

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La croissance généralisée se poursuit... mais attention au risque protectionniste

GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR PRÉVISIONNISTE - CANADA



FAITS SAILLANTS

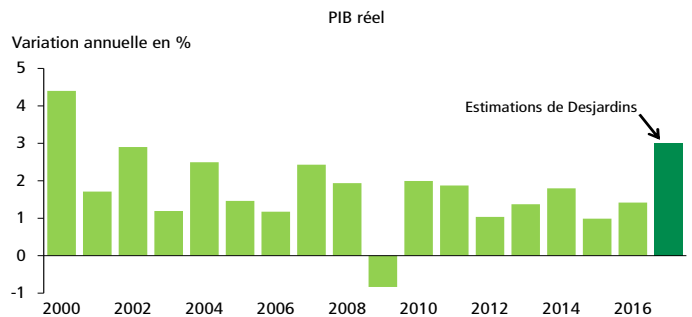
- ▶ La progression de l'économie mondiale demeure forte. La hausse du PIB réel mondial devrait passer de 3,6 % en 2017 à 3,8 % en 2018, puis à 3,9 % en 2019. Une guerre commerciale n'est pas prise en compte pour l'instant, mais la renégociation difficile de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), la multiplication des mesures protectionnistes par les Américains et la possibilité de représailles envers eux ajoutent une bonne dose d'incertitude sur nos prévisions économiques.
- ▶ Stimulée par les baisses d'impôts annoncées à la fin de l'année dernière, mais aussi par une augmentation des dépenses gouvernementales, l'économie américaine devrait s'accélérer en 2018, surtout à partir du printemps. Un gain de 2,8 % du PIB réel est attendu pour la présente année et une hausse de 2,5 % est prévue pour 2019. Il semble acquis que la Réserve fédérale augmentera ses taux directeurs à nouveau le 21 mars et elle pourrait signaler un peu plus de hausses de taux pour les prochains trimestres, sans toutefois abandonner son intention d'agir graduellement.
- ▶ Après un gain de 3,0 % en 2017, la progression de l'économie canadienne devrait ralentir vers un rythme plus soutenable en 2018 et en 2019, soit à 2,1 % et à 1,9 % respectivement. L'Ontario et la Colombie-Britannique devraient être particulièrement affectés par le ralentissement attendu du marché de l'habitation. Une remontée graduelle des taux directeurs demeure prévue au Canada, mais certains signes de ralentissement du côté du marché résidentiel et de l'endettement des ménages ainsi que l'accentuation des risques liés au protectionnisme américain pourraient

convaincre la Banque du Canada d'attendre à l'été avant de poursuivre son resserrement monétaire.

- ▶ Les signes positifs sont nombreux au Québec. La confiance des ménages et des entreprises se situe à un niveau élevé, le marché du travail affiche une bonne santé et le secteur résidentiel demeure actif. La cadence sera toutefois difficile à maintenir après une croissance économique estimée à 3,0 % en 2017, la plus forte depuis une quinzaine d'années. La hausse du PIB réel devrait ralentir autour de 2 % en 2018 et en 2019.

GRAPHIQUE

La plus forte croissance de l'économie québécoise depuis 15 ans



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1	Prévisions économiques	
Risques inhérents aux scénarios	2	<i>Outre-mer</i>	4
Scénario financier	3	<i>Canada</i>	8
		<i>États-Unis</i>	6
		<i>Québec</i>	10
		<i>Ontario et autres provinces</i>	12
		<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 • Hendrix Vachon, économiste principal

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'assurent 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 © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Les risques géopolitiques continuent de peser sur la conjoncture économique mondiale. Un conflit potentiel avec la Corée du Nord présenterait des coûts humains et économiques très importants. Des déséquilibres financiers demeurent présents dans plusieurs pays, notamment en Europe et en Chine. Des négociations difficiles entre le Royaume-Uni et l'Union européenne au sujet du *Brexit* et les possibilités de guerres commerciales (notamment depuis les récentes annonces de l'administration Trump) pourraient aussi perturber l'économie mondiale. Aux États-Unis, les politiques de l'administration Trump pourraient amener la conjoncture à s'écarter de nos scénarios, soit positivement (diminution des impôts, augmentation des dépenses fédérales et hausse des investissements en infrastructures) ou négativement (protectionnisme et réforme de l'immigration). L'incertitude politique alimentée par des doutes sur l'intégrité de l'administration pourrait aussi affecter les marchés, tout comme les élans protectionnistes de la Maison-Blanche ainsi que les possibles représailles. L'évolution incertaine des politiques monétaires risque d'avoir une forte influence sur les marchés financiers au cours des prochains trimestres. Dans ce contexte, une inflation plus faible ou plus forte qu'anticipé aurait des conséquences majeures, en particulier sur le marché obligataire. Du côté boursier, un véritable affrontement avec la Corée du Nord serait un scénario très défavorable. L'éclatement d'un conflit majeur au Moyen-Orient pourrait faire bondir les cours pétroliers. Au Canada, la remontée graduelle des taux d'intérêt qui se poursuivra intensifie les inquiétudes associées à l'endettement élevé des ménages. Cela pourrait entraîner une correction plus prononcée que prévu du marché de l'habitation ainsi qu'un net ralentissement des dépenses de consommation de biens durables. La poursuite des négociations concernant l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), les taxes américaines possibles sur l'acier et l'aluminium canadien ainsi que le conflit du bois d'œuvre suscitent encore beaucoup d'incertitude pour l'évolution future du commerce extérieur et des investissements des entreprises.

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2017	2018p	2019p	2017	2018p	2019p
Économies avancées	39,0	2,3	2,4	2,1	1,7	1,9	1,9
États-Unis	15,5	2,3	2,8	2,5	2,1	2,3	2,3
Canada	1,3	3,0	2,1	1,9	1,6	2,3	1,9
<i>Québec</i>	<i>0,3</i>	<i>3,0</i>	<i>2,2</i>	<i>1,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,6</i>	<i>1,5</i>
<i>Ontario</i>	<i>0,5</i>	<i>2,8</i>	<i>2,0</i>	<i>1,9</i>	<i>1,7</i>	<i>2,4</i>	<i>2,0</i>
Japon	4,4	1,7	1,5	1,0	0,5	1,0	1,1
Royaume-Uni	2,3	1,7	1,5	1,2	2,7	2,7	2,2
Zone euro	11,9	2,5	2,4	2,1	1,5	1,6	1,5
<i>Allemagne</i>	<i>3,4</i>	<i>2,5</i>	<i>2,5</i>	<i>2,0</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>	<i>1,8</i>
<i>France</i>	<i>2,3</i>	<i>2,0</i>	<i>2,2</i>	<i>1,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,6</i>	<i>1,5</i>
<i>Italie</i>	<i>1,9</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>	<i>1,4</i>
Autres pays	4,0	1,3	1,5	1,5	1,0	1,1	1,2
Australie	0,9	2,3	2,7	2,8	1,9	2,2	2,3
Économies émergentes et en développement	61,0	4,5	4,7	5,0	6,8	5,3	4,5
Asie du Nord	26,3	6,8	6,7	6,6	2,2	2,8	3,0
<i>Chine</i>	<i>17,8</i>	<i>6,9</i>	<i>6,6</i>	<i>6,4</i>	<i>1,6</i>	<i>2,4</i>	<i>2,2</i>
<i>Inde</i>	<i>7,2</i>	<i>6,7</i>	<i>7,3</i>	<i>7,4</i>	<i>3,3</i>	<i>3,8</i>	<i>4,9</i>
Asie du Sud	5,3	5,1	5,1	5,1	2,8	3,0	3,0
Amérique latine	6,4	1,0	2,1	2,9	3,9	3,8	3,8
<i>Mexique</i>	<i>1,9</i>	<i>2,0</i>	<i>2,2</i>	<i>2,6</i>	<i>6,0</i>	<i>4,2</i>	<i>3,8</i>
<i>Bésil</i>	<i>2,6</i>	<i>1,0</i>	<i>2,7</i>	<i>3,2</i>	<i>3,0</i>	<i>4,0</i>	<i>4,2</i>
Europe de l'Est	7,2	3,8	3,1	3,2	5,4	5,3	4,7
<i>Russie</i>	<i>2,8</i>	<i>1,5</i>	<i>1,9</i>	<i>2,2</i>	<i>3,7</i>	<i>4,0</i>	<i>4,0</i>
Autres pays	15,8	2,4	3,0	3,7	19,6	13,2	8,6
<i>Afrique du Sud</i>	<i>0,6</i>	<i>1,2</i>	<i>1,6</i>	<i>2,2</i>	<i>5,2</i>	<i>5,0</i>	<i>5,1</i>
Monde	100,0	3,6	3,8	3,9	4,3	3,7	3,3

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; * 2016.

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

SCÉNARIO FINANCIER

Après une semaine très difficile au commencement du mois de février, un calme relatif est revenu sur les marchés et les indices boursiers ont effacé une bonne partie de leurs pertes. Une certaine nervosité demeure toutefois présente alors que les investisseurs restent préoccupés par la possibilité d'une augmentation plus marquée des taux obligataires ainsi que par les intentions protectionnistes du gouvernement américain. Malgré ces inquiétudes, les perspectives économiques favorables et des pressions inflationnistes un peu plus présentes laissent entrevoir que l'augmentation graduelle des taux d'intérêt se poursuivra. Aux États-Unis, il semble acquis que la Réserve fédérale augmentera ses taux directeurs à nouveau le 21 mars et elle pourrait signaler un peu plus de hausses de taux pour les prochains trimestres, sans toutefois abandonner son intention d'agir graduellement. Conséquemment, nous misons sur des hausses légèrement plus rapides et un peu plus marquées des taux américains au cours des prochaines années. Une remontée graduelle des taux directeurs demeure également prévue au Canada, mais certains signes de ralentissement du côté du marché résidentiel et de l'endettement des ménages ainsi que l'accentuation des risques liés au protectionnisme américain pourraient convaincre la Banque du Canada (BdC) d'attendre à l'été avant de poursuivre son resserrement monétaire. Le ton un peu plus prudent de la BdC et les craintes de protectionnisme ont récemment ramené le dollar canadien aux environs de 0,77 \$ US. Ces facteurs devraient limiter l'appréciation du huard au cours des prochains trimestres, malgré des perspectives relativement favorables pour les prix des matières premières.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017		2018				2019			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,25	2,50	2,75	3,00	3,00
Canada	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	1,75	2,00	2,25	2,25
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,25	0,25	0,50
Royaume-Uni	0,25	0,50	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	1,49	1,88	2,35	2,50	2,60	2,70	2,85	3,00	3,05	3,15
5 ans	1,92	2,19	2,75	2,90	3,00	3,05	3,15	3,20	3,25	3,30
10 ans	2,33	2,41	2,95	3,05	3,15	3,25	3,35	3,40	3,45	3,45
30 ans	2,86	2,74	3,20	3,30	3,40	3,45	3,55	3,60	3,65	3,70
<u>Canada</u>										
2 ans	1,52	1,69	1,80	1,95	2,10	2,25	2,30	2,45	2,50	2,60
5 ans	1,75	1,87	2,05	2,20	2,40	2,50	2,55	2,65	2,70	2,75
10 ans	2,10	2,04	2,25	2,40	2,60	2,75	2,80	2,85	2,90	2,90
30 ans	2,47	2,26	2,45	2,55	2,75	2,90	2,95	3,00	3,05	3,10
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,25	1,26	1,28	1,27	1,25	1,25	1,27	1,25	1,23	1,23
Dollar canadien (CAD/USD)	0,80	0,79	0,78	0,79	0,80	0,80	0,79	0,80	0,81	0,81
Euro (EUR/USD)	1,18	1,20	1,23	1,23	1,24	1,25	1,26	1,28	1,29	1,30
Livre sterling (GBP/USD)	1,34	1,35	1,39	1,41	1,41	1,40	1,38	1,37	1,38	1,40
Yen (USD/JPY)	112	113	107	109	111	113	114	115	115	114
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	2 674		Cible : 2 875 (+7,5 %)				Cible : 3 025 (+5,2 %)			
Canada – S&P/TSX	16 209		Cible : 17 000 (+4,9 %)				Cible : 18 300 (+7,6 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	51 (60*)		60 (62*)				64 (68*)			
Or (\$ US/once)	1 258 (1 303*)		1 300 (1 275*)				1 250 (1 200*)			

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Une bonne croissance... menacée par le protectionnisme

PRÉVISIONS

La progression de l'économie mondiale demeure forte, mais on sent une certaine stabilisation des taux de croissance depuis quelques mois. En zone euro, après une hausse du PIB réel de 2,5 % en 2017, une augmentation de 2,4 % est prévue pour 2018. Le flou entourant le *Brexit* demeure entier et l'économie britannique continuera de s'en ressentir. De son côté, la Chine devrait connaître une autre croissance près de la cible de 6,5 % renouvelée par le gouvernement. La hausse du PIB réel mondial devrait passer de 3,6 % en 2017 à 3,8 % en 2018, puis à 3,9 % en 2019. La menace protectionniste américaine pèse cependant sur ces pronostics.

La croissance du PIB réel mondial aura été relativement forte en 2017. Le gain estimé à 3,6 % affiche une nette accélération par rapport à la hausse de 3,1 % enregistrée en 2016. Si la conjoncture a été plutôt positive sur l'ensemble de 2017, on sent tout de même que la situation se stabilise. Parmi les pays du G7, seuls la France et le Canada ont connu une augmentation plus rapide au quatrième trimestre qu'au troisième (graphique 1). On peut déduire que l'économie mondiale demeure forte, mais que le bond de 0,5 point de pourcentage entre la croissance du PIB réel de 2016 et celle de 2017 ne se reproduira probablement pas cette année. Un gain plus modeste de 0,2 point est plutôt prévu. De plus, la possibilité de déclenchement d'une guerre commerciale a pris de l'ampleur après les premières salves tirées par l'administration Trump en janvier (panneaux solaires et laveuses) et en mars (acier et aluminium). Il est clair que l'économie mondiale souffrirait d'une recrudescence généralisée du protectionnisme.

ZONE EURO

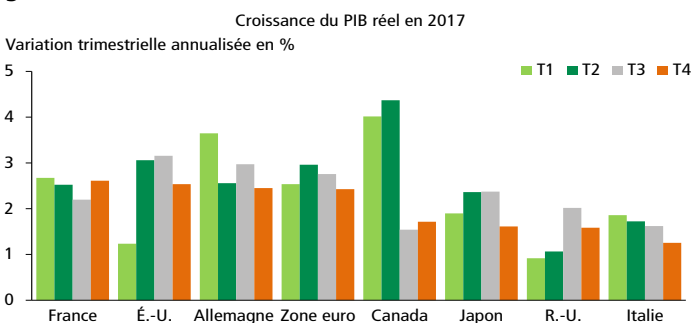
La zone euro a connu une croissance de 2,5 % de son PIB réel en 2017; c'est la meilleure performance depuis 2007. La hausse au dernier trimestre de l'année affiche cependant un modeste ralentissement, avec un gain de 2,4 % (à rythme annualisé)

par rapport à une moyenne de 2,8 % pour les trois trimestres précédents. On remarque aussi que la croissance récente provenait surtout du secteur extérieur (graphique 2). À l'inverse, la consommation a perdu des plumes avec une progression de moins de 1 % à l'automne, le plus bas taux depuis l'hiver 2014. Cette contre-performance contraste avec l'amélioration de la confiance des ménages. Que la croissance repose beaucoup sur le secteur extérieur constitue un certain risque qui pourrait empêcher de nouvelles accélérations de l'économie eurolandaise en 2018 et en 2019. Par rapport aux autres principales devises, l'euro s'est apprécié de près de 10 % depuis un an et cette hausse pourrait bientôt freiner la progression des exportations réelles. À cela s'ajoute le facteur du nouvel élan protectionniste du gouvernement américain et des possibles ripostes européennes et contre-riposte américaine.

Notre prévision de croissance du PIB réel pour l'économie eurolandaise s'établit à 2,4 % en 2018 et à 2,1 % en 2019. Ces taux se situent au-dessus de ce qui est estimé par la Commission européenne pour le PIB potentiel, soit 1,5 %. De son côté, l'inflation demeure relativement modeste. En février, elle n'était que de 1,2 % pour l'indice total des prix à la consommation et de 1,0 % pour l'indice de base (graphique 3 à la page 5). Quelques enquêtes auprès des entreprises suggèrent

GRAPHIQUE 1

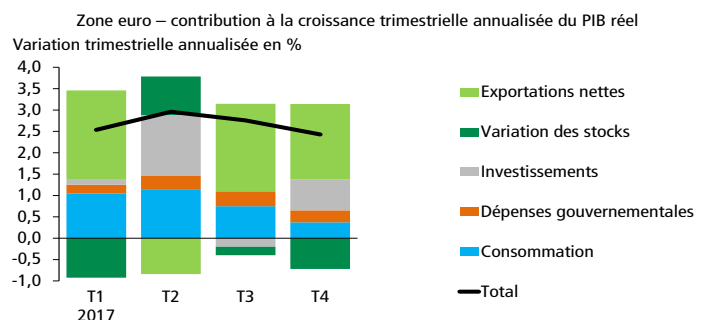
La croissance des principales économies avancées a généralement ralenti à l'automne



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

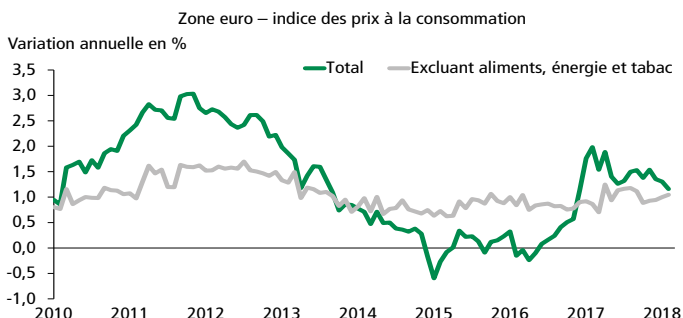
GRAPHIQUE 2

La croissance du PIB réel eurolandais provient beaucoup du secteur extérieur



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3 L'inflation eurolandaise demeure relativement lente



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

cependant qu'il commence à y avoir davantage de pressions sur les prix et les salaires dans certaines régions, notamment en Allemagne. Ces signes divergents feront en sorte que la Banque centrale européenne restera tout de même prudente et que le resserrement monétaire ne devrait débuter qu'en 2019.

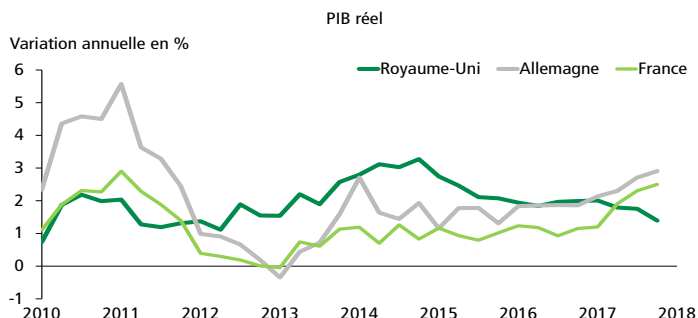
ROYAUME-UNI

Depuis le référendum sur le *Brexit*, le Royaume-Uni nage à contre-courant et ne parvient pas à profiter autant que les autres économies avancées de l'embellie de la conjoncture mondiale (graphique 4). Le flou politique entourant le *Brexit* demeure entier et on ne sait pas encore quel type d'entente liera le Royaume-Uni et l'Union européenne après le divorce. Une analyse du gouvernement britannique soutient que les scénarios envisagés provoqueront tous une perte de croissance économique (graphique 5). D'ici là, l'économie britannique devrait demeurer relativement lente. Après un gain de 1,7 % du PIB réel en 2017, on prévoit une progression de 1,5 % en 2018 et de 1,2 % en 2019. La force de l'inflation (3,0 % en janvier) devrait cependant amener au moins une nouvelle hausse des taux directeurs de la Banque d'Angleterre.

CHINE

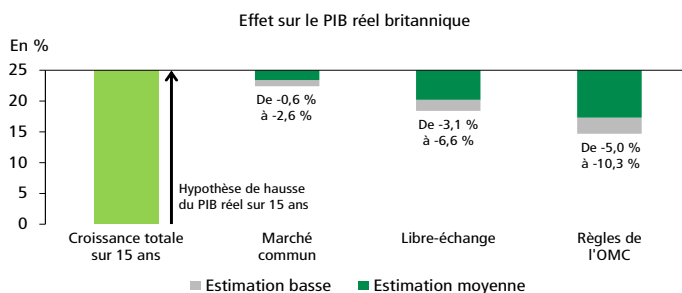
L'augmentation du PIB réel chinois est passée de 6,7 % en 2016 à 6,9 % en 2017, ce qui représente la première amélioration depuis 2010. Comme en 2017, le gouvernement chinois ciblera une croissance de 6,5 % pour 2018 (graphique 6). Il y a cependant moins de risque de voir les résultats surpasser cette cible puisque le gouvernement semble moins prompt à stimuler l'économie. De plus, la menace protectionniste américaine plane sur l'économie chinoise, une des cibles de prédilection du président Donald Trump. On prévoit une croissance de 6,6 % du PIB réel chinois en 2018 et un gain de 6,4 % en 2019.

GRAPHIQUE 4 Le Royaume-Uni continue de subir la décision du *Brexit*



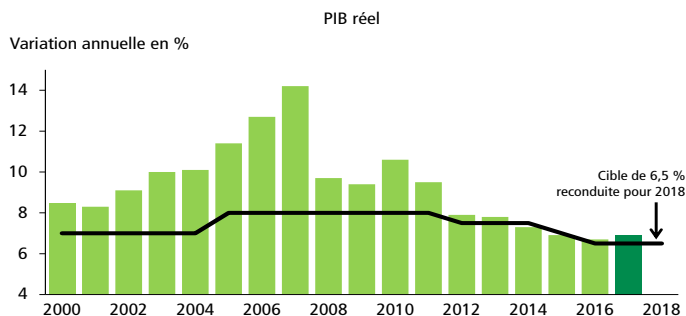
Sources : Eurostat, Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5 Estimation du gouvernement britannique sur les effets de long terme du *Brexit* selon certains scénarios



OMC : Organisation mondiale du commerce
Sources : House of Commons Exiting the European Union Committee et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6 Une première accélération du PIB réel chinois depuis 2010



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

États-Unis

Comment l'économie réagira-t-elle au stimulus?

PRÉVISIONS

La croissance de l'économie américaine a quelque peu faibli au dernier trimestre de 2017, mais demeure relativement forte. Stimulée par les baisses d'impôts annoncées à la fin de l'année dernière, mais aussi par une augmentation des dépenses gouvernementales, la production devrait à nouveau s'accélérer en 2018, surtout à partir du printemps. Un gain de 2,8 % du PIB réel est attendu pour la présente année et une hausse de 2,5 % est prévue pour 2019. Le marché du travail devrait continuer à s'améliorer, tandis que l'inflation devrait progresser plus rapidement.

Avec une progression de 2,3 % sur l'ensemble de 2017, le PIB réel américain a connu une nette amélioration par rapport à la hausse de seulement 1,5 % enregistrée en 2016. Cette bonne performance est surtout survenue au milieu de l'année, alors qu'une baisse de cadence a été observée à la toute fin de 2017. Ainsi, l'augmentation du PIB réel n'a été que de 2,5 % au quatrième trimestre comparativement à 3,1 % au printemps et à 3,2 % à l'été. Ce ralentissement est cependant dû à une variation moins prononcée des stocks des entreprises et à une détérioration des exportations nettes. À l'opposé, la demande intérieure finale a bondi de 4,3 % à l'automne dernier, soit la meilleure performance depuis l'été 2014.

En ce début de 2018, certaines données demeurent décevantes. Les ventes au détail ont diminué au cours de chacun des deux premiers mois de l'année. Cela est d'autant plus étonnant que l'économie aurait pu se montrer déjà stimulée par les baisses d'impôts. En fait, la consommation réelle a diminué de 0,1 % en janvier (graphique 7), et ce au même moment où le revenu disponible a été gonflé de 145,5 G\$ US (à rythme annualisé) par les effets directs (baisse d'impôts) et indirects (bonus) de la réforme fiscale. C'est l'épargne des ménages qui en a surtout profité, le taux d'épargne passant d'un creux cyclique de 2,5 % en décembre à 3,2 % en janvier. On s'attend néanmoins à ce que

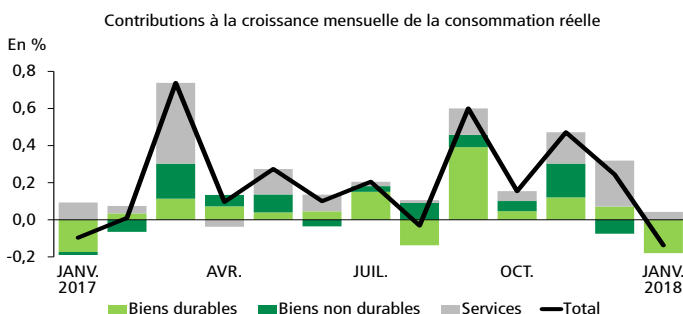
les effets positifs des baisses d'impôts se fassent davantage sentir au printemps.

Du côté de l'investissement, les signaux sont aussi décevants jusqu'à maintenant. La confiance des entrepreneurs et les indices ISM sont particulièrement élevés, mais les nouvelles commandes de biens durables ont tendance à s'affaiblir (graphique 8). La réforme fiscale, avec la diminution de 35 % à 21 % du taux d'imposition et la possibilité d'amortir automatiquement les nouveaux investissements en équipement, a le potentiel d'accélérer les investissements des entreprises. Pour le moment, il semble qu'une partie des sommes épargnées serve plutôt au rachat d'actions. On anticipe quand même de bonnes croissances de l'investissement au cours des prochains trimestres.

En plus des effets potentiels de la réforme fiscale, l'économie pourrait aussi être stimulée par une recrudescence des dépenses du gouvernement fédéral. Les membres républicains et démocrates du Congrès se sont entendus au début de février sur une entente bipartisanne qui hausse significativement les dépenses militaires et civiles. Cet accord repousse également jusqu'au 1^{er} mars 2019 le plafond légal de la dette qui était échu depuis décembre. Chose rare depuis le stimulus budgétaire mis en place en 2009 sous l'administration Obama, les dépenses

GRAPHIQUE 7

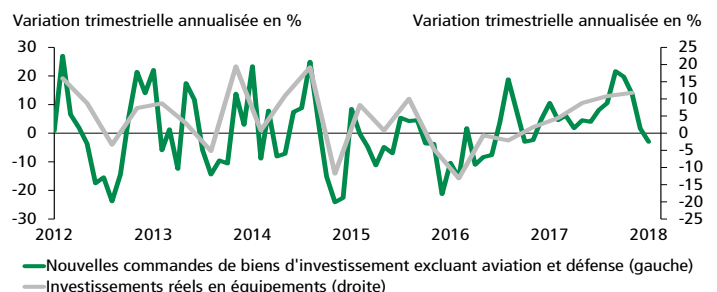
La consommation réelle a reculé en janvier aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

Les nouvelles commandes américaines de biens d'investissement se sont récemment montrées décevantes



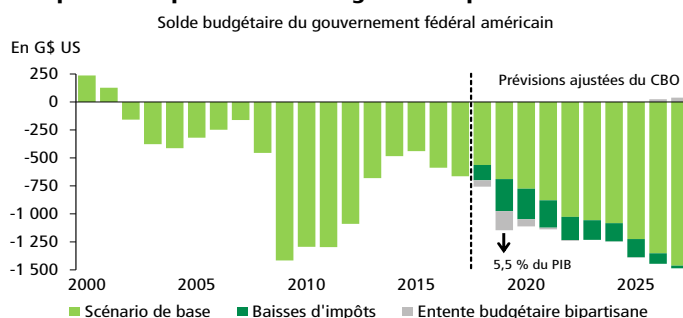
Sources : U.S. Census Bureau, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

fédérales devraient dorénavant contribuer de façon soutenue à la croissance du PIB réel.

Ces mesures fiscales et budgétaires ont cependant un coût significatif. Après une amélioration constante entre 2011 et 2015, le solde budgétaire du gouvernement fédéral a commencé à se détériorer depuis 2016. Malgré les bonnes perspectives économiques, on s'attend à des détériorations encore plus marquées à partir de l'exercice budgétaire 2019 qui commencera en octobre prochain (graphique 9). Cet exercice pourrait se solder par un déficit de près de 1 200 G\$ US qui représenterait 5,5 % du PIB. L'on ne s'attend pas à de grandes améliorations par la suite.

Il reste à voir comment une économie déjà performante se comportera avec autant de stimulus. Avec un écart déjà positif entre le PIB réel et son potentiel et un taux de chômage à seulement 4,1 %, les capacités excédentaires de production se font plus rares. Les risques de voir l'inflation s'accroître, alimentée par une surchauffe, sont conséquemment plus importants. Pour le moment, la situation reste cependant sous contrôle. On voit tout de même l'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, passer de 1,8 % en 2017 à 2,2 % en 2018, puis à 2,4 % en 2019.

GRAPHIQUE 9 Le déficit budgétaire s'est récemment détérioré et les baisses d'impôts ainsi que l'entente budgétaire empireront la situation



CBO : Congressional Budget Office
Sources : CBO et Desjardins, Études économiques

Un autre élément d'incertitude est l'effet qu'auront les mesures protectionnistes annoncées par la Maison-Blanche... en plus de celles qui pourraient être éventuellement adoptées, notamment contre la Chine. En 2002, une augmentation des tarifs sur plusieurs produits de l'acier avait eu une incidence négative sur l'emploi et l'on peut supposer que la situation ne sera pas différente cette fois-ci.

TABLEAU 3 États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017		2018				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2016	2017	2018p	2019p
PIB réel (\$ US de 2009)	3,2	2,5	2,4	3,6	2,8	2,3	1,5	2,3	2,8	2,5
Dépenses personnelles	2,2	3,8	1,4	3,8	3,1	2,2	2,7	2,7	2,8	2,7
Construction résidentielle	-4,7	13,0	6,5	7,4	4,3	2,4	5,5	1,8	4,9	3,2
Investissement des entreprises	4,7	6,6	7,2	7,7	6,3	5,3	-0,6	4,7	6,6	4,9
Variation des stocks (G\$ US)	38,5	8,0	40,0	30,0	25,0	25,0	33,4	13,3	30,0	25,0
Dépenses publiques	0,7	2,9	1,5	1,6	2,0	2,0	0,8	0,1	1,7	1,8
Exportations	2,1	7,1	1,5	1,5	1,5	2,0	-0,3	3,4	2,8	1,9
Importations	-0,7	14,0	6,0	3,0	4,0	3,5	1,3	3,9	5,3	3,4
Demande intérieure finale	1,9	4,3	2,3	4,0	3,3	2,6	2,1	2,5	3,1	2,8
Autres indicateurs										
PIB nominal	5,3	4,9	5,3	5,6	5,1	4,8	2,8	4,1	5,2	4,8
Revenu personnel disponible réel	0,7	1,1	5,0	4,0	2,4	1,5	1,4	1,2	2,8	2,8
Emploi selon les entreprises	1,5	1,5	1,9	1,7	1,4	1,4	1,8	1,6	1,6	1,4
Taux de chômage (%)	4,3	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8	4,9	4,4	4,0	3,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 172	1 256	1 272	1 313	1 313	1 320	1 177	1 208	1 305	1 359
Profits des entreprises* ²	5,3	5,5	8,0	8,0	6,0	4,0	-2,1	5,1	6,4	4,7
Taux d'épargne personnelle (%)	3,4	2,7	3,6	3,7	3,6	3,5	4,9	3,4	3,6	3,9
Taux d'inflation global*	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	1,3	2,1	2,3	2,3
Taux d'inflation de base* ³	1,7	1,7	1,9	2,1	2,2	2,3	2,2	1,8	2,2	2,4
Solde du compte courant (G\$ US)	-402	-480	-503	-512	-527	-537	-452	-458	-520	-562

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

Canada

La croissance économique repose en grande partie sur les ménages

PRÉVISIONS

Après un gain de 3,0 % en 2017, la progression de l'économie canadienne devrait ralentir vers un rythme plus soutenable en 2018 et en 2019, soit à 2,1 % et à 1,9 % respectivement. La demande intérieure demeurera la principale source de croissance, même si sa cadence pourrait être moins élevée en raison de la remontée graduelle des taux d'intérêt et de l'ajustement du marché de l'habitation.

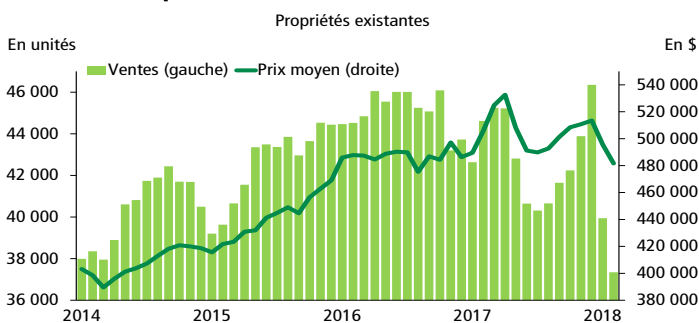
Le PIB réel canadien a augmenté de 1,7 % (à rythme annualisé) au quatrième trimestre de 2017, soit une progression similaire au gain de 1,5 % répertorié au trimestre précédent. Encore une fois, la croissance repose en grande partie sur la vitalité de la demande intérieure. Non seulement les dépenses de consommation des ménages ont poursuivi leur ascension, mais les investissements ont connu un sursaut durant le trimestre, que ce soit au sein des bâtiments résidentiels ou auprès des entreprises et des gouvernements. Pour un quatrième trimestre consécutif, la progression du PIB réel a toutefois été freinée à l'automne dernier par une contribution négative découlant d'une détérioration du solde commercial.

De façon générale, les perspectives de croissance de la demande intérieure sont encore assez bonnes pour les trimestres à venir. En outre, le marché du travail se porte très bien alors que le taux de chômage est de nouveau descendu à 5,8 % en février, ce qui correspond à son creux historique depuis le début de l'enquête effectuée auprès de la population active en 1976. Cela se traduit par une progression plus rapide de la rémunération dans plusieurs secteurs. Si l'on tient également compte des hausses du salaire minimum et des réductions d'impôts dans certaines provinces, tous les ingrédients sont réunis pour que le revenu disponible des Canadiens continue à augmenter significativement.

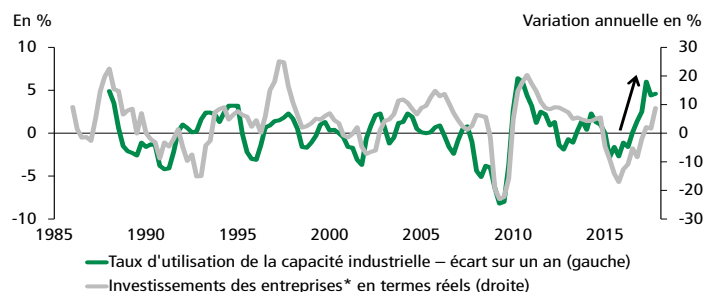
Dans ces conditions, la progression des dépenses de consommation des ménages devrait demeurer assez élevée au cours des trimestres à venir. Un certain ralentissement est néanmoins à prévoir en 2018 comparativement à la vive augmentation répertoriée en 2017. D'une part, la remontée graduelle des taux d'intérêt pourrait commencer à se faire sentir sur certains achats, en particulier les biens durables. D'autre part, le ralentissement du marché de l'habitation pourrait trouver des échos sur certaines catégories de dépenses, comme la rénovation et l'achat de mobilier, d'électroménagers et d'appareils électroniques.

En ce qui concerne le marché de l'habitation, les plus récents résultats confirment que les nouvelles mesures restrictives ont eu un impact négatif important sur les ventes et les prix des propriétés existantes au début de 2018 (graphique 10). Ces ajustements devraient se poursuivre au cours des prochains mois, d'autant plus que les taux d'intérêt continueront vraisemblablement à augmenter graduellement. Cela dit, il n'est pas exclu que le marché puisse une fois de plus nous surprendre par sa résilience. La construction neuve demeure d'ailleurs assez robuste avec près de 230 000 mises en chantier au pays en février. Il faut dire que la demande est au rendez-vous, alimentée par la hausse de la population âgée entre 25 et 34 ans, qui est à l'origine de la formation de la plupart des nouveaux ménages.

GRAPHIQUE 10
Les nouvelles mesures restrictives freinent le marché de l'habitation depuis le début de 2018



GRAPHIQUE 11
La résorption des capacités excédentaires favorise une hausse des investissements



Du côté des investissements non résidentiels, la résorption des capacités excédentaires de production devrait inciter plusieurs entreprises à investir au cours des prochains trimestres pour être en mesure de répondre à l'accroissement de la demande (graphique 11 à la page 8). Deux facteurs devraient cependant limiter la progression des investissements des entreprises en 2018. Premièrement, les incertitudes associées à l'avenir de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et à la remontée du protectionnisme américain sont encore présentes. Deuxièmement, les producteurs canadiens de pétrole et de gaz éprouvent toujours des difficultés à expédier leur production actuelle au sud de la frontière, ce qui freine le développement de nouvelles capacités de production et, par conséquent, les investissements dans le secteur de l'énergie.

La disparition des capacités excédentaires de production devrait aussi se répercuter sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains mois. En tenant également compte de l'augmentation attendue des prix de l'essence et de l'essoufflement des effets négatifs associés aux réductions passées de certains prix, comme

l'électricité en Ontario, la variation annuelle de l'indice total des prix à la consommation pourrait subir davantage de pressions haussières. Le taux annuel d'inflation totale pourrait se maintenir dans la zone supérieure de fourchette cible (entre 2 % et 3 %) durant la majeure partie de 2018, ce qui constitue un revirement par rapport à la faiblesse des dernières années.

Enfin, malgré les incertitudes découlant du protectionnisme américain, les perspectives sont plutôt positives pour les exportations canadiennes. Non seulement la demande étrangère est en progression, mais la valeur du dollar canadien n'est pas trop élevée. Par contre, les bienfaits d'une hausse des exportations risquent d'être contrebalancés au cours des prochains trimestres par une hausse des importations, stimulée par la vitalité de la demande intérieure.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017		2018				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2016	2017	2018p	2019p
PIB réel (\$ de 2007)	1,5	1,7	2,0	2,4	1,9	2,0	1,4	3,0	2,1	1,9
Consommation finale [dont :]	3,7	2,3	2,7	2,4	2,2	2,0	2,3	3,1	2,6	2,1
<i>Consommation des ménages</i>	3,7	2,1	2,7	2,5	2,1	2,0	2,4	3,5	2,7	2,0
<i>Consommation des adm. publiques</i>	3,6	2,8	2,5	2,0	2,5	2,0	2,2	2,2	2,5	2,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,5	9,6	-0,6	0,8	1,3	1,4	-3,0	2,8	2,7	1,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-0,2	13,4	-5,9	-1,4	-0,8	-1,2	3,3	3,1	0,2	-0,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	7,2	5,4	2,0	1,5	2,0	2,5	-11,5	0,3	3,7	2,6
<i>Machines et matériel</i>	2,8	12,6	2,0	1,5	2,0	2,5	-6,0	6,0	4,3	2,8
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	5,8	0,2	2,0	2,5	3,0	2,5	-6,3	1,0	2,4	2,7
<i>FBCF des adm. publiques</i>	11,6	10,3	1,5	2,5	3,0	3,0	5,1	3,8	4,6	2,6
Variation des stocks (G\$ de 2007)	16,9	13,8	13,8	14,8	14,8	16,3	1,0	13,7	14,9	18,0
Exportations	-10,4	3,0	1,5	3,0	2,2	2,5	1,0	1,0	0,9	2,3
Importations	0,3	6,3	1,5	2,5	2,5	3,0	-1,0	3,6	2,9	3,0
Demande intérieure finale	3,9	3,9	2,0	2,0	2,0	1,9	1,1	3,0	2,7	2,0
Autres indicateurs										
PIB nominal	1,7	6,5	3,0	4,1	3,9	4,5	2,0	5,3	4,0	4,1
Revenu personnel disponible réel	6,3	3,0	4,5	2,0	2,0	2,5	1,3	3,7	3,6	2,6
Emploi	2,0	2,6	0,0	1,4	1,2	1,1	0,7	1,9	1,4	1,1
Taux de chômage (%)	6,2	6,0	5,8	5,8	5,7	5,7	7,0	6,3	5,8	5,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	223	229	220	212	207	202	198	220	210	197
Profits des entreprises* ²	14,2	8,9	8,0	8,0	5,0	3,0	-1,9	20,2	6,0	5,2
Taux d'épargne personnelle (%)	4,0	4,2	4,6	4,5	4,5	4,6	3,5	3,6	4,5	5,1
Taux d'inflation global*	1,4	1,8	2,1	2,4	2,5	2,1	1,4	1,6	2,3	1,9
Taux d'inflation de base* ³	1,4	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,6	1,8	1,7
Solde du compte courant (G\$)	-19	-16	-16	-15	-15	-14	-65	-64	-59	-54

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 connaît une excellente période

PRÉVISIONS

Les signes positifs sont nombreux au Québec. La confiance des ménages et des entreprises se situe à un niveau élevé, le marché du travail affiche une bonne santé et le secteur résidentiel demeure actif. La cadence sera toutefois difficile à maintenir après une croissance économique estimée à 3,0 % en 2017, la plus forte depuis une quinzaine d'années. La hausse du PIB réel devrait ralentir autour de 2 % en 2018 et en 2019, car les gains d'emplois moins importants et la remontée des taux d'intérêt devraient modérer les dépenses des ménages. L'incertitude associée aux relations commerciales avec les États-Unis demeure un risque à la baisse pour les prévisions.

Le marché du travail a commencé l'année sur une note négative, ce qui tranche avec l'amélioration impressionnante de 2017. Le nombre d'emplois a diminué pour un deuxième mois consécutif en février et le taux de chômage a remonté à 5,6 % après avoir atteint un creux historique mensuel de 5,0 % en décembre. L'emploi à temps plein a fléchi de 3 200 le mois dernier à la suite d'une période de forte progression (graphique 12). La période d'hésitation du marché du travail devrait bientôt se dissiper puisque l'économie continue à bien se porter. La création d'emplois sera toutefois plus modeste en 2018, soit 60 000 en moyenne, par rapport à 90 000 l'an passé. Le taux de chômage devrait renouer avec une tendance baissière et atteindre 5,2 % pour l'ensemble de l'année.

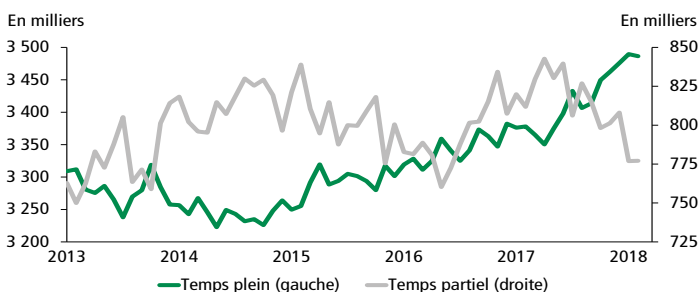
Des baisses d'impôts aux particuliers d'environ 1 G\$ seront appliquées rétroactivement au début de 2017 par le gouvernement du Québec lors de la déclaration de revenus du printemps 2018. Cela alimentera la croissance du revenu personnel disponible qui sera aussi soutenue par des gains d'emplois et une hausse de la rémunération hebdomadaire moyenne supérieure à 3,0 % dès cette année. Les dépenses de consommation connaîtront ainsi une croissance respectable en 2018.

Le secteur résidentiel a bien commencé l'année, malgré un faible recul mensuel des ventes en janvier et en février. Le nombre de ventes de propriétés existantes a toutefois connu le meilleur mois de janvier en dix ans au Québec. La variation annuelle du prix moyen des résidences a atteint 6,9 % le mois dernier. Une accélération vers les 7 % caractérise le Grand Montréal alors que la hausse se limite à environ 2 % ailleurs au Québec. La forte demande pour les copropriétés dans la région métropolitaine de Montréal a mis un terme à la période de surplus des dernières années. Le retour à l'équilibre du marché dans la plupart des secteurs et des gammes de prix (graphique 13) favorise plusieurs projets de construction de copropriété dans la métropole. Une certaine accalmie de la demande d'habitations est toutefois prévue au fil de 2018 à mesure que la remontée des taux d'intérêt et les règles plus strictes pour les nouveaux prêts hypothécaires feront effet.

La confiance des dirigeants de PME au Québec est la plus élevée au pays et atteint même un sommet depuis la récession de 2008-2009. Les investissements des entreprises ne sont toutefois qu'en légère hausse, sans plus (graphique 14 à la page 11). Les investissements privés semblent en attente du dénouement des négociations commerciales avec les États-Unis.

GRAPHIQUE 12

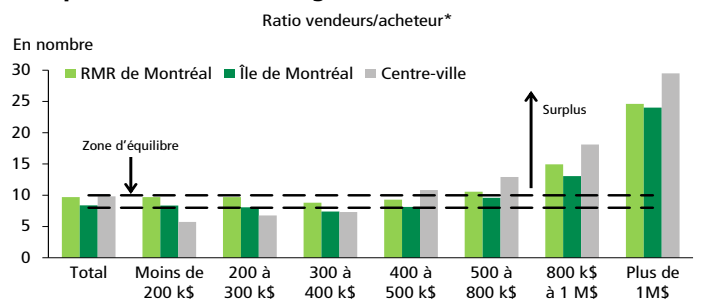
L'emploi à temps plein marque une pause en février



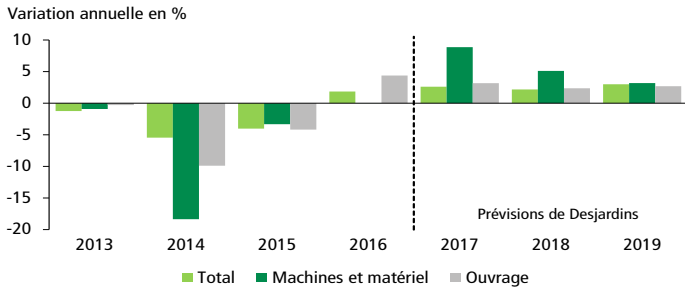
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 13

Le marché de la copropriété n'est plus excédentaire à Montréal, sauf pour les unités haut de gamme

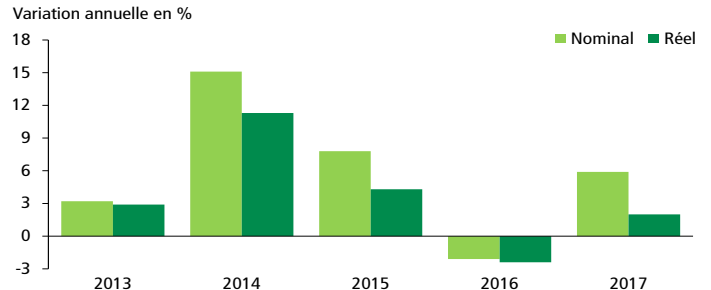


RMR : région métropolitaine de recensement; * Quatrième trimestre de 2017.
Sources : Fédération des chambres immobilières du Québec par le système Centris® et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 14
Investissements non résidentiels des entreprises : la remontée se poursuit lentement


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

Les exportations manquent de tonus malgré une certaine amélioration. L'année 2017 s'est pourtant bien terminée pour les expéditions internationales, mais la progression s'avère modeste compte tenu de la bonne performance de l'économie mondiale (graphique 15). La taxe américaine de 10 % sur l'aluminium, en suspens pour l'instant, pourrait affecter les exportations du Québec. La province compte neuf usines d'aluminium parmi les

GRAPHIQUE 15
Hausse modeste des exportations internationales en 2017


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

dix au Canada. En 2017, 93 % des exportations d'aluminium du Québec étaient dirigées aux États-Unis et la valeur se chiffrait à 7,0 G\$, soit environ 8 % des expéditions totales à l'étranger. Malgré les incertitudes, notre scénario table sur une légère hausse de l'ensemble des exportations en 2018 et en 2019 grâce à la vigueur anticipée de l'économie de nos principaux partenaires commerciaux.

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2015	2016	2017p	2018p	2019p
PIB réel (\$ de 2007)	1,0	1,4	3,0	2,2	1,9
Consommation finale [dont :]	0,7	2,4	2,8	2,6	2,1
<i>Consommation des ménages</i>	1,4	2,7	3,2	2,7	2,1
<i>Consommation des administrations publiques</i>	-1,4	2,0	1,7	2,5	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	-2,3	1,6	4,8	2,0	0,7
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-0,1	3,0	6,6	1,0	-0,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-4,2	4,4	3,2	2,4	2,7
<i>Machines et matériel</i>	-3,3	0,0	8,9	5,1	3,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-3,7	-2,8	1,6	1,8	1,2
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,4	0,1	2,3	2,5	1,8
Variation des stocks (M\$ de 2007)	1 930	1 807	4 510	3 500	4 000
Exportations	2,4	1,7	1,3	1,5	2,4
Importations	0,8	3,1	3,7	2,5	2,3
Demande intérieure finale	0,1	2,3	3,2	2,5	1,8
Autres indicateurs					
PIB nominal	2,4	2,7	4,1	3,5	3,6
Revenu personnel disponible réel	2,6	2,8	3,9	3,3	2,5
Rémunération hebdomadaire	2,1	1,2	2,8	3,9	4,3
Emploi	0,9	0,9	2,2	1,5	0,8
Taux de chômage (%)	7,6	7,1	6,1	5,2	4,8
Taux d'épargne personnelle (%)	5,2	5,0	5,1	5,4	5,5
Ventes au détail	1,8	6,2	6,0	4,9	3,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	37,9	38,9	46,5	46,0	43,0
Taux d'inflation global	1,1	0,7	1,0	1,6	1,5

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

Vers un ralentissement du marché de l'habitation dans plusieurs régions

PRÉVISIONS

Plusieurs disparités régionales étaient encore présentes en 2017 alors que certaines provinces ont vraisemblablement connu une croissance du PIB réel supérieure à la moyenne nationale de 3,0 %. Ces divergences pourraient toutefois s'amointrer en 2018 et en 2019 et la plupart des provinces devraient converger vers un rythme de progression aux alentours de 2 %. L'Ontario et la Colombie-Britannique devraient être particulièrement affectés par le ralentissement attendu du marché de l'habitation. En Alberta, les problèmes d'expédition des produits pétroliers vers le sud de la frontière freineront les investissements. Un recul des investissements non résidentiels pourrait aussi entraîner une croissance plus faible à Terre-Neuve-et-Labrador. En raison d'un potentiel moins élevé, la hausse du PIB réel des provinces maritimes devrait se maintenir sous la moyenne nationale. Enfin, le Manitoba et la Saskatchewan bénéficieront d'une croissance relativement stable, soit aux alentours de 2 %.

ONTARIO

La croissance de l'économie ontarienne a connu des ratés au troisième trimestre de 2017 alors que la progression du PIB réel est descendue à seulement 1,0 % (à rythme trimestriel annualisé). Cette contre-performance s'explique notamment par des difficultés temporaires au sein de l'industrie automobile durant l'été en raison de fermetures estivales plus longues que d'habitude. Un rebond a toutefois été observé à l'automne, comme en témoigne la hausse de près de 9 % de la fabrication d'automobiles en Ontario entre septembre et décembre derniers. Dans ces conditions, la progression du PIB réel ontarien devrait reprendre un rythme plus rapide au quatrième trimestre et ainsi conclure l'année 2017 avec un gain annuel de 2,8 %.

Une réduction de cadence est par la suite prévue à compter du début de 2018 alors que l'économie ontarienne pourrait être particulièrement affectée par l'ajustement du marché de l'habitation. Après les mesures provinciales introduites au printemps 2017, les nouvelles restrictions sur le crédit hypothécaire du 1^{er} janvier dernier pourraient donner un autre coup de barre au marché de l'habitation dans la région

de Toronto. Les ventes et les prix des propriétés existantes ont d'ailleurs diminué significativement depuis le début de 2018.

Cela dit, les autres composantes de la demande intérieure devraient demeurer assez vigoureuses au cours des prochains trimestres. Les dépenses de consommation profiteront d'un support additionnel avec la hausse du salaire minimum, qui est passé de 11,60 \$ à 14,00 \$ au 1^{er} janvier 2018 et qui sera rehaussé à 15,00 \$ au 1^{er} janvier 2019. Les investissements non résidentiels devraient bénéficier de la disparition des capacités excédentaires de production, ce qui incitera plusieurs entreprises à prendre de l'expansion et à se moderniser afin de répondre à l'augmentation de la demande. Selon un récent sondage de Statistique Canada concernant les perspectives d'investissement, l'Ontario est la province qui affiche le plus fort potentiel de croissance des investissements privés en 2018 (graphique 16). Au bout du compte, le PIB réel ontarien pourrait croître de 2,0 % en 2018, suivi d'un gain de 1,9 % en 2019.

PROVINCES DE L'OUEST

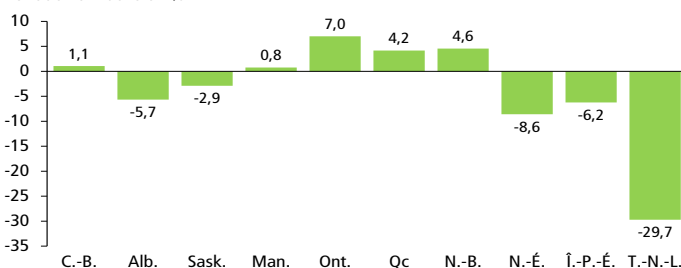
L'année 2017 fut marquée par un important rebond de la croissance économique en Alberta après les difficultés découlant de la baisse des prix de l'énergie en 2015 et en 2016. Une certaine consolidation est toutefois prévue pour 2018 et 2019. La province devrait certes se maintenir en tête au chapitre de la croissance économique, mais la progression de son PIB réel devrait se rapprocher davantage de la moyenne nationale. Il faut dire que les difficultés actuelles pour expédier le pétrole canadien aux États-Unis constituent une contrainte de plus en plus importante pour les producteurs albertains (graphique 17 à la page 13). Cela devrait freiner le développement de nouvelles capacités d'extraction de pétrole et réduire les investissements des entreprises dans la province.

Tout comme en Alberta, l'économie de la Saskatchewan est vraisemblablement retournée en territoire positif en 2017.

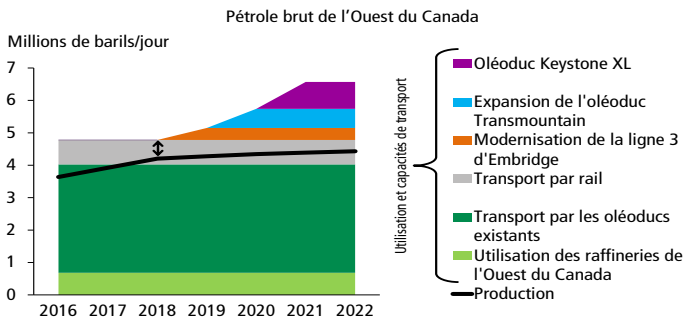
GRAPHIQUE 16

L'Ontario, le Québec et le Nouveau-Brunswick pourraient bénéficier de la plus forte hausse des investissements en 2018

Perspectives 2018 – dépenses d'immobilisations, en excluant les administrations publiques
Variation annuelle en %



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 17
Le secteur pétrolier de l'Ouest du Canada est pratiquement à pleine capacité en 2018


Sources : Canadian Association of Petroleum Producers et Desjardins, Études économiques

Certaines difficultés, notamment en raison d'une production stagnante au sein de la potasse, devraient toutefois réduire le potentiel de gain pour les années à venir. Au Manitoba, la bonne diversification industrielle permet une croissance économique relativement stable depuis quelques années, et 2018 et 2019 ne feront pas exception. Au bout du compte, ces deux provinces devraient donc connaître une progression de leur PIB réel

TABLEAU 6
Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2015	2016	2017p	2018p	2019p
PIB réel (\$ de 2007)	2,9	2,6	2,8	2,0	1,9
Consommation finale [dont :]	2,7	2,6	3,3	2,7	2,2
<i>Consommation des ménages</i>	2,8	3,0	3,8	2,7	2,2
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,4	1,8	1,9	2,5	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,7	0,1	3,2	0,8	1,0
<i>Bâtiments résidentiels</i>	7,7	7,5	5,1	-4,6	-2,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	7,7	-10,1	0,4	3,8	2,9
<i>Machines et matériel</i>	7,3	-7,8	4,8	5,7	3,7
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,3	-3,4	-1,8	1,8	2,8
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,3	4,0	6,2	4,8	2,7
Variation des stocks (M\$ de 2007)	3 519	-1 399	5 411	3 888	2 688
Exportations	3,3	2,5	-1,2	0,6	2,7
Importations	3,2	0,0	1,1	1,0	2,5
Demande intérieure finale	3,1	2,1	3,3	2,3	2,0
Autres indicateurs					
PIB nominal	5,0	4,3	4,4	3,7	4,0
Revenu personnel disponible réel	3,9	2,9	2,5	4,5	3,6
Rémunération hebdomadaire	2,6	1,1	1,8	6,4	4,1
Emploi	0,7	1,1	1,8	1,3	1,2
Taux de chômage (%)	6,8	6,5	6,0	5,6	5,5
Taux d'épargne personnelle (%)	2,7	2,4	1,1	2,6	3,9
Ventes au détail	5,5	7,1	6,4	3,6	4,0
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	70,2	75,0	79,0	85,0	75,7
Taux d'inflation global*	1,2	1,8	1,7	2,4	2,0

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

similaire à la moyenne nationale au cours des deux prochaines années.

En Colombie-Britannique, un ralentissement notable est aussi prévu entre la croissance économique de 2017 et celle de 2018 et de 2019. En plus des mesures restrictives du 1^{er} janvier 2018 décrétées par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), le gouvernement de la Colombie-Britannique a annoncé, dans son dernier budget, une autre série de mesures visant à freiner son marché de l'habitation. Par conséquent, la Colombie-Britannique devrait être particulièrement affectée par le ralentissement du marché de l'habitation attendu en 2018.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

À l'image de 2017, la croissance économique devrait demeurer nettement inférieure à la moyenne nationale dans les provinces de l'Atlantique en 2018 et en 2019 en raison d'un potentiel plus faible. En outre, les perspectives indiquent une baisse importante des investissements non résidentiels à Terre-Neuve-et-Labrador en 2018, alors que plusieurs projets majeurs sont maintenant complétés.

TABLEAU 7
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2015	2016	2017	2018p	2019p
Croissance du PIB réel – Canada	1,0	1,4	3,0	2,1	1,9
Atlantique	0,8	1,3	0,7	1,0	1,3
Québec	1,0	1,4	3,0	2,2	1,9
Ontario	2,9	2,6	2,8	2,0	1,9
Manitoba	1,3	2,2	2,4	2,0	1,8
Saskatchewan	-1,0	-0,5	2,2	2,3	2,0
Alberta	-3,7	-3,7	4,0	2,5	2,3
Colombie-Britannique	3,5	3,5	3,3	2,2	2,1
Taux d'inflation global – Canada	1,1	1,4	1,6	2,3	1,9
Atlantique	0,4	1,9	1,9	1,4	1,8
Québec	1,1	0,7	1,0	1,6	1,5
Ontario	1,2	1,8	1,7	2,4	2,0
Manitoba	1,2	1,3	1,6	2,1	1,9
Saskatchewan	1,6	1,1	1,7	2,2	2,0
Alberta	1,1	1,1	1,6	2,0	2,2
Colombie-Britannique	1,1	1,8	2,1	2,2	2,0
Croissance de l'emploi – Canada	0,8	0,7	1,9	1,4	1,1
Atlantique	-0,4	-0,7	-0,2	1,0	0,7
Québec	0,9	0,9	2,2	1,5	0,8
Ontario	0,7	1,1	1,8	1,3	1,2
Manitoba	1,5	-0,4	1,7	1,0	1,0
Saskatchewan	0,5	-0,9	-0,2	1,1	1,2
Alberta	1,2	-1,6	1,0	1,8	1,6
Colombie-Britannique	1,2	3,2	3,7	1,5	1,4
Taux de chômage – Canada	6,9	7,0	6,3	5,8	5,6
Atlantique	10,0	9,9	9,7	9,5	9,5
Québec	7,6	7,1	6,1	5,2	4,8
Ontario	6,8	6,5	6,0	5,6	5,5
Manitoba	5,6	6,1	5,4	5,4	5,3
Saskatchewan	5,0	6,3	6,3	6,1	6,0
Alberta	6,0	8,1	7,8	7,0	6,9
Colombie-Britannique	6,2	6,0	5,1	4,8	4,7
Croissance des ventes au détail – Canada	2,6	5,1	6,7	4,3	4,0
Atlantique	1,0	2,8	5,8	3,9	3,1
Québec	1,8	6,2	6,0	4,9	3,5
Ontario	5,5	7,1	6,4	3,6	4,0
Manitoba	1,6	4,2	3,5	3,0	3,1
Saskatchewan	-2,9	2,2	4,0	4,0	3,5
Alberta	-4,0	-1,2	7,5	5,5	5,0
Colombie-Britannique	6,9	7,4	9,6	4,5	4,7
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	195,5	197,9	219,8	210,2	197,3
Atlantique	8,1	7,6	8,6	6,6	6,7
Québec	37,9	38,9	46,5	46,0	43,0
Ontario	70,2	75,0	79,0	85,0	75,7
Manitoba	5,5	5,3	7,5	5,6	6,4
Saskatchewan	5,1	4,8	4,9	4,2	5,0
Alberta	37,3	24,5	29,5	27,8	29,0
Colombie-Britannique	31,4	41,8	43,7	35,0	31,5

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

En espérant que la menace d'une guerre commerciale ne se concrétise pas

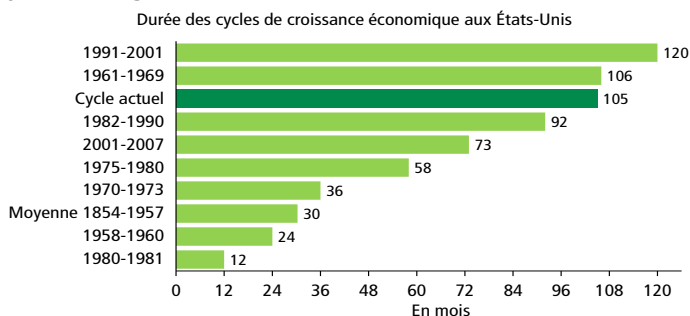
Même s'il commence à prendre de l'âge, le cycle de croissance économique actuel devrait se poursuivre au moins deux ou trois années de plus. La réduction des capacités excédentaires de production augmentera les pressions inflationnistes et incitera les banques centrales à maintenir le cap vers la normalisation de leur politique monétaire. Notre scénario de moyen terme incorpore toutefois un ralentissement économique vers 2021, lequel forcerait le retour des politiques monétaires accommodantes. Ce ralentissement pourrait être causé par plusieurs facteurs, mais nos prévisions n'incorporent pas une guerre commerciale à grande échelle, laquelle aggraverait le portrait en plus d'entretenir des pressions inflationnistes par le biais des taxes et tarifs qui seraient ajoutés.

Un cycle qui prend de l'âge

Le plus long cycle de croissance économique qui a été observé aux États-Unis a totalisé 120 mois, entre les années 1991 et 2001. Le cycle actuel totalisera 105 mois à la fin mars et deviendra bientôt le deuxième plus long cycle répertorié (graphique 18). Plusieurs éléments laissent croire que le cycle actuel occupera éventuellement le premier rang en termes de durée. Entre autres choses, la baisse d'impôt décrétée par l'administration Trump, jumelée à l'augmentation des dépenses publiques, soutiendra la croissance économique américaine cette année et l'an prochain. Ces mesures s'ajoutent à un contexte économique mondial qui était déjà très favorable.

GRAPHIQUE 18

Le cycle actuel de croissance sera bientôt le deuxième plus long jamais enregistré aux États-Unis



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

Le risque d'un ralentissement à moyen terme se renforce

La croissance économique de plusieurs économies devrait se modérer à moyen terme pour revenir plus près du rythme de croissance potentiel. La rarefaction des capacités excédentaires de production et de la main-d'œuvre disponible forcera le retour vers une croissance plus soutenable, générant moins de pressions

inflationnistes. Le resserrement monétaire contribuera aussi à ramener le rythme de croissance plus près de son potentiel. En 2020, la croissance économique devrait avoisiner 1,5 % au Canada et 1,9 % aux États-Unis.

La cadence de l'économie risque ensuite de diminuer encore en 2021. L'usure du temps se fera probablement davantage sentir sur le cycle économique actuel, ce qui devrait se refléter par une plus grande nervosité chez les investisseurs. Cela engendrerait plus de volatilité sur les marchés financiers, laquelle réduirait la confiance des consommateurs et des entreprises. Cette confiance pourrait aussi être ébranlée par le relèvement des taux d'intérêt ainsi que l'essoufflement des effets stimulants provenant des baisses d'impôts et de l'augmentation des dépenses publiques aux États-Unis. L'accroissement du déficit public américain en lui-même pourrait constituer une autre source d'inquiétude dans un contexte où l'endettement public est déjà très élevé dans les pays avancés.

S'il se concrétise, ce scénario limitera le potentiel de resserrement monétaire à moyen terme. Le taux des fonds à un jour au Canada ne devrait pas dépasser 2,25 %, tandis que le haut de la fourchette du taux des fonds fédéraux aux États-Unis ne devrait pas dépasser 3,25 %. Les politiques monétaires redeviendraient accommodantes en 2021 et des assouplissements pourraient même être annoncés avant la fin de 2020 en réponse à de premiers signes avant-coureurs de difficultés économiques.

Une guerre commerciale n'est pas prise en compte pour l'instant

La renégociation difficile de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et la multiplication des mesures protectionnistes par les Américains ajoutent une bonne dose d'incertitude sur nos prévisions économiques. Pour l'instant, nous incorporons surtout un effet pénalisant lié à une prudence accrue des entreprises qui peuvent hésiter à investir dans ce contexte incertain.

Donald Trump a mentionné que les guerres commerciales sont faciles à gagner, mais en vérité elles peuvent être très pénibles à mener. Il y a un réel danger d'escalade des mesures de représailles, lesquelles multiplieraient les taxes, tarifs et barrières au commerce. Concrètement, cela augmenterait les prix de plusieurs biens, et même des services. La productivité et la croissance économique potentielle seraient pénalisées. La demande globale diminuerait et les entreprises chercheraient à réduire leurs coûts, notamment en révisant leur besoin en main-d'œuvre. En conclusion, le portrait serait plus sombre et il n'y aurait pas vraiment de gagnant.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2013-2017	2018-2022p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	1,5	2,3	2,8	2,5	1,9	0,6	1,9	2,2	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	1,3	2,1	2,3	2,3	1,3	0,4	1,9	1,3	1,6
Taux de chômage	4,9	4,4	4,0	3,7	3,8	4,7	5,0	5,6	4,2
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	9,5	19,4	7,5	5,2	-5,0	0,0	10,0	13,8	3,5
Fonds fédéraux	0,51	1,10	2,00	2,80	3,20	1,90	1,50	0,47	2,28
Taux préférentiel	3,51	4,10	5,00	5,80	6,20	4,90	4,50	3,47	5,28
Bons du Trésor – 3 mois	0,32	0,95	1,95	2,70	2,95	1,60	1,30	0,28	2,10
Obligations fédérales – 10 ans	1,84	2,33	3,05	3,40	3,30	2,50	2,50	2,23	2,95
– 30 ans	2,60	2,89	3,30	3,65	3,60	2,80	2,80	3,02	3,23
Pétrole WTI (\$ US/baril)	43	51	60	64	61	42	50	67	55
Or (\$ US/once)	1 249	1 258	1 300	1 250	1 200	1 250	1 275	1 269	1 255
Canada									
PIB réel (var. en %)	1,4	3,0	2,1	1,9	1,7	0,5	1,7	2,1	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	1,4	1,6	2,3	1,9	1,7	0,5	1,5	1,4	1,6
Création d'emplois (var. en %)	0,7	1,9	1,4	1,1	1,0	0,3	0,8	1,1	0,9
Création d'emplois (milliers)	133	337	249	214	192	53	147	196	171
Taux de chômage	7,0	6,3	5,8	5,6	5,7	6,5	6,4	6,8	6,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	198	220	210	197	200	180	195	198	196
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	17,5	6,0	4,9	7,6	-5,0	0,0	12,0	5,9	3,9
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,75	0,77	0,79	0,80	0,80	0,77	0,78	0,84	0,79
Taux des fonds à un jour	0,50	0,70	1,45	2,05	2,20	1,30	1,25	0,77	1,65
Taux préférentiel	2,70	2,90	3,65	4,25	4,40	3,50	3,45	2,88	3,85
Taux hypothécaires – 1 an	3,14	3,16	3,65	4,20	4,25	3,50	3,45	3,10	3,81
– 5 ans	4,66	4,76	5,35	5,75	5,80	5,15	5,10	4,84	5,43
Bons du Trésor – 3 mois	0,49	0,69	1,40	2,10	2,15	1,30	1,25	0,72	1,64
Obligations fédérales – 2 ans	0,56	1,09	2,00	2,45	2,40	1,50	1,55	0,88	1,98
– 5 ans	0,73	1,37	2,30	2,65	2,60	1,85	1,90	1,23	2,26
– 10 ans	1,26	1,79	2,50	2,85	2,80	2,20	2,25	1,81	2,52
– 30 ans	1,93	2,28	2,65	3,00	3,00	2,40	2,45	2,40	2,70
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,17	-0,26	-0,55	-0,60	-0,80	-0,30	-0,05	0,44	-0,46
Obligations fédérales – 10 ans	-0,58	-0,54	-0,55	-0,55	-0,50	-0,30	-0,25	-0,42	-0,43
– 30 ans	-0,67	-0,61	-0,65	-0,65	-0,60	-0,40	-0,35	-0,62	-0,53
Québec									
PIB réel (var. en %)	1,4	3,0	2,2	1,9	1,5	0,3	1,2	1,7	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	0,7	1,0	1,6	1,5	1,5	0,3	1,3	1,0	1,2
Création d'emplois (var. en %)	0,9	2,2	1,5	0,8	0,3	-0,5	0,2	1,1	0,5
Création d'emplois (milliers)	36	90	60	35	15	-20	10	44	20
Taux de chômage	7,1	6,1	5,2	4,8	4,6	5,0	4,9	7,2	4,9
Ventes au détail (var. en %)	6,2	6,0	4,9	3,5	3,0	1,0	2,5	3,9	3,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	39	46	46	43	38	30	35	40	38
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,6	2,8	2,0	1,9	1,5	0,3	1,5	2,5	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	1,8	1,7	2,4	2,0	1,8	0,5	1,5	1,6	1,6
Création d'emplois (var. en %)	1,1	1,8	1,3	1,2	0,7	0,2	0,8	1,2	0,8
Création d'emplois (milliers)	76	128	92	86	51	15	59	85	60
Taux de chômage	6,5	6,0	5,6	5,5	5,3	6,5	6,3	6,8	5,8
Ventes au détail (var. en %)	7,1	6,4	3,6	4,0	5,0	2,0	4,5	5,5	3,8
Mises en chantier (milliers d'unités)	75	79	85	76	75	68	74	69	76

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