

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Les conditions économiques s'améliorent : la Banque du Canada devancera la remontée de ses taux directeurs

 GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR
PRÉVISIONNISTE - CANADA


FAITS SAILLANTS

- ▶ La Réserve fédérale a augmenté ses taux directeurs pour un troisième trimestre consécutif en juin, et elle garde le cap sur une hausse supplémentaire cette année et trois hausses de 0,25 % l'an prochain, ce qui correspond à notre scénario. D'autres banques centrales ont adopté un ton plus positif, rassurées par la bonne performance de l'économie mondiale.
- ▶ Le changement de ton a été particulièrement marqué au Canada, ce qui a entraîné une poussée du huard et des taux obligataires canadiens. Alors que les doutes sur la solidité de la reprise canadienne semblent se dissiper et que les capacités excédentaires diminuent rapidement, la Banque du Canada se questionne ouvertement à savoir si les deux baisses de taux de 2015 ne doivent pas être renversées. Nous prévoyons maintenant qu'une hausse de 0,25 % des taux directeurs canadiens sera décrétée en octobre 2017.
- ▶ Les résultats du premier trimestre ont dépassé les attentes en zone euro. Cette performance et la bonne tenue de plusieurs indicateurs amènent à revoir à la hausse la prévision de croissance du PIB réel pour 2017. C'est la situation inverse qui se manifeste au Royaume-Uni alors que les effets négatifs de la décision concernant le *Brexit* commencent à se faire sentir.
- ▶ La croissance a été relativement décevante aux États-Unis au premier trimestre de 2017. Toutefois, un regain est attendu dès le printemps, et ce, même si certains indicateurs ont récemment connu des résultats sous les attentes. On sent surtout que l'investissement des entreprises repose sur des assises plus solides.
- ▶ L'économie canadienne a le vent dans les voiles depuis la mi-2016. Les conditions climatiques difficiles observées en avril et en mai devraient toutefois affecter certaines activités saisonnières et freiner la croissance économique au deuxième trimestre. Cela dit, le *momentum* de l'économie canadienne est très positif et la progression du PIB réel devrait reprendre un rythme plus rapide dès l'été.
- ▶ Au Québec, les points positifs continuent de s'accumuler pour les ménages. L'indice de confiance des consommateurs a bondi à un niveau inespéré. Le marché du travail connaît aussi une amélioration notable avec un taux de chômage qui a chuté à 6,0 % en mai, soit un nouveau creux depuis plus d'une trentaine d'années. Les signaux des entreprises sont moins encourageants : les exportations internationales ont fléchi au premier trimestre et les investissements privés tardent à se raffermir. Les nombreux projets d'infrastructure publics alimentent toutefois l'activité économique.
- ▶ Dans les autres provinces, la croissance économique devrait être mieux diversifiée géographiquement en 2017 et en 2018. D'une part, la progression du PIB réel devrait demeurer assez soutenue en Ontario et en Colombie-Britannique. D'autre part, la stabilisation du secteur de l'énergie permettra à l'Alberta, à la Saskatchewan et à Terre-Neuve-et-Labrador de rebondir et ainsi connaître une croissance économique qui se rapprochera de la moyenne nationale.

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'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, 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 l'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, le gonflement de l'endettement du gouvernement fédéral américain et la réforme de l'immigration. L'incertitude politique alimentée par des doutes sur l'intégrité de l'administration pourrait aussi affecter les marchés. 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. D'autres banques centrales pourraient également causer des surprises, en particulier du côté canadien et européen. Dans ce contexte, les marchés obligataires risquent d'être très volatils. Au Canada, les incertitudes associées à une recrudescence du protectionnisme américain sont importantes. En outre, l'avenir de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) est incertain. Cela suscite des inquiétudes, notamment au Québec et en Ontario, compte tenu de l'importance du commerce extérieur avec les États-Unis. La situation du marché immobilier au Canada et l'endettement élevé des ménages restent aussi une source de préoccupation.

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION ¹		
		2016	2017p	2018p	2016	2017p	2018p
Économies avancées	39,3	1,7	2,0	1,9	0,8	1,9	1,9
États-Unis	15,8	1,6	2,3	2,4	1,3	2,1	2,2
Canada	1,4	1,5	2,6	2,0	1,4	1,8	2,0
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>1,5</i>	<i>0,7</i>	<i>1,2</i>	<i>1,9</i>
<i>Ontario</i>	<i>0,5</i>	<i>2,7</i>	<i>2,6</i>	<i>2,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,0</i>	<i>2,1</i>
Japon	4,2	1,0	1,1	0,8	-0,1	0,7	1,0
Royaume-Uni	2,4	1,8	1,6	1,3	0,7	2,6	2,7
Zone euro	11,9	1,7	1,9	1,4	0,2	1,6	1,4
<i>Allemagne</i>	<i>3,4</i>	<i>1,8</i>	<i>1,8</i>	<i>1,5</i>	<i>0,5</i>	<i>1,8</i>	<i>1,7</i>
<i>France</i>	<i>2,3</i>	<i>1,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>	<i>0,2</i>	<i>1,3</i>	<i>1,3</i>
<i>Italie</i>	<i>1,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>-0,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>
Autres pays	4,0	1,3	1,4	1,4	0,8	1,0	1,1
Australie	1,0	2,5	2,5	2,8	1,9	2,2	2,2
Économies émergentes et en développement	60,7	3,9	4,2	4,5	5,2	6,1	4,7
Asie du Nord	25,4	6,9	6,6	6,4	2,8	3,0	3,1
<i>Chine</i>	<i>17,2</i>	<i>6,7</i>	<i>6,5</i>	<i>6,2</i>	<i>2,0</i>	<i>2,1</i>	<i>2,3</i>
<i>Inde</i>	<i>7,0</i>	<i>7,9</i>	<i>7,2</i>	<i>7,3</i>	<i>5,0</i>	<i>4,8</i>	<i>5,1</i>
Asie du Sud	5,3	4,6	4,7	4,4	2,1	3,3	3,1
Amérique latine	6,8	-1,5	0,9	1,9	6,1	4,4	3,9
<i>Mexique</i>	<i>1,9</i>	<i>2,3</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>2,8</i>	<i>5,6</i>	<i>3,8</i>
<i>Brésil</i>	<i>2,8</i>	<i>-3,6</i>	<i>0,5</i>	<i>2,0</i>	<i>8,7</i>	<i>4,0</i>	<i>4,4</i>
Europe de l'Est	7,3	1,6	2,3	2,5	5,7	5,3	4,6
<i>Russie</i>	<i>3,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,3</i>	<i>1,7</i>	<i>7,1</i>	<i>4,2</i>	<i>4,2</i>
Autres pays	15,9	2,2	2,3	3,1	11,7	16,0	11,0
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>6,3</i>	<i>5,8</i>	<i>5,4</i>
Monde	100,0	3,0	3,4	3,5	3,0	4,0	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

Les taux obligataires de long terme ont généralement continué de reculer, reflétant, entre autres, la faiblesse des prix du pétrole. La Réserve fédérale a toutefois augmenté ses taux directeurs pour un troisième trimestre consécutif en juin et elle garde le cap sur une hausse supplémentaire cette année et trois hausses de 0,25 % l'an prochain, ce qui correspond à notre scénario. Une certaine préoccupation concernant les derniers chiffres d'inflation pourrait cependant l'inciter à attendre en décembre plutôt qu'en septembre avant d'augmenter de nouveau ses taux directeurs. D'autres banques centrales ont adopté un ton plus positif, rassurées par la bonne performance de l'économie mondiale. La Banque centrale européenne n'envisage plus d'abaisser davantage ses taux, et trois des huit membres du comité de politique monétaire au Royaume-Uni ont voté pour une hausse de taux en juin. Le changement de ton a été particulièrement marqué au Canada, ce qui a entraîné une poussée du huard et des taux obligataires canadiens. Alors que les doutes sur la solidité de la reprise canadienne semblent se dissiper et que les capacités excédentaires diminuent rapidement, la Banque du Canada se questionne ouvertement à savoir si les deux baisses de taux de 2015 ne doivent pas être renversées. Nous prévoyons maintenant qu'une hausse de 0,25 % des taux directeurs canadiens sera décrétée en octobre 2017, et un geste dès juillet ne peut pas être complètement exclu. Dans ce contexte, le dollar canadien devrait se maintenir aux environs de 0,75 \$ US, et ce, même si le dollar américain risque de s'apprécier par rapport à la plupart des autres devises.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016		2017				2018			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	0,50	0,75	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	1,75	2,00	2,25
Canada	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25
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	1,17	1,24	1,40	1,50	1,75	1,95	2,00	2,25	2,45
5 ans	1,15	1,92	1,92	1,85	1,95	2,30	2,55	2,65	2,90	3,00
10 ans	1,61	2,45	2,40	2,25	2,35	2,70	2,95	3,05	3,25	3,35
30 ans	2,33	3,06	3,02	2,85	2,95	3,15	3,30	3,35	3,50	3,60
<u>Canada</u>										
2 ans	0,52	0,75	0,75	0,95	1,00	1,25	1,35	1,45	1,65	1,85
5 ans	0,62	1,12	1,12	1,20	1,30	1,65	1,85	2,00	2,20	2,30
10 ans	1,00	1,72	1,62	1,60	1,70	2,05	2,30	2,40	2,55	2,65
30 ans	1,66	2,31	2,30	2,10	2,20	2,45	2,60	2,70	2,80	2,90
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,31	1,34	1,33	1,33	1,32	1,32	1,32	1,30	1,30	1,28
Dollar canadien (CAD/USD)	0,76	0,74	0,75	0,75	0,76	0,76	0,76	0,77	0,77	0,78
Euro (EUR/USD)	1,12	1,05	1,07	1,12	1,10	1,09	1,09	1,10	1,12	1,14
Livre sterling (GBP/USD)	1,30	1,24	1,25	1,27	1,26	1,24	1,23	1,24	1,25	1,25
Yen (USD/JPY)	101	117	111	111	113	117	119	120	122	123
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	2 239		Cible : 2 475 (+10,5%)				Cible : 2 625 (+6,1 %)			
Canada – S&P/TSX	15 288		Cible : 15 900 (+4,0 %)				Cible : 17 000 (+6,9 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	43 (54*)		51 (55*)				56 (60*)			
Or (\$ US/once)	1 249 (1 157*)		1 215 (1 150*)				1 100 (1 050*)			

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Un nouvel élan pour la zone euro

PRÉVISIONS

Les résultats du premier trimestre ont dépassé les attentes en zone euro. Cette performance et la bonne tenue de plusieurs indicateurs amènent à revoir à la hausse la prévision de croissance du PIB réel pour 2017. C'est la situation inverse qui se manifeste au Royaume-Uni alors que les effets négatifs de la décision concernant le *Brexit* commencent à se faire sentir et que le gouvernement conservateur est sorti affaibli de la récente élection générale. Les économies émergentes montrent des signes plutôt positifs. La prévision pour la croissance du PIB réel mondial passe de 3,3 % à 3,4 % pour l'année 2017. Elle demeure à 3,5 % pour 2018.

ZONE EURO

La zone euro a connu au premier trimestre sa meilleure croissance trimestrielle du PIB réel en deux ans. Le gain annualisé de 2,3 % fait ainsi suite à une hausse de 2,1 % à la fin de 2016, de sorte que l'accélération affichée depuis le printemps de l'an dernier se poursuit (graphique 1). La différence entre les deux derniers trimestres se remarque par une meilleure tenue du commerce extérieur et des dépenses gouvernementales. On note également que le plus grand pays de la zone euro, l'Allemagne, a vu la croissance annualisée de son PIB réel passer de 1,7 % à 2,4 %. De son côté, la France a plutôt légèrement ralenti (graphique 2). On peut cependant être encouragé à plus long terme pour l'économie française, notamment si les réformes promises par le nouveau président, Emmanuel Macron, portent réellement des fruits.

La bonne tenue des principaux indices de confiance et des indices PMI, notamment pour l'Allemagne, suggère que la croissance économique se poursuivra à un assez bon rythme en zone euro. Ainsi, la progression prévue pour le PIB réel eurolandais en 2017 passe de 1,7 % à 1,9 %. À cela s'ajoute une atténuation des risques politiques qui pesaient lourdement sur les perspectives. Les Pays-Bas et la France ont coupé court à l'élan de populisme qui s'était auparavant manifesté au Royaume-Uni et

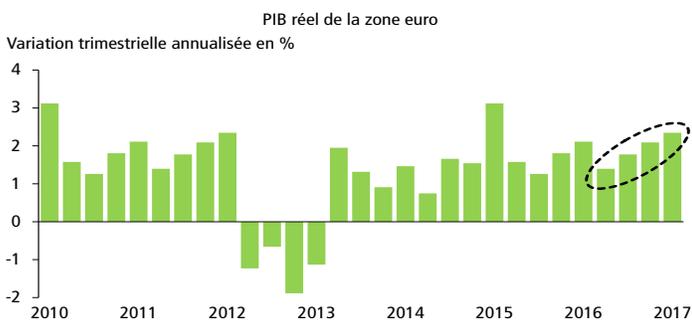
aux États-Unis. Selon les plus récents sondages, il semble que les électeurs allemands feront de même à la fin de l'été en réélisant probablement Angela Merkel et son Parti.

ROYAUME-UNI

À la suite du résultat référendaire du 23 juin 2016, les pronostics concernant l'économie britannique ont tourné au négatif. La croissance s'est cependant bien maintenue tout au long de 2016 alors que l'assouplissement des conditions financières lui a donné un élan passager. Cette résilience a maintenant du plomb dans l'aile. Le PIB réel a enregistré une croissance annualisée de seulement 0,7 % au premier trimestre de 2017, une nette différence avec la moyenne de 2,4 % obtenue au cours des trois trimestres précédents (graphique 3 à la page 5). De plus, le revenu disponible réel continue d'être grugé par la hausse de l'inflation. Celle-ci est montée jusqu'à 2,9 % en mai, le plus haut taux en quatre ans. Parallèlement, le marché immobilier commence à souffrir de l'incertitude et l'indice des prix des maisons existantes affiche trois baisses mensuelles consécutives, une première depuis le début de 2009 (graphique 4 à la page 5). Finalement, alors que doivent s'entamer les négociations avec l'Union européenne concernant le *Brexit*, la position du Royaume-Uni est devenue encore plus difficile au lendemain

GRAPHIQUE 1

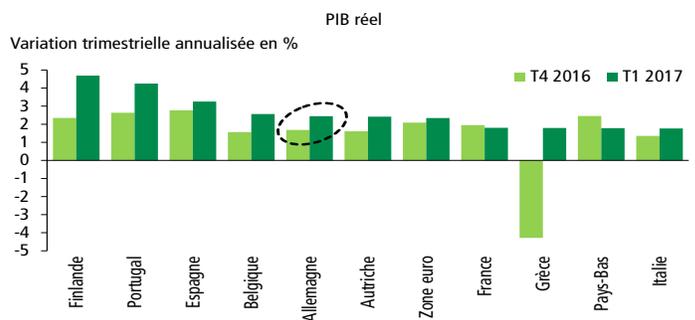
L'économie eurolandaise affiche une modeste accélération



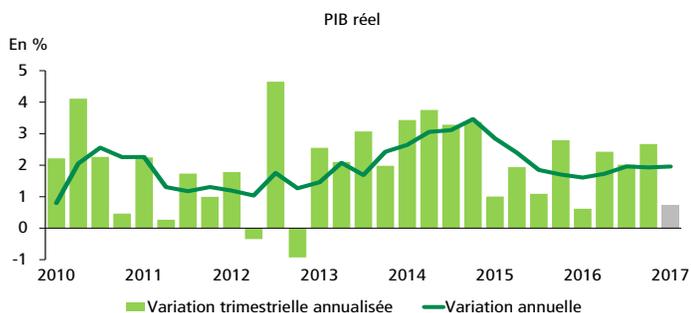
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2

Une meilleure croissance en Allemagne



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3
L'économie britannique est en perte de vitesse


Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

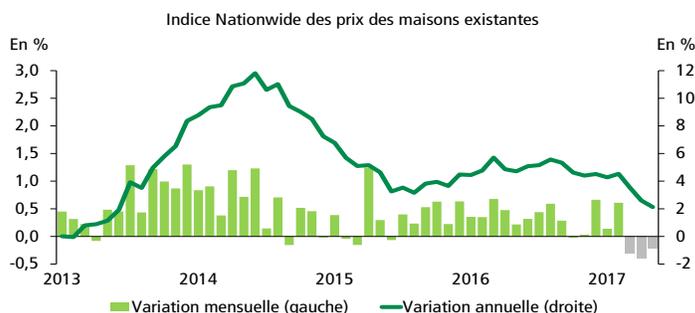
de l'élection générale du 8 juin où le Parti conservateur de Theresa May a perdu sa majorité. Nos prévisions concernant l'économie britannique ont été revues une nouvelle fois à la baisse. Le PIB réel devrait croître de 1,6 % en 2017 et de 1,3 % en 2018, et les risques pointent vers le bas.

JAPON

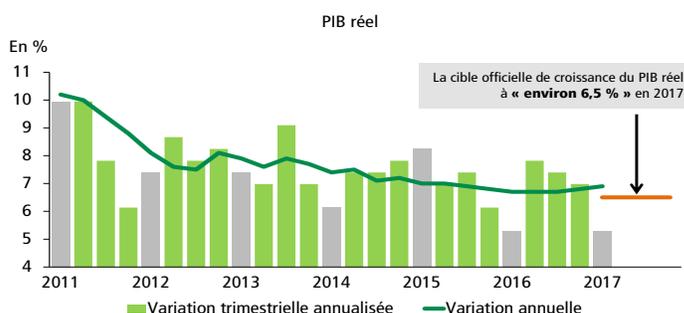
La croissance annualisée du PIB réel japonais a légèrement ralenti, de 1,4 % au quatrième trimestre de 2016 à 1,0 % au premier trimestre de 2017. On sent surtout que l'économie nipponne se montre plutôt stable depuis l'an dernier, évitant les oscillations entre croissance et décroissance qui la caractérisaient depuis la crise financière. On s'attend à une croissance de 1,1 % cette année et de 0,8 % l'an prochain.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

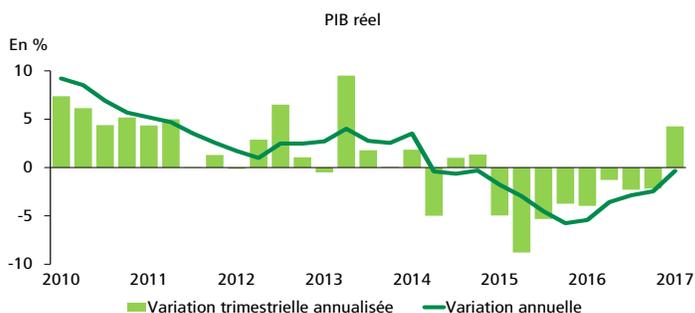
La variation annuelle du PIB réel chinois affiche une grande stabilité avec un gain de 6,9 % au premier trimestre. Au même moment, les données trimestrielles ont plutôt montré un ralentissement, mais cette situation est courante et reflète surtout des problèmes d'ajustement saisonnier des données du PIB (graphique 5). L'économie chinoise semble donc se diriger vers la cible officielle du gouvernement qui table sur une croissance annuelle de 6,5 % pour 2017. Il faut toutefois noter que le marché immobilier résidentiel montre des signes de ralentissement alors que les mesures de restriction du crédit commencent à faire effet. Au Brésil, une croissance annualisée de 4,3 % confirme que la récession qui a commencé au début de 2015 se termine (graphique 6). Toutefois, les marchés et la confiance sont toujours à la merci de la fragile situation politique. Concernant le Mexique, l'atténuation au sein de nos scénarios des mesures potentiellement mises en place par l'administration Trump nous permet de revoir à la hausse les prévisions de croissance. L'économie mexicaine pourrait croître de 1,7 % en 2017 et en 2018.

GRAPHIQUE 4
Les prix des maisons ont commencé à diminuer au Royaume-Uni


Sources : Nationwide et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Un autre premier trimestre plus lent pour l'économie chinoise


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

GRAPHIQUE 6
Le Brésil semble être sorti de récession


Sources : Central Statistical Organisation et Desjardins, Études économiques

États-Unis

Donald Trump : difficile de livrer la marchandise promise

PRÉVISIONS

La croissance a été relativement décevante au premier trimestre de 2017. Toutefois, un regain est attendu dès le printemps, et ce, même si certains indicateurs ont récemment connu des résultats sous les attentes. On sent surtout que l'investissement des entreprises repose sur des assises plus solides. Il faut toutefois revoir nos hypothèses concernant l'ampleur des politiques qui pourraient être mises en place par l'administration Trump, car celle-ci éprouve des difficultés à faire avancer son programme. Somme toute, notre prévision de croissance du PIB réel pour 2017 a été légèrement rehaussée à 2,3 % et le gain prévu pour 2018 demeure à 2,4 %.

Comme c'est souvent arrivé par le passé, la croissance du PIB réel a été plutôt faible au cours du premier trimestre de l'année. Ainsi, après un gain de 2,1 % à la fin de 2016, la hausse n'a été que de 1,2 % à l'hiver dernier selon la deuxième estimation des comptes nationaux. C'est tout de même mieux que la première version qui affichait une hausse de seulement 0,7 %. En début d'année, la croissance économique a été surtout affectée négativement par un important ralentissement de la consommation réelle et par une accumulation moins forte des stocks des entreprises (graphique 7). On remarque cependant que les investissements des entreprises se sont nettement accélérés avec un gain annualisé de 11,4 %, la meilleure performance depuis l'hiver 2012.

On s'attend à une croissance plus rapide du PIB réel au deuxième trimestre. La consommation réelle devrait notamment connaître une meilleure progression que le maigre 0,6 % du premier trimestre qui représente la pire croissance depuis la fin de 2009. Après une baisse notable, les ventes d'automobiles semblent s'être stabilisées, quoiqu'à un niveau plus bas. La température anormalement chaude en début d'année a aussi joué négativement d'une demande moins importante en chauffage. Toutefois, s'il se poursuit, cet effet devrait amplifier la demande

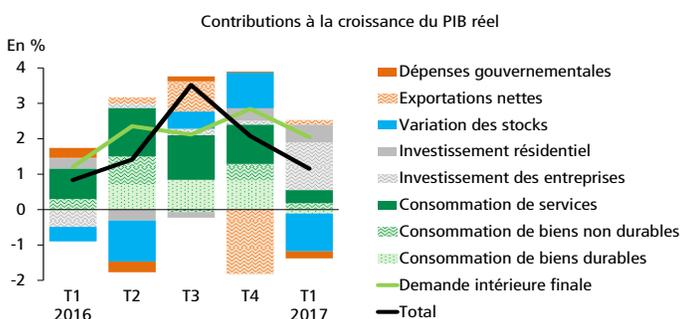
de climatisation, jouant ainsi positivement sur la consommation de services.

Le rebond prévu des dépenses des ménages au printemps demeure cependant teinté d'incertitudes. La croissance mensuelle des ventes au détail s'est améliorée en mars et en avril, mais elle a déçu en mai (graphique 8). Il est difficile de concilier cette anémie avec la bonne tenue des principaux indices de confiance (qui demeurent élevés malgré de récentes baisses). Cela reflète probablement la situation politique aux États-Unis alors que 66 % des républicains anticipent une progression plus rapide de l'économie et que ce sentiment est partagé par seulement 18 % des démocrates.

Du côté des entreprises, la croissance des investissements sera encore solide au deuxième trimestre, mais il sera difficile de répéter au printemps la performance de l'hiver dernier. Les gains hivernaux ont été amplifiés par la reprise du secteur pétrolier. Les constructions qui y sont associées ont notamment bondi de 460,2 % en taux annualisé à l'hiver. La relance du secteur pétrolier se poursuit, mais la cadence devrait dorénavant être moins effrénée. Les indices ISM et les nouvelles commandes de biens durables pointent encore vers d'assez bonnes croissances des investissements en équipements, mais, là aussi, à un rythme

GRAPHIQUE 7

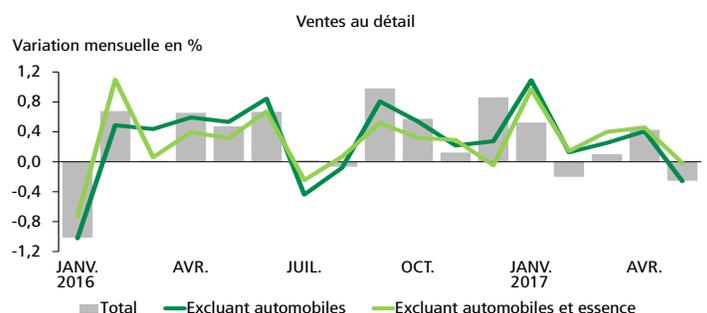
C'est surtout le ralentissement de la consommation qui explique la faible croissance aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

L'élan du mois d'avril aura été de courte durée pour les ventes au détail totales américaines



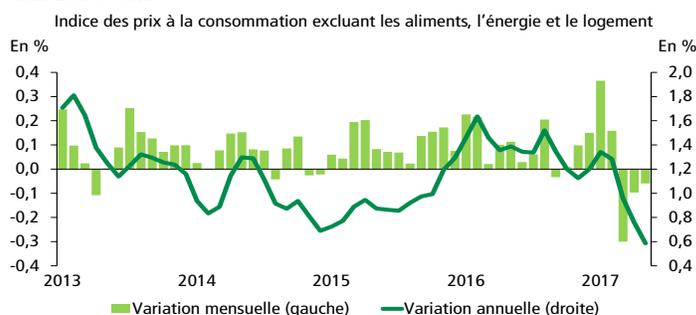
Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

plus lent. Contrairement au premier trimestre, la variation des stocks des entreprises devrait amener une bonne contribution positive à la croissance du PIB réel. Toutefois, la baisse récente des mises en chantier est de moins bon augure pour l'investissement résidentiel.

Les difficultés politiques, et peut être même potentiellement judiciaires, de l'administration Trump nous amènent à changer certaines hypothèses concernant les mesures qui devraient être mises de l'avant par la nouvelle administration. L'incapacité du Congrès, malgré la double majorité républicaine, de se mettre d'accord sur la réforme de la santé, sur le budget ou sur la réforme fiscale suggère que les principales promesses de Donald Trump ne verront jamais le jour, sinon dans des versions bien moins ambitieuses. On s'attend maintenant à des baisses d'impôts modestes qui auront peu de conséquences positives sur la croissance économique. À l'inverse, on entrevoit moins de mesures protectionnistes qui risquaient de nuire à l'économie. Au net, les effets positifs et négatifs de ces changements d'hypothèses sur la croissance du PIB réel américain se contrebalancent. Évidemment, la situation politique peut encore évoluer et les négociations à venir sur le budget de l'exercice 2018 ou sur le plafond de la dette pourraient changer cette nouvelle donne.

L'absence présumée de mesures protectionnistes d'envergure enlève de la pression sur nos prévisions d'inflation. Cela se conjugue aux baisses récentes de l'indice des prix à la consommation qui excluent les aliments, l'énergie et aussi le logement (graphique 9) et à des prix du pétrole plus faibles qu'anticipé à très court terme. Par conséquent, nous revoyons à la baisse les prévisions d'inflation pour 2017 et 2018.

GRAPHIQUE 9
L'inflation de base qui exclut le logement est en perte de vitesse aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016		2017			MOYENNES ANNUELLES				
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2015	2016	2017p	2018p
PIB réel (\$ US de 2009)	3,5	2,1	1,2	3,2	2,5	2,6	2,6	1,6	2,3	2,4
Dépenses personnelles	3,0	3,5	0,6	3,1	2,8	2,7	3,2	2,7	2,6	2,5
Construction résidentielle	-4,1	9,6	13,7	-2,7	6,2	8,9	11,7	4,9	4,8	5,0
Investissement des entreprises	1,4	0,9	11,4	6,1	6,0	3,9	2,1	-0,5	5,3	4,3
Variation des stocks (G\$ US)	7,1	49,6	4,3	30,0	15,0	15,0	84,0	22,0	16,1	15,0
Dépenses publiques	0,8	0,2	-1,1	0,5	1,7	1,6	1,8	0,8	0,1	1,3
Exportations	10,0	-4,5	5,9	0,5	2,0	2,0	0,1	0,4	2,3	1,6
Importations	2,2	8,9	3,8	2,5	4,0	4,0	4,6	1,1	4,1	2,8
Demande intérieure finale	2,1	2,8	2,0	2,8	3,2	2,9	3,1	2,1	2,6	2,6
Autres indicateurs										
PIB nominal	5,0	4,2	3,4	4,6	3,9	5,3	3,7	3,0	4,2	4,5
Revenu personnel disponible réel	2,9	-0,3	1,7	3,5	2,5	2,0	3,5	2,6	2,0	2,8
Emploi selon les entreprises	2,0	1,4	1,5	1,2	1,4	1,3	2,1	1,8	1,5	1,3
Taux de chômage (%)	4,9	4,7	4,7	4,3	4,3	4,3	5,3	4,9	4,4	4,3
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 150	1 248	1 238	1 149	1 270	1 260	1 107	1 177	1 229	1 310
Profits des entreprises* ²	2,1	9,3	3,7	7,0	3,5	4,0	-3,0	-0,1	4,5	3,7
Taux d'épargne personnelle (%)	5,9	4,9	5,2	5,3	5,3	5,2	5,8	5,7	5,3	5,7
Taux d'inflation global*	1,1	1,8	2,6	2,0	1,9	2,1	0,1	1,3	2,1	2,2
Taux d'inflation de base* ³	2,2	2,2	2,2	1,8	1,8	1,9	1,8	2,2	1,9	2,2
Solde du compte courant (G\$ US)	-441	-456	-467	-477	-489	-500	-435	-452	-483	-513

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 climatiques difficiles du printemps pourraient se faire sentir

PRÉVISIONS

Les conditions climatiques difficiles observées en avril et en mai devraient affecter certaines activités saisonnières et freiner la croissance économique au deuxième trimestre. Cela dit, le *momentum* de l'économie canadienne est très positif et la progression du PIB réel devrait reprendre un rythme plus rapide dès l'été. Même si certains risques subsistent, les perspectives de croissance pour l'économie canadienne sont assez bonnes pour l'année 2017 alors qu'un gain de 2,6 % du PIB réel est attendu. Une croissance de 2,0 % est toujours prévue pour 2018.

L'économie canadienne a le vent dans les voiles depuis la mi-2016. Après des gains respectifs de 4,2 % et de 2,7 % (à rythme annualisé) au troisième et au quatrième trimestre de 2016, le PIB réel a bénéficié d'une croissance de 3,7 % au premier trimestre de 2017. En outre, la demande intérieure a augmenté de 4,7 % à l'hiver 2017 grâce à une forte progression des dépenses de consommation des ménages, à un rebond des investissements des entreprises en machines et matériel ainsi qu'à une croissance soutenue des investissements résidentiels.

Les dépenses de consommation continuent de profiter des bienfaits sur le revenu disponible des ménages de l'allègement fiscal du gouvernement fédéral de l'an dernier. De plus, même si la croissance des salaires demeure relativement modérée, la création d'emplois a été soutenue au cours des derniers mois. La hausse du nombre de travailleurs a donc gonflé l'ensemble de la rémunération des salariés, qui a vu sa croissance annuelle passer au-dessus de 3 % au premier trimestre (graphique 10). Dans ces conditions, la confiance des ménages s'est améliorée significativement depuis l'automne dernier.

Le marché de l'habitation fait aussi preuve d'une grande résilience et la croissance s'est même généralisée au cours des derniers mois. La stabilisation du secteur de l'énergie a

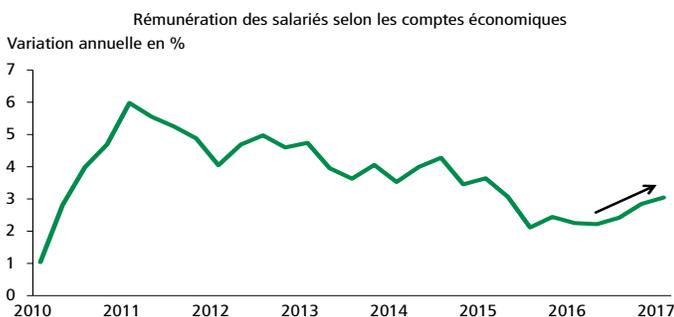
entraîné une remontée de l'immobilier dans les Prairies. En Colombie-Britannique, le marché semble reprendre de la vigueur après s'être ajusté aux mesures provinciales décrétées l'été dernier. En Ontario, il est encore trop tôt pour se prononcer sur l'efficacité des mesures provinciales annoncées en avril, mais les signes de ralentissement demeurent pour l'instant non convaincants.

Selon toute vraisemblance, la stabilisation du secteur de l'énergie est aussi à l'origine de la vive progression des investissements des entreprises au premier trimestre. Il ne faut toutefois pas s'attendre à ce que cet ajustement se prolonge dans les trimestres à venir, car les prix du pétrole devraient se maintenir sous le seuil de rentabilité de la plupart des projets d'expansion. De plus, les incertitudes entourant l'avenir de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) pourraient encore inciter plusieurs entreprises n'œuvrant pas au sein du secteur de l'énergie à la prudence et à retarder leurs projets d'investissement.

Même si le commerce extérieur a connu quelques difficultés au premier trimestre de 2017, la tendance demeure assez bonne en raison notamment d'une demande américaine et mondiale plus vigoureuse. La valeur des exportations de marchandises a d'ailleurs dépassé son sommet historique en avril et en mai

GRAPHIQUE 10

La progression de la rémunération des travailleurs canadiens a commencé à s'accélérer



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11

La tendance des exportations canadiennes est positive depuis quelques mois

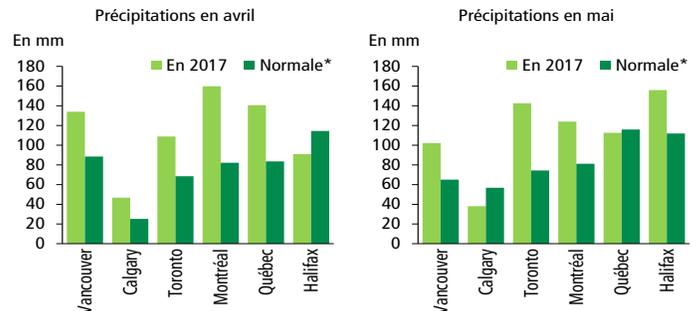


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

derniers (graphique 11 à la page 8). Les incertitudes entourant l'avenir de l'ALENA restent présentes, mais tout porte à croire que les modifications à l'Accord seront somme toute assez limitées. Cela dit, certains secteurs seront évidemment plus touchés par la remontée du protectionnisme américain, comme le bois d'œuvre.

Même si le portrait général de l'économie canadienne demeurera assez positif pour les prochains trimestres, des difficultés temporaires pourraient affecter les résultats du deuxième trimestre. Les mois d'avril et de mai ont été exceptionnellement pluvieux et froids dans la plupart des régions au pays (graphique 12). Il est donc à craindre que certaines activités saisonnières aient été retardées, ce qui pourrait freiner significativement la croissance économique des mois d'avril et de mai. Si le beau temps reste au rendez-vous, un rebond pourrait toutefois être observé en juin, permettant ainsi au deuxième trimestre de se solder par une croissance légèrement inférieure à 2 %. La progression du PIB réel devrait reprendre par la suite un rythme un peu plus rapide de sorte que l'ensemble de

GRAPHIQUE 12
Un printemps exceptionnellement pluvieux au Canada



mm : millimètre; * De 1981 à 2010.
Sources : Environnement Canada et Desjardins, Études économiques

l'année 2017 pourrait se conclure par un gain de 2,6 %. Une hausse d'environ 2,0 % est toujours prévue pour l'année 2018.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016		2017				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2015	2016	2017p	2018p
PIB réel (\$ de 2007)	4,2	2,7	3,7	1,7	2,3	1,9	0,9	1,5	2,6	2,0
Consommation finale [dont :]	1,7	2,5	3,2	1,8	2,2	2,4	1,8	2,2	2,4	2,0
<i>Consommation des ménages</i>	3,0	3,0	4,3	2,1	2,4	2,4	1,9	2,4	3,0	2,0
<i>Consommation des adm. publiques</i>	-1,7	1,3	0,5	1,0	1,5	2,5	1,5	2,0	1,0	2,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	1,6	-7,8	10,0	1,7	2,3	1,8	-4,6	-3,1	1,6	1,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-5,1	6,3	15,7	3,7	2,5	0,3	3,8	3,0	5,4	0,1
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	30,5	-32,5	0,7	0,0	0,0	0,5	-16,0	-10,8	-4,3	0,6
<i>Machines et matériel</i>	-15,8	-3,2	25,3	-2,0	0,5	0,5	-3,3	-5,3	2,7	0,7
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-17,0	-9,8	6,3	-2,0	1,5	2,0	-9,0	-4,1	-2,7	1,0
<i>FBCF des adm. publiques</i>	4,7	6,5	0,4	6,0	8,0	8,0	4,5	1,1	4,3	6,0
Variation des stocks (G\$ de 2007)	5,4	-2,5	12,3	10,8	10,3	9,3	3,9	-0,4	10,6	10,3
Exportations	9,2	0,8	-0,3	3,8	3,0	2,5	3,4	1,0	1,5	2,6
Importations	4,3	-11,3	13,7	2,3	2,0	2,5	0,3	-0,9	2,4	2,0
Demande intérieure finale	1,7	0,1	4,7	1,2	1,4	1,5	0,3	1,0	2,0	1,3
Autres indicateurs										
PIB nominal	7,0	7,4	8,3	2,7	3,8	3,9	0,2	2,1	5,5	3,8
Revenu personnel disponible réel	5,2	2,8	0,4	2,5	2,0	2,0	3,3	2,7	2,2	2,3
Emploi	0,7	2,6	2,1	1,4	1,6	1,1	0,8	0,7	1,7	1,2
Taux de chômage (%)	7,0	6,9	6,7	6,6	6,6	6,5	6,9	7,0	6,6	6,4
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	199	197	224	203	198	196	196	198	205	188
Profits des entreprises* ²	-3,3	14,6	27,1	30,0	12,0	10,0	-19,5	-4,5	19,0	9,0
Taux d'épargne personnelle (%)	5,3	5,3	4,3	4,4	4,3	4,2	5,0	5,1	4,3	4,6
Taux d'inflation global*	1,2	1,4	1,9	1,6	1,9	2,0	1,1	1,4	1,8	2,0
Taux d'inflation de base* ³	2,0	1,8	2,0	1,4	1,4	1,8	1,8	1,9	1,7	1,8
Solde du compte courant (G\$)	-19	-12	-14	-15	-14	-12	-68	-67	-55	-42

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

L'économie maintient la cadence

PRÉVISIONS

L'année 2017 a débuté sur une note positive. Les ventes au détail sont demeurées fortes et le marché immobilier résidentiel est passé en deuxième vitesse. Les signaux des entreprises sont moins encourageants : les exportations internationales ont fléchi au premier trimestre et les investissements privés tardent à se raffermir. Les nombreux projets d'infrastructure publics alimentent toutefois l'activité économique. La croissance du PIB réel devrait avoisiner 2,0 % en 2017. Un rythme moins rapide de 1,5 % est attendu l'an prochain puisque les dépenses de consommation devraient ralentir le tempo.

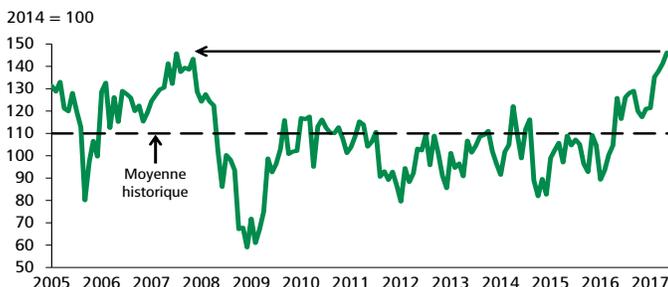
Les points positifs continuent de s'accumuler pour les ménages. L'indice de confiance des consommateurs a bondi à un niveau inespéré, atteignant même un sommet depuis la récession de 2008-2009 (graphique 13). Le marché du travail connaît aussi une amélioration notable avec un taux de chômage qui a chuté à 6,0 % en mai, soit un nouveau creux depuis plus d'une trentaine d'années. Certains indicateurs de la situation financière des ménages ont également pris du mieux : le taux d'épargne a remonté à 6,2 % l'an dernier, soit un sommet des 20 dernières années, et le nombre de cas d'insolvabilité a amorcé une tendance à la baisse.

Les ventes au détail ont bien commencé l'année après avoir connu une forte progression en 2016 (graphique 14). Un certain ressac est toutefois à prévoir au deuxième trimestre étant donné le printemps particulièrement pluvieux qui a sans doute retardé certains achats saisonniers. Les ventes au détail devraient renouer avec la croissance au cours de l'été, car le contexte économique demeure propice pour les consommateurs. Une progression de 5,1 % des ventes au détail est prévue cette année, mais le rythme devrait ralentir à 3,2 % l'an prochain lorsque les effets de plusieurs allègements fiscaux s'estomperont.

Les mesures du gouvernement fédéral en vigueur depuis 2016, telles que la bonification de la prestation universelle pour la garde d'enfants et les baisses d'impôt auront graduellement un impact plus limité sur la consommation. Au provincial, l'élimination complète de la contribution santé, dont le remboursement rétroactif de 2016 sera versé sous peu, dégagera une somme de 473 M\$ pour les ménages cette année.

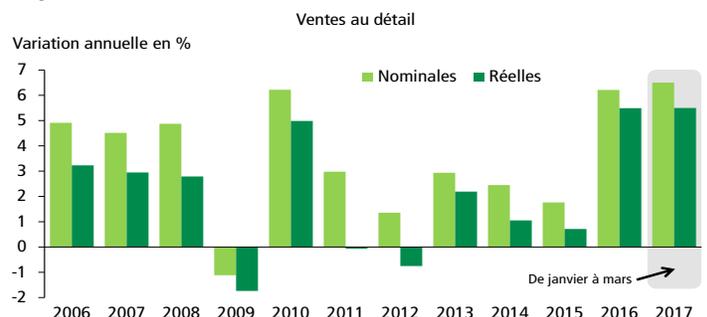
Les ventes de propriétés existantes et les prix sont à la hausse au Québec, mais le marché ne fait que reprendre de la vigueur après une période d'accalmie. La variation annuelle des prix moyens vient tout juste de franchir le cap des 5 % après quelques années de faible hausse. La situation est loin d'être comparable avec l'accélération des prix en Ontario (graphique 15 à la page 11). Même si une partie des acheteurs étrangers se déplaçaient vers Montréal en raison de l'imposition d'une taxe à Vancouver et à Toronto, beaucoup de chemin reste à parcourir avant d'être confronté à une situation de pénurie associée à une flambée des prix. L'activité résidentielle continuera d'être soutenue au Québec cette année et la construction neuve s'ajustera à la demande. Les mises en chantier sont d'ailleurs en hausse de plus de 15 % depuis le début de 2017.

GRAPHIQUE 13
La confiance des Québécois au plus haut niveau depuis une dizaine d'années

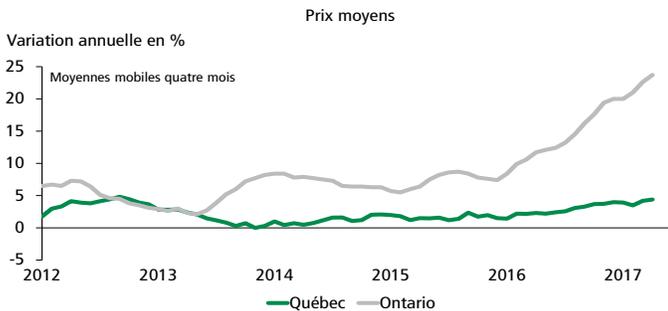


Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 14
La croissance des ventes au détail au Québec reste forte depuis 2016

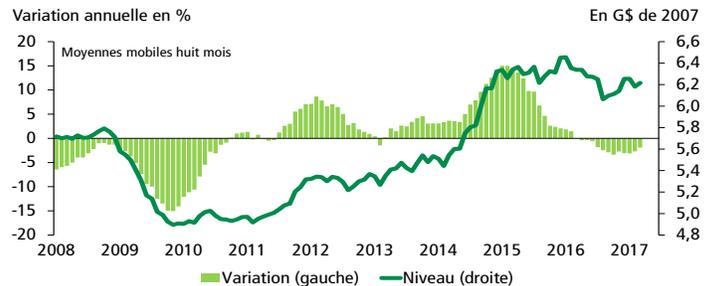


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 15
La hausse des prix résidentiels au Québec reste bien inférieure à celle de l'Ontario


Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

Le manque de vigueur des exportations au premier trimestre (graphique 16) n'est pas étonnant dans le contexte où l'économie américaine a peu progressé pendant cette période, et ce, même si le dollar canadien est demeuré autour de 0,75 \$ US. Il n'est pas certain que les exportations internationales se redresseront à compter du deuxième trimestre. Le secteur forestier traverse une période d'ajustement compte tenu des droits compensatoires

GRAPHIQUE 16
Les exportations internationales du Québec ont perdu leur élan


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

d'environ 20 % exigés par les États-Unis sur les exportations canadiennes de bois d'œuvre. La montée du protectionnisme américain rend incertaine la trajectoire des exportations internationales du Québec. L'économie est toutefois bien soutenue par les ménages, ce qui devrait permettre au PIB réel de maintenir une bonne vitesse de croisière.

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2014	2015	2016	2017p	2018p
PIB réel (\$ de 2007)	1,3	1,2	2,0	2,0	1,5
Consommation finale [dont :]	1,3	0,4	2,3	2,1	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	1,6	1,1	2,3	2,5	1,8
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,1	-1,4	1,8	0,8	1,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	-8,1	-1,7	1,2	1,9	1,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-0,8	0,3	2,7	4,5	-0,7
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-10,7	-7,9	1,1	1,9	2,7
<i>Machines et matériel</i>	-17,0	-3,5	1,0	-2,4	0,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-4,6	-3,8	0,9	0,1	1,1
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-11,2	3,7	-0,8	1,7	3,9
Variation des stocks (M\$ de 2007)	2 370	2 365	-612	-3 875	-3 500
Exportations	3,6	3,8	0,5	1,5	1,9
Importations	-1,8	0,9	-0,9	1,2	2,0
Demande intérieure finale	-0,6	0,0	2,1	2,0	1,6
Autres indicateurs					
PIB nominal	1,9	2,6	3,2	3,1	3,2
Revenu personnel disponible réel	1,1	2,4	3,6	3,1	2,1
Rémunération hebdomadaire	2,1	2,1	1,2	1,5	2,0
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	6,2	6,2	6,2
Ventes au détail	2,4	1,8	6,2	5,1	3,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	38,8	37,9	38,9	44,0	42,0
Taux d'inflation global	1,4	1,1	0,7	1,2	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 s'amoindrissent

PRÉVISIONS

La croissance économique devrait être mieux diversifiée géographiquement en 2017 et en 2018. D'une part, la progression du PIB réel devrait demeurer assez soutenue en Ontario et en Colombie-Britannique. D'autre part, la stabilisation du secteur de l'énergie permettra aux provinces productrices de pétrole, soit l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador de rebondir et ainsi connaître une croissance économique qui se rapprochera de la moyenne nationale. Les provinces maritimes pourraient continuer à tirer quelque peu de l'arrière, principalement en raison d'un potentiel moins élevé en raison de la démographie.

ONTARIO

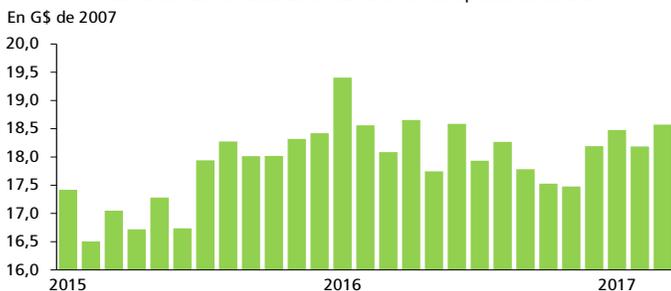
Selon le ministère des Finances de l'Ontario, le PIB réel de la province a augmenté de 2,7 % en 2016, permettant ainsi à l'économie de dépasser la moyenne nationale pour une troisième année consécutive. Même si les perspectives de croissance de l'Ontario demeurent assez bonnes pour 2017 et 2018, la province pourrait toutefois se faire rattraper par d'autres régions, notamment dans l'Ouest alors que les effets néfastes des difficultés du secteur de l'énergie ont commencé à se renverser. Une hausse du PIB réel ontarien de 2,6 % est donc prévue en 2017, suivie d'un gain de 2,2 % en 2018.

Deux secteurs sont particulièrement à surveiller dans la province. D'une part, après plusieurs années de croissance assez soutenue, l'industrie de l'automobile montre des signes d'essoufflement en raison du récent ralentissement des ventes au sud de la frontière et des importants défis au chapitre de la compétitivité dans le contexte d'une vive concurrence étrangère. Les plus récentes données canadiennes sont néanmoins rassurantes à cet égard puisqu'un rebond de 16,2 % (à rythme annualisé) a été observé au premier trimestre de 2017 au sein de la fabrication de véhicules automobiles et de leurs pièces, mettant ainsi fin à trois trimestres consécutifs de baisse (graphique 17).

GRAPHIQUE 17

L'industrie de l'automobile ontarienne a rebondi au cours des derniers mois

Fabrication de véhicules automobiles et de leurs pièces au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

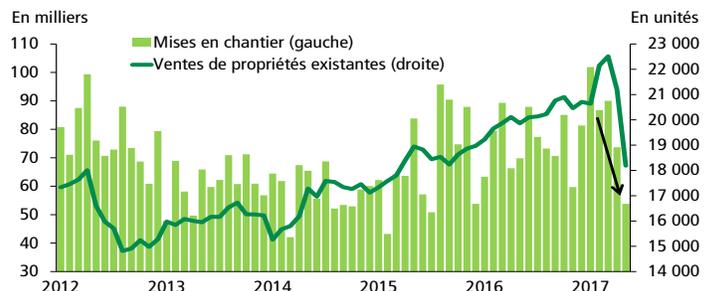
D'autre part, le gouvernement ontarien a introduit en avril dernier une série de mesures visant à freiner l'évolution du marché de l'habitation dans la région de Toronto. Même si les mises en chantier et les ventes de propriétés existantes ont diminué en mai en Ontario, il est encore trop tôt pour juger de l'efficacité de ces mesures (graphique 18). Nous croyons cependant qu'un certain ralentissement pourrait se concrétiser dans les mois à venir. L'économie ontarienne pourrait donc bénéficier d'un soutien moins important de l'investissement résidentiel d'ici la fin de 2017.

PROVINCES DE L'OUEST

En Alberta et en Saskatchewan, la stabilisation du secteur de l'énergie entraîne une nette amélioration des conditions économiques. En outre, le taux de chômage a fortement diminué dans ces provinces, passant de 9,0 % en novembre 2016 en Alberta à 7,8 % en mai 2017 et de 6,8 % à 6,3 % en Saskatchewan. Cela s'est notamment reflété sur les ventes au détail, qui étaient respectivement en hausse de 7,2 % et de 8,7 % en mars dernier en Alberta et en Saskatchewan par rapport à la même période l'an dernier. Après plusieurs mois de baisse, le marché de l'habitation a aussi recommencé à croître récemment dans la région. Dans ce contexte, la croissance du

GRAPHIQUE 18

Le marché de l'habitation ontarien semble avoir réagi aux nouvelles mesures restrictives de la province



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

PIB réel de l'Alberta et de la Saskatchewan devrait revenir en territoire positif en 2017 et un gain près de la moyenne nationale est attendu. Au Manitoba, la diversification de la production fait en sorte que la croissance économique demeurera similaire à la moyenne nationale.

En Colombie-Britannique, après avoir montré des signes de ralentissement à la suite des mesures restrictives décrétées par la province à l'été 2016, le marché de l'habitation a recommencé à croître au cours des derniers mois (graphique 19). L'industrie forestière de la Colombie-Britannique devrait certes subir les effets négatifs des droits compensatoires annoncés par les États-Unis pour le bois d'œuvre canadien, mais la province dispose d'une base suffisamment solide afin de maintenir un rythme assez rapide en 2017 et en 2018.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

Contre toute attente, Terre-Neuve-et-Labrador est sortie de la récession en 2016 grâce à un gain de 1,9 % de son PIB réel par industrie. Ce résultat s'explique surtout par un rebond de 13,3 % au sein de l'extraction minière et l'extraction de pétrole et de

TABLEAU 6

Ontario : principaux indicateurs économiques

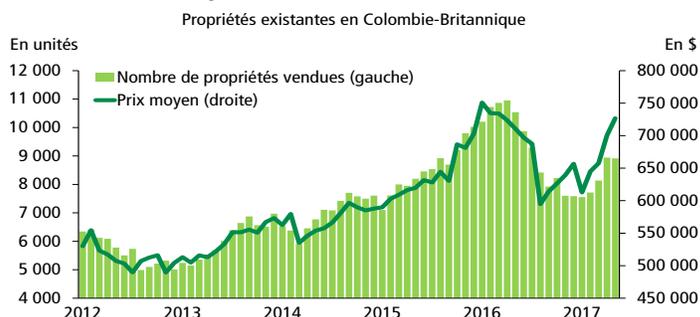
VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2014	2015	2016	2017p	2018p
PIB réel (\$ de 2007)	2,7	2,5	2,7	2,6	2,2
Consommation finale [dont :]	2,4	2,6	2,5	2,6	2,2
<i>Consommation des ménages</i>	2,8	2,7	2,8	3,1	2,2
<i>Consommation des administrations publiques</i>	1,2	2,2	1,7	1,3	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	1,5	5,3	2,1	1,7	1,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	0,7	7,2	7,9	6,4	-0,8
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	7,7	9,7	-4,0	-4,8	0,4
<i>Machines et matériel</i>	4,3	6,8	-4,0	-5,3	0,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-5,4	-2,7	1,4	-0,3	2,1
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-0,1	0,6	0,9	4,7	6,6
Variation des stocks (M\$ de 2007)	4 101	3 510	-529	3 688	2 950
Exportations	4,4	2,8	3,0	0,5	3,1
Importations	4,0	3,7	1,4	1,6	2,4
Demande intérieure finale	2,2	3,1	2,4	2,4	2,0
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,7	4,9	4,6	4,2	4,2
Revenu personnel disponible réel	0,6	3,5	4,0	3,3	2,5
Rémunération hebdomadaire	2,0	2,6	1,1	2,5	2,9
Emploi	0,8	0,7	1,1	1,5	1,3
Taux de chômage (%)	7,3	6,8	6,5	6,2	6,1
Taux d'épargne personnelle (%)	2,2	3,0	4,0	4,6	5,0
Ventes au détail	5,8	5,5	7,1	6,1	3,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	59,1	70,2	75,0	76,0	69,6
Taux d'inflation global*	2,4	1,2	1,8	2,0	2,1

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

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

GRAPHIQUE 19

Le marché de l'habitation a recommencé à croître en Colombie-Britannique



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

gaz en 2016. Les perspectives s'annoncent positives en 2017 et en 2018. Pour les provinces maritimes, une croissance modérée est attendue cette année et l'an prochain. Il faut dire que la croissance projetée de la population en âge de travailler est plus faible dans la région que pour la moyenne nationale.

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	1,5	2,6	2,0
Atlantique	0,1	0,5	1,4	1,8	1,4
Québec	1,3	1,2	2,0	2,0	1,5
Ontario	2,7	2,5	2,7	2,6	2,2
Manitoba	1,5	2,2	2,4	2,2	2,0
Saskatchewan	2,4	-1,3	-1,0	2,4	2,0
Alberta	5,0	-3,6	-3,8	2,7	2,5
Colombie-Britannique	3,3	3,3	3,7	3,2	2,4
Taux d'inflation global – Canada	2,0	1,1	1,4	1,8	2,0
Atlantique	1,7	0,4	1,9	1,8	2,0
Québec	1,4	1,1	0,7	1,2	1,9
Ontario	2,4	1,2	1,8	2,0	2,1
Manitoba	1,9	1,2	1,3	1,6	1,8
Saskatchewan	2,4	1,6	1,1	1,6	1,8
Alberta	2,6	1,1	1,1	1,8	2,0
Colombie-Britannique	1,0	1,1	1,8	1,8	2,0
Croissance de l'emploi – Canada	0,6	0,8	0,7	1,7	1,2
Atlantique	-0,9	-0,4	-0,7	0,4	0,8
Québec	0,0	0,9	0,9	1,4	0,5
Ontario	0,8	0,7	1,1	1,5	1,3
Manitoba	0,1	1,5	-0,4	1,3	0,8
Saskatchewan	1,0	0,5	-0,9	0,5	1,2
Alberta	2,2	1,2	-1,6	1,5	1,6
Colombie-Britannique	0,6	1,2	3,2	3,5	1,8
Taux de chômage – Canada	6,9	6,9	7,0	6,6	6,4
Atlantique	10,0	10,0	9,9	9,6	9,4
Québec	7,7	7,6	7,1	6,5	6,5
Ontario	7,3	6,8	6,5	6,2	6,1
Manitoba	5,4	5,6	6,1	5,4	5,3
Saskatchewan	3,8	5,0	6,3	6,2	5,8
Alberta	4,7	6,0	8,1	7,8	7,4
Colombie-Britannique	6,1	6,2	6,0	5,5	5,4
Croissance des ventes au détail – Canada	5,1	2,6	5,1	5,9	3,7
Atlantique	3,3	1,0	2,8	4,5	3,0
Québec	2,4	1,8	6,2	5,1	3,2
Ontario	5,8	5,5	7,1	6,1	3,6
Manitoba	4,4	1,6	4,2	3,0	3,0
Saskatchewan	5,0	-2,9	2,2	8,0	4,0
Alberta	7,9	-4,0	-1,2	6,5	4,5
Colombie-Britannique	6,3	6,9	7,4	6,5	4,0
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	189,3	195,5	197,9	205,2	188,1
Atlantique	8,0	8,1	7,6	7,2	6,4
Québec	38,8	37,9	38,9	44,0	42,0
Ontario	59,1	70,2	75,0	76,0	69,6
Manitoba	6,2	5,5	5,3	6,0	6,1
Saskatchewan	8,3	5,1	4,8	5,0	4,5
Alberta	40,6	37,3	24,5	30,0	28,5
Colombie-Britannique	28,4	31,4	41,8	37,0	31,0

p : prévisions

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

Prévisions de moyen terme

Vers un cycle record aux États-Unis

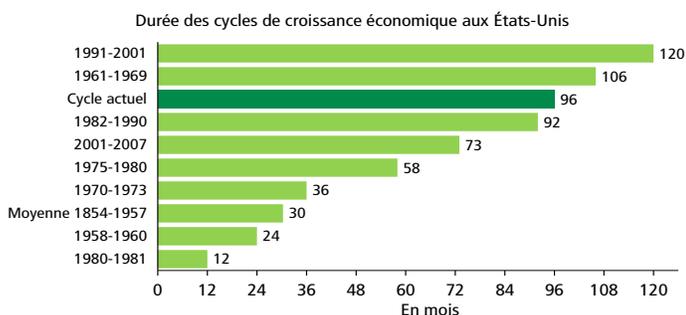
Les rythmes de croissance prévus pour 2017 et 2018 seront difficiles à maintenir à moyen terme, notamment aux États-Unis et au Canada. Les taux de croissance devraient revenir plus près de leur potentiel, et notre scénario incorpore même une fin de cycle vers le début de 2020. D'ici là, plusieurs banques centrales auront relevé leurs taux d'intérêt, mais ceux-ci demeureront largement sous les niveaux observés lors des cycles précédents.

Déjà huit ans de croissance

L'actuel cycle de croissance aux États-Unis cumule 96 mois (huit ans), ce qui en fait le troisième plus long depuis que les données sont comptabilisées (graphique 20). S'il se prolonge encore un an, il occupera la deuxième position présentement détenue par la période de croissance de 1961-1969. D'ici deux ans, il deviendrait la plus longue période de croissance jamais enregistrée, surpassant le record de 120 mois observé entre 1991 et 2001.

GRAPHIQUE 20

Le présent cycle de croissance figure déjà parmi les plus longs



Sources : National Bureau of Economic Research et Desjardins, Études économiques

Dans les faits, la durée des cycles économiques varie considérablement et il est difficile de prévoir leur fin. Cela dit, ils ne sont pas éternels alors que les menaces peuvent être nombreuses et que des déséquilibres peuvent s'accumuler avec le temps. Par ailleurs, si l'économie américaine trébuchait, il est probable que plusieurs autres économies connaîtraient des difficultés, à commencer par le Canada.

À l'horizon de 2020, le poids de l'endettement public risque de devenir plus problématique aux États-Unis et dans plusieurs pays avancés en raison de l'augmentation prévue des taux d'intérêt. Des tensions financières pourraient réapparaître et des choix budgétaires difficiles pourraient être requis. La hausse des taux d'intérêt pourrait aussi commencer à freiner la consommation et l'investissement après plusieurs années où les ménages et les entreprises se sont habitués aux faibles taux d'intérêt.

L'endettement élevé des ménages constitue un facteur de risque aggravant pour le Canada. Dans un autre ordre d'idées, si l'administration Trump diminue les impôts et augmente les dépenses en 2017 et en 2018, la croissance pourrait être stimulée, mais un ressac serait possible dès 2019. Une diminution du rythme de croissance pourrait affecter la confiance et amplifier le ralentissement au point de causer une fin de cycle. Nous ne pouvons pas non plus écarter complètement la menace protectionniste. Cela est sans compter la possibilité que d'autres chocs imprévisibles s'ajoutent.

La normalisation des taux d'intérêt serait remise au prochain cycle

En raison d'un potentiel de croissance économique plus faible, on pouvait déjà s'attendre à ce que les taux directeurs ne retrouvent pas leurs niveaux d'avant la crise de 2008-2009. La position neutre des taux est maintenant estimée aux alentours de 4,00 % aux États-Unis et aux environs de 3,50 % au Canada. Avec une fin de cycle d'ici le début de 2020, ces niveaux ne pourront pas être atteints.

L'accélération prévue de l'économie américaine en 2017 et en 2018 devrait justifier le relèvement graduel de la fourchette supérieure du taux des fonds fédéraux à 2,25 %. Une pause serait ensuite de mise et la Réserve fédérale passerait éventuellement en mode assouplissement lorsqu'une fin de cycle apparaîtrait imminente. La reprise du resserrement monétaire aurait lieu plus tard en 2021 après que l'économie aurait renoué avec une croissance plus robuste.

Au Canada, le resserrement monétaire s'annonce très modeste. Après une hausse de taux de 25 points en 2017 et de deux autres 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 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 plus significatif au Canada et une hausse soutenue des prix du pétrole, ce que nous n'entrevoyons pas.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2012-2016	2017-2021p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,6	1,6	2,3	2,4	2,0	1,1	1,9	2,1	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	0,1	1,3	2,1	2,2	2,0	1,1	2,2	1,3	1,9
Taux de chômage	5,3	4,9	4,4	4,3	4,5	5,2	5,1	6,3	4,7
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	-0,7	9,5	10,5	6,1	0,0	4,0	8,0	12,6	5,7
Fonds fédéraux	0,26	0,51	1,10	1,90	2,20	1,50	1,55	0,30	1,65
Taux préférentiel	3,26	3,51	4,10	4,90	5,20	4,50	4,55	3,30	4,65
Bons du Trésor – 3 mois	0,05	0,32	1,00	1,70	1,90	1,30	1,40	0,11	1,46
Obligations fédérales – 10 ans	2,13	1,84	2,40	3,15	3,15	2,40	2,80	2,12	2,78
– 30 ans	2,84	2,60	3,00	3,45	3,40	2,75	3,05	3,03	3,13
Pétrole WTI (\$ US/baril)	49	43	51	56	55	51	57	75	54
Or (\$ US/once)	1 160	1 249	1 215	1 100	1 150	1 200	1 150	1 351	1 163
Canada									
PIB réel (var. en %)	0,9	1,5	2,6	2,0	1,5	1,0	1,7	1,8	1,8
Taux d'inflation global (var. en %)	1,1	1,4	1,8	2,0	1,6	1,1	1,5	1,4	1,6
Création d'emplois (var. en %)	0,8	0,7	1,7	1,2	0,6	0,3	0,8	1,0	0,9
Création d'emplois (milliers)	144	133	306	219	111	56	156	172	170
Taux de chômage	6,9	7,0	6,6	6,4	6,6	6,8	6,6	7,0	6,6
Mises en chantier (milliers d'unités)	196	198	205	188	175	170	180	197	184
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	-11,1	17,5	4,0	6,9	0,0	5,0	10,0	5,5	5,2
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,78	0,75	0,76	0,77	0,78	0,74	0,76	0,88	0,76
Taux des fonds à un jour	0,65	0,50	0,55	1,00	1,45	1,00	1,05	0,83	1,01
Taux préférentiel	2,79	2,70	2,75	3,20	3,65	3,20	3,25	2,90	3,21
Taux hypothécaires – 1 an	2,97	3,14	3,15	3,45	3,70	3,45	3,55	3,10	3,46
– 5 ans	4,67	4,66	4,70	5,10	5,35	5,15	5,40	4,95	5,14
Bons du Trésor – 3 mois	0,53	0,49	0,60	1,10	1,40	1,00	1,10	0,77	1,04
Obligations fédérales – 2 ans	0,55	0,56	0,95	1,55	1,70	1,15	1,40	0,88	1,35
– 5 ans	0,86	0,73	1,25	2,05	2,15	1,55	1,95	1,23	1,79
– 10 ans	1,53	1,26	1,70	2,45	2,55	2,00	2,40	1,83	2,22
– 30 ans	2,20	1,93	2,25	2,70	2,80	2,35	2,65	2,44	2,55
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,48	0,17	-0,40	-0,60	-0,50	-0,30	-0,30	0,66	-0,42
Obligations fédérales – 10 ans	-0,60	-0,58	-0,70	-0,70	-0,60	-0,40	-0,40	-0,29	-0,56
– 30 ans	-0,64	-0,67	-0,75	-0,75	-0,60	-0,40	-0,40	-0,59	-0,58
Québec									
PIB réel (var. en %)	1,2	2,0	2,0	1,5	1,2	0,8	1,3	1,4	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	1,1	0,7	1,2	1,9	1,5	1,0	1,5	1,2	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	57	20	16	12	18	32	25
Taux de chômage	7,6	7,1	6,5	6,5	6,2	6,1	5,9	7,5	6,2
Ventes au détail (var. en %)	1,8	6,2	5,1	3,2	3,0	2,0	2,5	2,9	3,1
Mises en chantier (milliers d'unités)	38	39	44	42	32	30	33	40	36
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,5	2,7	2,6	2,2	1,6	1,1	1,7	1,6	1,8
Taux d'inflation global (var. en %)	1,2	1,8	2,0	2,1	1,7	1,2	1,6	1,7	1,7
Création d'emplois (var. en %)	0,7	1,1	1,5	1,3	0,7	0,4	0,7	0,7	0,9
Création d'emplois (milliers)	45	76	106	94	50	29	51	49	66
Taux de chômage	6,8	6,5	6,2	6,1	6,2	6,5	6,2	7,7	6,2
Ventes au détail (var. en %)	5,5	7,1	6,1	3,6	2,9	2,5	3,2	3,7	3,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	70	75	76	70	62	60	65	65	67

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

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