1 160	1 249	1 175	1 050	1 150	1 200	1 150	1 325	1 162
Canada									
PIB réel (var. en %)	0,9	1,4	2,2	2,0	1,5	1,0	1,7	1,6	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	1,1	1,4	2,2	1,8	1,6	1,1	1,5	1,5	1,6
Création d'emplois (var. en %)	0,8	0,7	1,5	1,1	0,6	0,3	0,5	0,8	0,8
Création d'emplois (milliers)	144	133	271	207	111	56	91	134	145
Taux de chômage	6,9	7,0	6,7	6,5	6,6	6,8	6,6	7,4	6,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	196	198	198	188	175	170	180	189	185
Indice S&P/TSX (var. en %)[1]	-11,1	17,5	4,0	3,5	0,0	5,0	10,0	6,3	6,7
Taux de change ($ US/$ CAN)	0,78	0,75	0,74	0,72	0,75	0,73	0,76	0,93	0,74
Taux des fonds à un jour	0,65	0,50	0,50	0,65	0,95	0,50	0,55	0,81	0,61
Taux préférentiel	2,79	2,70	2,70	2,85	3,15	2,70	2,75	2,83	2,81
Taux hypothécaires – 1 an	2,97	3,14	3,15	3,25	3,25	3,00	3,20	3,36	3,17
– 5 ans	4,67	4,66	4,75	4,95	5,00	4,85	5,05	5,25	4,88
Bons du Trésor – 3 mois	0,53	0,49	0,55	0,80	0,90	0,50	0,60	0,74	0,64
Obligations fédérales – 2 ans	0,55	0,56	0,95	1,25	1,35	0,65	1,00	1,14	0,96
– 5 ans	0,86	0,73	1,40	1,85	1,85	1,15	1,55	1,75	1,42
– 10 ans	1,53	1,26	1,95	2,30	2,25	1,65	2,05	2,45	1,91
– 30 ans	2,20	1,93	2,55	2,65	2,50	2,00	2,30	3,03	2,32
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,21	-0,51	-1,15	-1,10	-0,40	-0,90	0,52	0,52	-0,63
Obligations fédérales – 10 ans	-0,31	-1,54	-1,30	-0,85	-0,15	-1,15	-0,52	-0,52	-0,80
– 30 ans	-0,40	-1,37	-1,00	-0,75	-0,25	-1,05	-1,24	-1,24	-0,79
Québec									
PIB réel (var. en %)	1,2	1,7	1,7	1,5	1,2	0,8	1,3	1,2	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	1,1	0,7	1,8	1,8	1,5	1,0	1,5	1,5	1,4
Création d'emplois (var. en %)	0,9	0,9	1,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,8	0,6
Création d'emplois (milliers)	37	36	58	20	17	13	17	31	27
Taux de chômage	7,6	7,1	6,5	6,5	6,4	6,7	6,6	7,9	6,6
Ventes au détail (var. en %)	0,5	4,3	4,1	3,8	3,0	2,0	2,5	2,0	3,3
Mises en chantier (milliers d'unités)	38	39	40	39	32	30	33	44	35
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,5	2,6	2,3	2,2	1,6	1,1	1,7	1,5	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	1,2	1,8	2,3	2,0	1,7	1,2	1,6	1,7	1,8
Création d'emplois (var. en %)	0,7	1,1	1,5	1,2	0,7	0,4	0,6	0,7	0,9
Création d'emplois (milliers)	45	76	105	83	50	29	44	45	65
Taux de chômage	6,8	6,5	6,3	6,2	6,2	6,5	6,2	7,9	6,3
Ventes au détail (var. en %)	4,2	4,7	3,8	3,3	2,9	2,5	3,2	2,8	3,4
Mises en chantier (milliers d'unités)	70	75	82	69	62	60	65	64	69

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