

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La remontée du protectionnisme accentue les risques



FAITS SAILLANTS

- ▶ La plupart des grandes économies ont ralenti au premier trimestre de 2018 par rapport à la croissance rapide observée en seconde moitié de 2017. De meilleures performances sont attendues dès le printemps, même si les premiers signes ne vont pas tous en ce sens.
- ▶ Aux États-Unis, après une croissance relativement modeste au premier trimestre de 2018, le PIB réel devrait rebondir dès le printemps. La consommation s'est d'ailleurs ressaisie depuis la fin de l'hiver. La hausse des prix de l'essence constitue cependant un risque modéré, mais on voit déjà une accalmie de ce côté.
- ▶ L'économie canadienne devrait rebondir au deuxième trimestre avec un gain aux alentours de 3 %. Par la suite, une croissance de près de 2 % est attendue pour le second semestre de 2018. Pour l'instant, notre scénario continue de prendre comme hypothèse que l'accord de libre-échange entre le Canada, les États-Unis et le Mexique sera éventuellement renouvelé.
- ▶ Par contre, la récente remontée du protectionnisme accentue les incertitudes un peu partout sur la planète. Une hausse plus rapide des prix des importations pourrait augmenter les pressions inflationnistes tout en minant la croissance de l'économie et de l'emploi.
- ▶ L'économie du Québec se porte bien même si la croissance fait place à un rythme plus modéré. La prévision du PIB réel se situe d'ailleurs à 2,2 % en 2018 et à 1,9 % l'an prochain, soit un ralentissement par rapport à la hausse de 3,1 % en 2017. Le secteur résidentiel au Québec a été relativement épargné par les règles hypothécaires plus strictes du gouvernement fédéral entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2018.
- ▶ La croissance économique de la plupart des provinces devrait se rapprocher de la moyenne nationale en 2018 et en 2019. L'Ontario et la Colombie-Britannique, qui se sont démarqués au cours des dernières années grâce notamment à la vitalité de leur marché de l'habitation, sont particulièrement affectés par les ajustements en cours au sein de l'immobilier.
- ▶ La Réserve fédérale (Fed) a annoncé une nouvelle hausse de ses taux directeurs le 13 juin et ses dirigeants signalent maintenant que le rythme d'une hausse de 0,25 % par trimestre devrait se poursuivre en seconde moitié de 2018. Ce positionnement de la Fed, combiné aux signes clairs d'un rebond de l'économie américaine dès le printemps, nous amène à prévoir un resserrement monétaire un peu plus rapide aux États-Unis.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) a également adopté dans son dernier communiqué un ton positif qui signale clairement son intention de procéder à une nouvelle hausse de ses taux directeurs en juillet. La suite des choses demeure incertaine pour la BdC, mais le maintien d'incertitudes importantes concernant l'immobilier et les relations commerciales pourrait la convaincre de garder un rythme de hausse très graduel de ses taux directeurs, de l'ordre de 0,25 % par semestre. Le resserrement plus lent de la politique monétaire canadienne devrait maintenir le dollar canadien en dessous de 0,80 \$ US.

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'usager recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles \$, 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 © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La récente remontée du protectionnisme accentue les incertitudes un peu partout sur la planète. Une hausse plus rapide des prix des importations pourrait augmenter les pressions inflationnistes tout en minant la croissance de l'économie et de l'emploi. Au Canada, au Québec ainsi que dans les autres provinces, certains secteurs et certaines régions pourraient être affectés lourdement par les mesures protectionnistes. De plus, l'accroissement des incertitudes et la réorganisation des chaînes mondiales d'approvisionnement pourraient freiner davantage les investissements des entreprises et réduire la productivité. Les risques géopolitiques continuent de peser sur la conjoncture économique mondiale. Des déséquilibres financiers demeurent présents dans plusieurs régions, notamment en Europe et en Chine. Des négociations difficiles entre le Royaume-Uni et l'Union européenne au sujet du *Brexit* pourraient aussi perturber l'économie. 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 hausses 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. 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'anticipée aurait des conséquences importantes, en particulier sur le marché obligataire. L'éclatement d'un conflit majeur au Moyen-Orient ou une chute marquée de la production iranienne après le retour des sanctions américaines pourrait faire bondir davantage les cours pétroliers. Au Canada, la remontée graduelle et continue des taux d'intérêt 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.

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	2,3	2,1	1,7	2,1	1,6
États-Unis	15,5	2,3	2,8	2,5	2,1	2,5	2,0
Canada	1,3	3,0	2,0	1,9	1,6	2,4	1,8
<i>Québec</i>	0,3	3,1	2,2	1,9	1,0	1,9	1,6
<i>Ontario</i>	0,5	2,7	2,0	1,9	1,7	2,5	1,9
Japon	4,4	1,7	0,9	1,1	0,5	1,3	0,9
Royaume-Uni	2,3	1,8	1,3	1,3	2,7	2,8	2,0
Zone euro	11,9	2,5	2,3	2,0	1,5	1,8	1,3
<i>Allemagne</i>	3,4	2,5	2,2	2,0	1,7	2,0	1,5
<i>France</i>	2,3	2,3	2,1	1,9	1,0	1,8	1,3
<i>Italie</i>	1,9	1,6	1,4	1,3	1,2	1,4	1,1
Autres pays	4,0	1,3	1,5	1,5	1,0	1,2	1,0
<i>Australie</i>	0,9	2,3	2,7	2,8	1,9	2,5	2,1
Économies émergentes et en développement	61,0	4,5	4,8	4,9	6,8	5,3	4,2
Asie du Nord	26,3	6,8	6,7	6,6	2,2	3,3	2,8
<i>Chine</i>	17,8	6,9	6,6	6,4	1,6	2,5	2,1
<i>Inde</i>	7,2	6,7	7,4	7,6	3,3	5,2	4,6
Asie du Sud	5,3	5,1	5,1	5,0	2,8	3,0	2,8
Amérique latine	6,4	0,9	2,1	2,7	3,9	3,8	3,5
<i>Mexique</i>	1,9	2,0	2,3	2,4	6,0	4,4	3,5
<i>Brésil</i>	2,6	1,0	2,8	3,1	3,0	3,8	3,9
Europe de l'Est	7,2	4,0	3,3	3,0	5,4	5,4	4,6
<i>Russie</i>	2,8	1,5	2,0	2,0	3,7	4,0	3,8
Autres pays	15,8	2,4	3,3	3,7	19,6	12,6	8,2
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	1,2	2,0	2,2	5,2	5,1	4,8
Monde	100,0	3,7	3,9	3,9	4,3	3,8	3,0

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

Les questions géopolitiques ont beaucoup retenu l'attention au cours des dernières semaines. Une crise politique en Italie a ramené des tensions financières en Europe alors qu'un regain de vigueur du dollar américain a fortement désavantagé les pays émergents. Les craintes d'une guerre commerciale ont également remonté à la suite de la décision de l'administration américaine d'imposer des tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium à l'Union européenne, au Canada et au Mexique. Les Bourses américaines et canadiennes sont tout de même repassées au-dessus de leur niveau du début d'année. Les inquiétudes internationales ont fait chuter les taux obligataires, mais rien n'indique qu'elles empêcheront les banques centrales de poursuivre leur resserrement monétaire. La Réserve fédérale (Fed) a ainsi annoncé une nouvelle hausse de ses taux directeurs le 13 juin et ses dirigeants signalent maintenant que le rythme d'une hausse de 0,25 % par trimestre devrait se poursuivre en seconde moitié de 2018. Ce positionnement de la Fed, combiné aux signes clairs d'un rebond de l'économie américaine dès le printemps, nous amène à prévoir un resserrement monétaire un peu plus rapide aux États-Unis. La Banque du Canada (BdC) a également adopté dans son dernier communiqué un ton positif qui signale clairement son intention de procéder à une nouvelle hausse de ses taux directeurs en juillet. La suite des choses demeure incertaine pour la BdC, mais le maintien d'incertitudes importantes concernant l'immobilier et les relations commerciales pourrait la convaincre de garder un rythme de hausse très graduel de ses taux directeurs, de l'ordre de 0,25 % par semestre. Le resserrement plus lent de la politique monétaire canadienne devrait maintenir le dollar canadien en dessous de 0,80 \$ US.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

	2017		2018				2019			
FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75	3,00	3,25	3,25
Canada	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50	1,50	1,75	1,75	2,00	2,00
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,25
Royaume-Uni	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	1,49	1,88	2,27	2,60	2,75	2,90	3,05	3,20	3,30	3,40
5 ans	1,92	2,19	2,55	2,85	3,00	3,10	3,25	3,40	3,50	3,55
10 ans	2,33	2,41	2,75	2,95	3,15	3,30	3,45	3,55	3,60	3,65
30 ans	2,86	2,74	2,97	3,10	3,30	3,40	3,55	3,65	3,70	3,75
<u>Canada</u>										
2 ans	1,52	1,68	1,77	1,95	2,05	2,15	2,20	2,25	2,35	2,45
5 ans	1,75	1,86	1,96	2,10	2,25	2,35	2,50	2,60	2,70	2,75
10 ans	2,10	2,04	2,09	2,25	2,40	2,55	2,70	2,80	2,90	2,95
30 ans	2,47	2,26	2,23	2,30	2,50	2,65	2,80	2,90	3,00	3,05
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,25	1,26	1,29	1,30	1,28	1,30	1,30	1,32	1,32	1,30
Dollar canadien (CAD/USD)	0,80	0,79	0,78	0,77	0,78	0,77	0,77	0,76	0,76	0,77
Euro (EUR/USD)	1,18	1,20	1,23	1,17	1,18	1,18	1,19	1,20	1,22	1,24
Livre sterling (GBP/USD)	1,34	1,35	1,40	1,33	1,35	1,35	1,33	1,34	1,36	1,38
Yen (USD/JPY)	112	113	106	110	111	112	114	115	115	114
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500			2 674				Cible : 2 875 (+7,5 %)			
Canada – S&P/TSX			16 209				Cible : 17 000 (+4,9 %)			
							Cible : 3 025 (+5,2 %)			
							Cible : 18 300 (+7,6 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)			51 (60*)				65 (68*)			
Or (\$ US/once)			1 258 (1 303*)				1 255 (1 215*)			

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

Plafonnement de la croissance

PRÉVISIONS

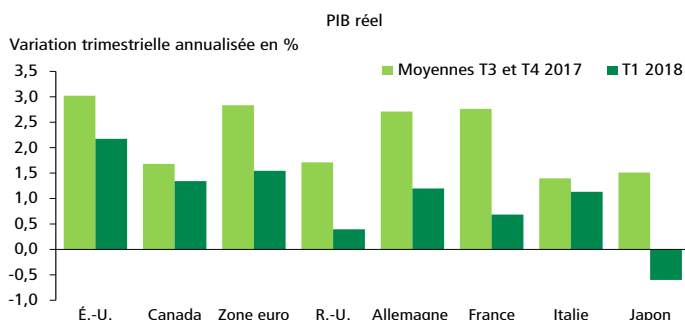
La plupart des grandes économies ont ralenti au premier trimestre de 2018 par rapport à la croissance rapide observée en seconde moitié de 2017. De meilleures performances sont attendues dès le printemps, même si les premiers signes ne vont pas tous en ce sens. Du côté de la zone euro, la progression du PIB réel devrait être de 2,3 % pour l'ensemble de 2018 et de 2,0 % en 2019. De son côté, le Royaume-Uni ne devrait croître que de 1,3 % pour chacune des deux années. L'économie japonaise a subi une contraction à l'hiver dernier et la prévision de croissance annuelle du PIB réel a été révisée à la baisse. Après une croissance de 3,7 % en 2017, le PIB réel mondial devrait progresser de 3,9 % en 2018 et en 2019.

Plusieurs signes montrent que la croissance de l'économie mondiale semble sur le point de plafonner. De nombreux indicateurs économiques se sont montrés décevants depuis le début de l'année, à commencer par les taux de croissance annualisés des PIB réels au premier trimestre dans les principales économies (graphique 1). Les données sur le volume de commerce mondial suggèrent aussi une décélération. Certains facteurs peuvent expliquer cette situation, notamment une météo difficile en Europe et la hausse des prix du pétrole, des cours de plusieurs autres matières premières ainsi que des taux d'intérêt. La volatilité plus grande des principales Bourses, du marché obligataire et des devises des économies émergentes peut aussi être un élément.

À cela s'ajoutent les inquiétudes concernant la montée du protectionnisme avec les premières salves lancées par les Américains et les ripostes des économies touchées. L'escalade récente des tensions commerciales est devenue un risque majeur pour la croissance mondiale et une montée permanente des barrières tarifaires ne peut que contribuer à un ralentissement de l'économie planétaire.

GRAPHIQUE 1

Les PIB réels des principales économies avancées ont ralenti au début de 2018



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

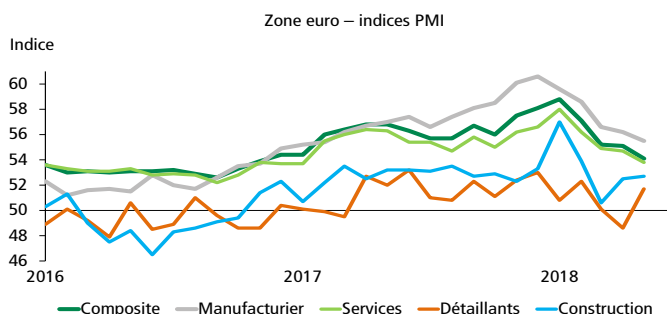
ZONE EURO

La zone euro n'a pas été à l'abri des vents contraires. La croissance est demeurée au rendez-vous, mais elle a tout de même ralenti avec un gain annualisé du PIB réel de 1,6 % au premier trimestre par rapport à une moyenne de 2,6 % depuis un an. Les indices de confiance demeurent élevés, même s'ils ont plafonné, et affichent de légères baisses depuis le début de l'année. Les indices PMI sont aussi en recul depuis les sommets cycliques atteints à la fin de 2017 (graphique 2).

La situation politique italienne fait resurgir les craintes d'un retour de la crise de la zone euro qui a hanté le continent au début de la décennie. Le succès des deux mouvements populistes qui forment maintenant le gouvernement italien provient en partie de la situation économique difficile. Le PIB italien a bien moins profité du présent cycle de croissance que les autres pays de la zone euro (graphique 3 à la page 5) et le taux de chômage n'a presque pas diminué au cours des dernières années. L'ampleur des disparités régionales a aussi poussé les électeurs vers des choix non traditionnels. Il reste maintenant à voir ce que le nouveau gouvernement italien mettra en place comme politiques publiques, et ce, dans un contexte où la situation budgétaire italienne reste précaire.

GRAPHIQUE 2

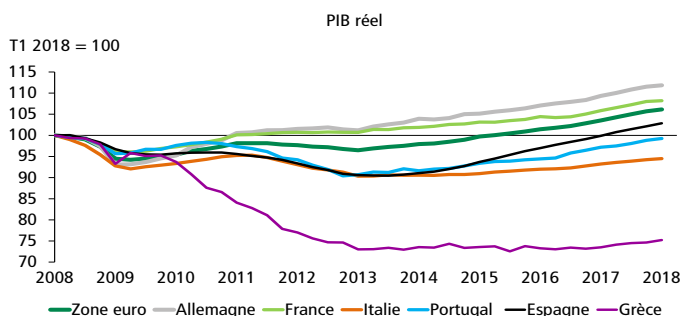
Les indices PMI sont en baisse en zone euro



Sources : Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3

L'Italie n'a pas profité du présent cycle de croissance



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Malgré ce contexte d'incertitude plus élevée pour l'Italie, mais aussi pour l'ensemble de la zone, la croissance du PIB réel eurolandais devrait s'accélérer au printemps par rapport au résultat décevant du premier trimestre. Pour l'ensemble de l'année, un gain de 2,3 % est prévu suivi par une hausse de 2,0 % en 2019. Les nombreux risques feront en sorte que la Banque centrale européenne ne haussera pas ses taux directeurs avant la fin de l'été 2019.

ROYAUME-UNI

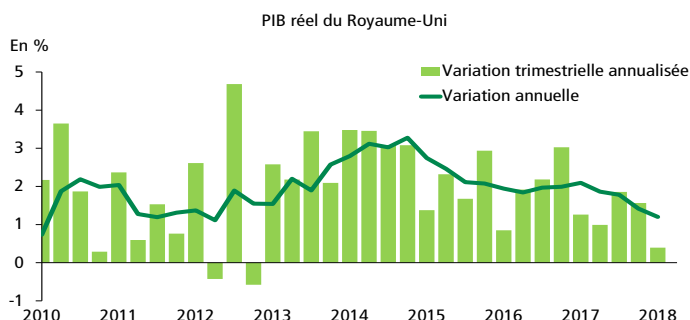
Le PIB réel britannique a aussi été une source de déception au premier trimestre avec un gain annualisé de seulement 0,4 % (graphique 4). Plusieurs facteurs ont contribué à cette pire croissance depuis la fin de 2012, notamment une météo difficile, mais aussi l'incertitude causée par la question du *Brexit*. D'ailleurs peu d'avancées ont été faites à ce sujet et la position du gouvernement britannique concernant les futurs liens avec l'Union européenne reste à être clairement définie. Ce flou frustre non seulement les négociateurs européens, mais aussi les entreprises britanniques et étrangères. La croissance économique devrait demeurer relativement lente au Royaume-Uni avec des gains prévus de 1,3 % en 2018 et en 2019. Dans ce contexte, on ne prévoit pas de hausse des taux directeurs de la Banque d'Angleterre d'ici la fin de 2019, d'autant plus que l'effet de la chute passée de la livre sur l'inflation semble maintenant se résorber (graphique 5).

JAPON

Alors que la croissance des principales économies a ralenti au premier trimestre, celle du Japon est carrément tombée en territoire négatif. La décroissance annualisée de 0,6 % représente la pire performance depuis l'automne 2015 et reflète à la fois une anémie de la consommation et une contraction de l'investissement (graphique 6). Une meilleure performance est cependant attendue pour le deuxième trimestre, même si les données d'avril publiées jusqu'à maintenant laissent encore à

GRAPHIQUE 4

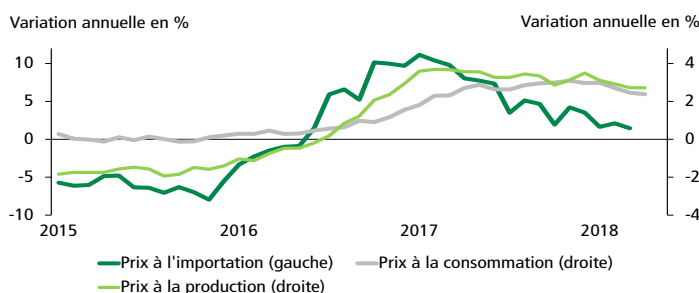
L'économie britannique a de nouveau ralenti



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

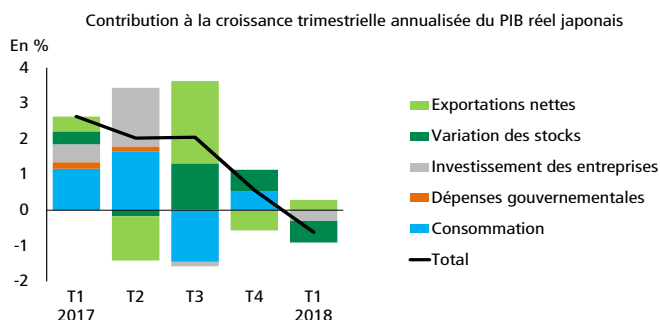
L'inflation britannique commence à se modérer



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6

Un premier trimestre très décevant au Japon



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

désirer. La progression du PIB réel annuel a été révisée à la baisse pour 2018, soit de 1,1 % à 0,9 %. Une hausse de 1,1 % demeure prévue pour 2019.

États-Unis

Un rebond printanier

PRÉVISIONS

Après une croissance relativement modeste au premier trimestre de 2018, le PIB réel devrait rebondir dès le printemps. La consommation s'est d'ailleurs ressaisie depuis la fin de l'hiver. La hausse des prix de l'essence constitue cependant un risque modéré, mais on voit déjà une accalmie de ce côté. Les stocks des entreprises et les exportations nettes appuieront également la croissance à très court terme. Ainsi, une progression du PIB réel de près de 4 % est attendue pour le deuxième trimestre. Pour l'ensemble de 2018, notre prévision de croissance demeure à 2,8 % et elle devrait être suivie par une hausse de 2,5 % du PIB réel en 2019.

La deuxième estimation des comptes nationaux du premier trimestre de 2018 affiche une croissance annualisée du PIB réel de 2,2 %. C'est un tantinet sous la première estimation de 2,3 %. Malgré les baisses d'impôts décrétées à la toute fin de 2017, les dépenses de consommation ont été plutôt faibles au premier trimestre avec une croissance annualisée de seulement 1,0 %, reflétant des baisses mensuelles de la consommation réelle en janvier et en février (graphique 7). C'était la première fois depuis l'hiver 2009 que la consommation subissait deux mois consécutifs de baisse. Les dépenses des ménages se sont toutefois ressaisies en mars et la consommation devrait se montrer bien plus vigoureuse sur l'ensemble du printemps. Un gain annualisé d'environ 3,5 % est attendu.

Une partie de la faiblesse des dépenses des ménages est venue du secteur automobile. Après les ouragans de la fin de l'été 2017, les ventes de véhicules ont considérablement rebondi. Le retour à un niveau plus normal a toutefois amené un recul annualisé de 11,4 % au premier trimestre de 2018. Toutefois, après un sursaut en mars, les ventes d'autos ont à nouveau diminué en avril et en mai. Ceci dit, les autres types de dépenses ont bien progressé au cours des derniers mois, et ce, malgré la hausse des prix de l'essence qui a grugé une partie du revenu disponible des ménages. Il faut dire que la confiance des ménages demeure

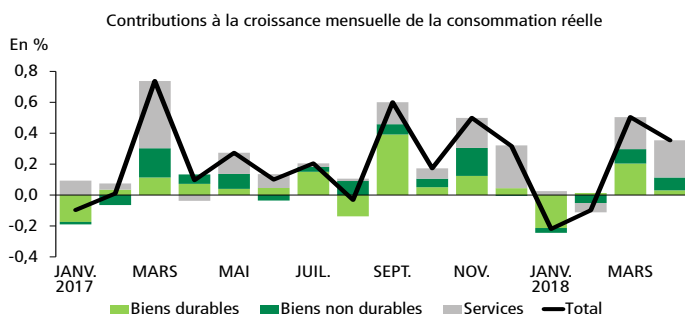
très forte, notamment appuyée par la bonne tenue du marché du travail. Le taux de chômage a d'ailleurs rejoint en mai son creux du cycle des années 1990, soit 3,8 %. Pour voir un taux de chômage plus bas, il faut revenir à la fin des années 1960 (graphique 8). Aidé par la vigueur des embauches, mais aussi par des facteurs démographiques qui restreignent la population active, le taux de chômage devrait diminuer davantage au cours de la prochaine année.

La vigueur de l'emploi est un des facteurs qui devrait favoriser le marché américain de l'habitation. On sent cependant que celui-ci s'essouffle. L'investissement résidentiel a diminué au cours de trois des quatre derniers trimestres. Ceci dit, les prix des maisons augmentent relativement rapidement et l'indice S&P/Case-Shiller national a maintenant dépassé son sommet des années 2000 (sans ajustement pour l'inflation) (graphique 9 à la page 7).

L'investissement des entreprises a connu une bonne progression de 9,2 % à rythme annualisé au premier trimestre. On s'attend à ce que la croissance demeure vigoureuse quoiqu'un peu plus modeste. Les indices ISM sont encore relativement élevés (bien que plus bas qu'au début d'année), mais les nouvelles commandes de biens d'investissement ont été décevantes au cours des derniers mois. Il semble que pour le moment, la

GRAPHIQUE 7

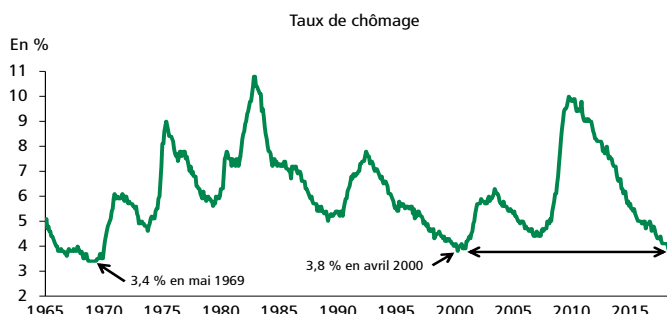
La consommation réelle américaine a repris de la vigueur à la fin de l'hiver



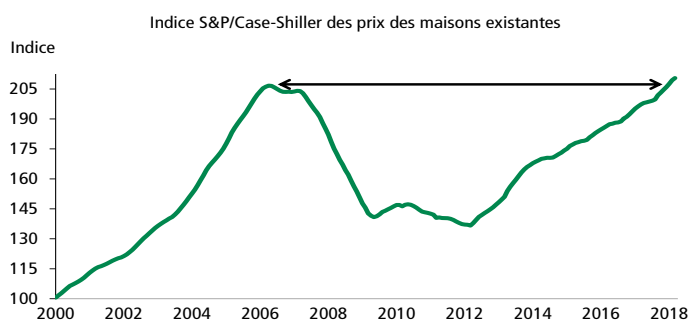
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

Le taux de chômage américain s'en va vers de nouveaux creux



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9
Les prix des maisons existantes américaines ont dépassé leur sommet d'avant la crise


Sources : Standard & Poor's et Desjardins, Études économiques

baisse de l'impôt des entreprises ne profite pas énormément à l'investissement. De son côté, le secteur pétrolier a bénéficié de la hausse des prix du pétrole et les forages ont augmenté. Toutefois, un plafonnement est attendu pour les prochains trimestres.

À court et moyen terme, les États-Unis risquent de souffrir davantage de la décision de l'administration Trump d'instaurer des tarifs supplémentaires de 25 % sur l'acier et de 10 %

sur l'aluminium. Surtout que le Canada et le Mexique sont maintenant ciblés par cette mesure. Les entreprises américaines subiront un coût plus élevé pour ces métaux. L'effet net sur la croissance ne sera pas énorme, mais il sera tout de même plus négatif que positif... surtout si les représailles des pays touchés sont implémentées. C'est un des éléments qui fait en sorte que la croissance du PIB réel se modérera après le printemps, et ce, même si les indices de confiance demeurent élevés et que les baisses d'impôts ont encore le potentiel d'appuyer l'économie interne. Évidemment, une escalade de part et d'autre des mesures protectionnistes nuirait davantage à l'économie américaine.

La hausse des prix des importations pourrait être un facteur qui alimentera l'inflation de base au cours de la prochaine année. Cela s'ajoutera à l'effet de la réduction des capacités inutilisées de production. De son côté, l'inflation totale sera surtout affectée par l'évolution des prix de l'essence. Elle est ainsi revue à la hausse à 2,5 % cette année, mais devrait ralentir à 2,0 % l'an prochain.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017		2018				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2016	2017	2018p	2019p
PIB réel (\$ US de 2009)	3,2	2,9	2,2	3,9	2,5	2,1	1,5	2,3	2,8	2,5
Dépenses personnelles	2,2	4,0	1,0	3,4	2,7	2,2	2,7	2,8	2,6	2,6
Construction résidentielle	-4,7	12,8	-2,0	2,0	3,5	3,0	5,5	1,8	1,7	3,1
Investissement des entreprises	4,7	6,8	9,2	6,0	8,2	3,6	-0,6	4,7	6,9	4,6
Variation des stocks (G\$ US)	38,5	15,6	20,2	35,0	20,0	20,0	33,4	15,2	23,8	20,0
Dépenses publiques	0,7	3,0	1,1	0,6	2,0	2,0	0,8	0,1	1,4	1,8
Exportations	2,1	7,0	4,2	4,5	1,5	2,0	-0,3	3,4	4,0	2,1
Importations	-0,7	14,1	2,8	2,0	4,5	3,5	1,3	4,0	4,4	3,4
Demande intérieure finale	1,9	4,5	1,9	3,2	3,3	2,4	2,1	2,5	2,9	2,7
Autres indicateurs										
PIB nominal	5,3	5,3	4,2	6,3	4,6	4,4	2,8	4,1	5,0	4,7
Revenu personnel disponible réel	0,7	1,2	3,3	2,4	2,5	1,5	1,4	1,2	2,2	2,4
Emploi selon les entreprises	1,5	1,5	1,7	1,6	1,3	1,3	1,8	1,6	1,5	1,4
Taux de chômage (%)	4,3	4,1	4,1	3,8	3,7	3,6	4,9	4,4	3,8	3,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 172	1 259	1 317	1 313	1 333	1 345	1 178	1 208	1 327	1 384
Profits des entreprises* ²	5,3	2,7	4,3	6,0	3,0	4,0	-2,1	4,4	4,3	4,2
Taux d'épargne personnelle (%)	3,4	2,7	3,1	3,1	3,1	2,9	4,9	3,4	3,1	3,1
Taux d'inflation global*	2,0	2,1	2,3	2,7	2,7	2,4	1,3	2,1	2,5	2,0
Taux d'inflation de base* ³	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	1,8	2,1	2,3
Solde du compte courant (G\$ US)	-414	-465	-496	-488	-504	-514	-433	-449	-501	-538

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Une progression moins rapide de la demande intérieure

PRÉVISIONS

L'économie canadienne devrait rebondir au deuxième trimestre avec un gain aux alentours de 3 %. Par la suite, une croissance de près de 2 % est attendue pour le second semestre de 2018. Le résultat plus faible que prévu du premier trimestre entraîne toutefois une légère révision à la baisse de notre prévision pour l'ensemble de l'année 2018, soit de 2,1 % à 2,0 %. Un gain de 1,9 % est toujours attendu pour le PIB réel en 2019.

Le PIB réel canadien n'a progressé que de 1,3 % (à rythme annualisé) au premier trimestre de 2018, soit un résultat inférieur aux attentes. En outre, la demande intérieure a connu sa plus faible croissance depuis la fin de 2016 avec un gain de seulement 2,1 %. Comme le laissent croire les récents résultats du commerce de détail, les dépenses de consommation ont été confrontées à des difficultés au début de 2018. De plus, les investissements résidentiels ont diminué de 7,2 % en raison des effets négatifs découlant de la baisse des ventes de propriétés existantes observée depuis l'introduction des nouvelles mesures restrictives sur le crédit hypothécaire. Les investissements non résidentiels ont toutefois poursuivi leur ascension, alors que les dépenses en ouvrages, en machines et en matériel ont augmenté de 10,9 %. Cette hausse a cependant été accompagnée d'une augmentation significative des importations, ce qui a entraîné une détérioration du solde commercial durant le trimestre.

Cela dit, l'évolution récente du PIB réel par industrie procure un acquis de croissance assez élevé pour le deuxième trimestre, qui pourrait se solder par un gain aux alentours de 3 %. En outre, les dépenses de consommation devraient reprendre un rythme plus rapide. Le marché du travail se porte bien et la croissance des salaires (graphique 10) continue de s'accélérer alors que des pénuries de main-d'œuvre sont observées dans certains secteurs et certaines régions.

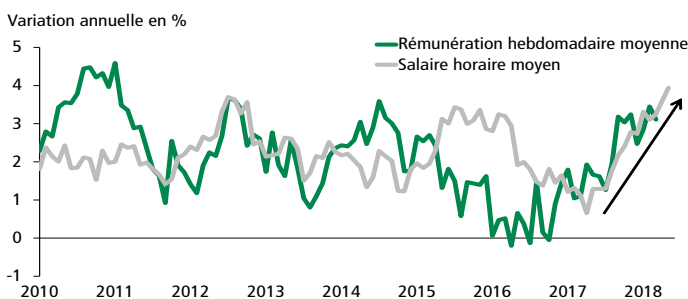
La chute des investissements résidentiels devrait également s'atténuer progressivement. Le nombre de mises en chantier est d'ailleurs demeuré assez élevé au cours des derniers mois. C'est que la demande demeure assez forte au sein du marché de l'habitation avec une hausse soutenue de la population âgée entre 25 et 34 ans associée à la formation de nouveaux ménages (graphique 11). Il est néanmoins attendu que la remontée graduelle des taux d'intérêt se fera de plus en plus sentir, entraînant du même coup un ralentissement de la demande de propriétés neuves et existantes dans les trimestres à venir.

Du côté des investissements non résidentiels, la disparition des capacités excédentaires de production devrait continuer à favoriser une hausse au cours des prochains trimestres. La progression des dépenses des entreprises en ouvrages non résidentiels ainsi qu'en machines et en matériel pourrait cependant ralentir quelque peu dans les trimestres à venir. Les incertitudes entourant la renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) ont monté d'un cran récemment, ce qui pourrait refroidir plusieurs entreprises dans leurs projets de développement.

Pour l'instant, notre scénario continue de prendre comme hypothèse que l'accord de libre-échange entre le Canada, les États-Unis et le Mexique sera éventuellement renouvelé. Les

GRAPHIQUE 10

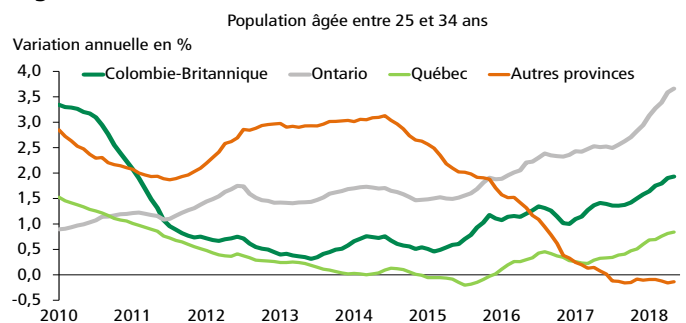
La croissance des salaires s'accélère au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11

Le nombre de nouveaux ménages est en hausse dans plusieurs régions au Canada



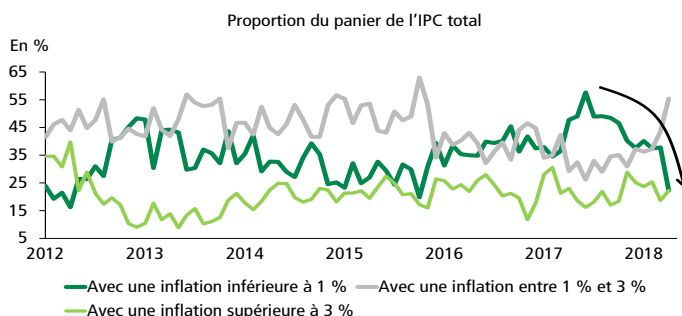
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

mesures protectionnistes mises en place récemment auront certes des effets négatifs sur certains secteurs et certaines régions, mais globalement les conséquences pour l'ensemble de l'économie canadienne seront somme toute assez faibles.

Enfin, l'inflation sera à surveiller au cours des prochains mois. Après être restée sous la cible médiane (2 %) la plupart du temps depuis 2012, la variation annuelle de l'indice total des prix à la consommation (IPC) s'est accélérée récemment. Ainsi, l'importance relative des composantes du panier de l'IPC affichant une variation annuelle inférieure à 1 % est descendue à seulement 22,3 % en avril dernier. En contrepartie, l'importance relative des composantes du panier de l'IPC affichant une variation annuelle correspondant à la cible de la Banque du Canada (BdC) (entre 1 % et 3 %) a augmenté à 55,4 % (graphique 12). Cela témoigne d'une généralisation des pressions inflationnistes au pays. Or, avec la disparition des capacités excédentaires de production et la récente hausse des prix de l'essence, la croissance des prix pourrait encore s'accélérer

GRAPHIQUE 12

La proportion du panier de l'IPC avec une inflation sous la cible inférieure a fortement diminué au Canada



IPC : indice des prix à la consommation

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

au cours des prochains mois et se rapprocher de la cible supérieure de la BdC.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017		2018				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2016	2017	2018p	2019p
PIB réel (\$ de 2007)	1,7	1,7	1,3	2,8	1,9	2,1	1,4	3,0	2,0	1,9
Consommation finale [dont :]	3,2	2,5	1,6	2,2	2,2	2,0	2,3	3,1	2,3	2,1
<i>Consommation des ménages</i>	3,1	2,2	1,1	2,0	2,3	2,0	2,4	3,5	2,1	2,0
<i>Consommation des adm. publiques</i>	3,5	3,8	2,7	2,5	2,0	2,0	2,2	2,3	2,7	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	5,0	9,5	3,9	3,0	2,5	2,1	-3,0	2,8	4,5	2,1
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-0,1	13,5	-7,2	-0,6	2,9	1,2	3,3	2,9	0,7	0,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	8,9	4,0	6,3	4,0	2,0	2,5	-11,5	0,7	5,0	2,7
<i>Machines et matériel</i>	1,6	14,5	18,1	8,0	2,0	2,5	-6,0	6,0	9,7	3,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	9,2	3,0	13,8	1,0	3,0	2,5	-6,3	1,2	6,2	2,6
<i>FBCF des adm. publiques</i>	11,6	8,4	6,4	5,0	3,0	3,0	5,1	3,8	6,0	2,5
Variation des stocks (G\$ de 2007)	18,3	15,8	15,3	16,0	15,0	16,0	1,0	13,9	15,6	16,0
Exportations	-9,9	3,9	1,7	3,5	2,2	2,5	1,0	1,1	1,3	2,5
Importations	1,3	7,7	4,9	2,5	2,5	3,0	-1,0	3,6	4,0	3,0
Demande intérieure finale	3,6	4,1	2,1	2,4	2,3	2,0	1,1	3,0	2,8	2,1
Autres indicateurs										
PIB nominal	1,7	6,3	2,6	6,3	3,4	4,1	2,0	5,4	4,2	4,1
Revenu personnel disponible réel	6,8	1,8	0,8	2,5	2,0	2,5	1,3	3,7	2,6	2,4
Emploi	2,0	2,6	0,1	0,7	1,2	1,1	0,7	1,9	1,2	1,1
Taux de chômage (%)	6,2	6,0	5,8	5,8	5,8	5,8	7,0	6,3	5,8	5,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	223	229	223	207	207	203	198	220	210	197
Profits des entreprises* ²	14,5	7,9	1,0	5,5	7,0	6,0	-1,9	19,9	4,9	4,7
Taux d'épargne personnelle (%)	4,3	4,5	4,4	4,5	4,5	4,6	3,5	3,8	4,5	4,9
Taux d'inflation global*	1,4	1,8	2,1	2,5	2,7	2,4	1,4	1,6	2,4	1,8
Taux d'inflation de base* ³	1,4	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,8	1,7
Solde du compte courant (G\$)	-18	-16	-19	-16	-15	-14	-65	-63	-64	-53

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

Plusieurs signaux positifs malgré les tensions commerciales

PRÉVISIONS

L'économie du Québec se porte bien même si la croissance fait place à un rythme plus modéré. La prévision du PIB réel se situe d'ailleurs à 2,2 % en 2018 et à 1,9 % l'an prochain, soit un ralentissement par rapport à la hausse de 3,1 % en 2017. Le début d'année a été lent pour les ventes au détail et l'emploi, mais le secteur résidentiel a plutôt bien résisté aux nouvelles règles hypothécaires fédérales. Les relations commerciales plus tendues avec les Américains ainsi que l'imposition de tarifs sur l'acier et l'aluminium assombrissent un peu les perspectives.

Même si l'emploi total a fait peu de progrès depuis le début l'année, le nombre de postes à temps plein a connu une vive progression. Les conditions du marché du travail demeurent serrées : le taux de chômage de 5,3 % en mai se situe près du creux historique mensuel de 5,0 %. Plusieurs industries manquent de personnel, ce qui exerce une pression à la hausse sur les salaires (graphique 13). Le salaire minimum, qui est passé de 11,25 \$ à 12,00 \$ le 1^{er} mai 2018, a accru la rémunération de nombreux employés. Outre les revenus de travail qui augmentent rapidement, les baisses d'impôts des particuliers d'environ 1 G\$ accordées par le gouvernement du Québec ce printemps donneront un soutien additionnel aux ménages. Avec tous ces facteurs positifs, les dépenses de consommation devraient connaître une croissance en termes réels d'environ 3 % en 2018, soit le même rythme qu'en 2017. Il s'agit de la meilleure séquence depuis une dizaine d'années.

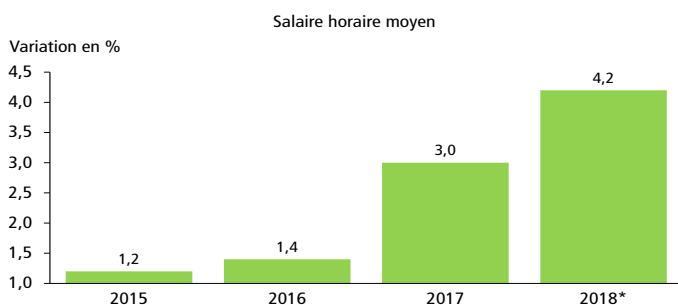
Le secteur résidentiel au Québec a été relativement épargné par les règles hypothécaires plus strictes du gouvernement fédéral entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2018¹. Le recul du nombre de propriétés vendues a été marginal en début d'année et l'effet

semble s'être dissipé depuis. Malgré ces soubresauts, le niveau des ventes demeure élevé au Québec (graphique 14) et n'a pas chuté comme dans certaines provinces, notamment en Ontario. Le marché québécois est toutefois demeuré sous pression avec une hausse annuelle du prix moyen de 4,8 % depuis le début de 2018. La construction neuve n'a pas dérogé et les mises en chantier de logements collectifs sont nombreuses. L'activité résidentielle restera soutenue cette année, mais une accalmie est à prévoir l'an prochain sous l'effet des hausses cumulatives de taux d'intérêt et du nombre plus important d'appartements neufs disponibles.

Même si l'économie mondiale se porte bien, la croissance des exportations internationales du Québec demeure faible. Les statistiques disponibles de 2018, soit de janvier à avril, montrent une progression en termes réels de 2,3 % par rapport à la même période l'an passé. Depuis le 1^{er} juin dernier, les Américains imposent des tarifs de 10 % sur l'aluminium et de 25 % sur l'acier en provenance du Canada, de l'Europe et du Mexique. Rappelons que le Québec compte neuf usines d'aluminium parmi les dix au pays. En 2017, 93 % des exportations d'aluminium de la province étaient dirigées aux États-Unis. Reste à voir quel sera l'effet sur la demande d'aluminium brut ainsi que sur celle des produits très peu transformés.

GRAPHIQUE 13

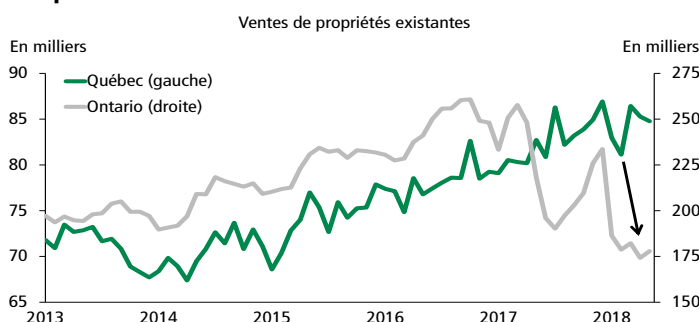
L'accélération des salaires se poursuit au Québec



* Moyenne des trois premiers mois en 2018 par rapport à la même période en 2017.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 14

L'effet des nouvelles règles hypothécaires a été limité au Québec comparativement à l'Ontario



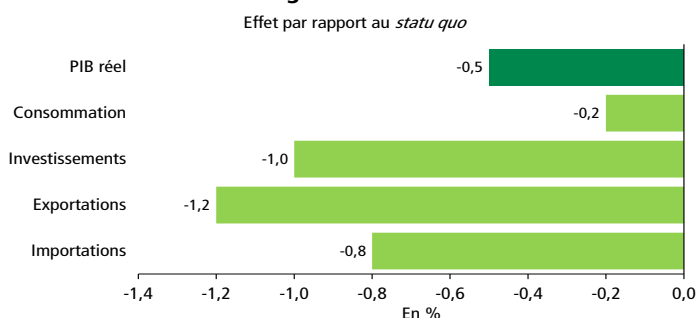
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

¹ [L'Ontario a subi des secousses importantes, mais le Québec s'en tire bien](#), Desjardins, Études économiques, Zoom sur l'habitation, 24 mai 2018, 4 p.

Malgré les incertitudes, notre scénario table sur une légère hausse de l'ensemble des exportations en 2018 et en 2019 grâce à la vitalité économique de nos principaux clients. L'issue des négociations concernant l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) sera toutefois déterminante. Advenant un abandon, les règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) pourraient s'appliquer aux pays membres

GRAPHIQUE 15

Abolition possible de l'ALENA : effets sur le PIB réel du Québec advenant un retour aux règles de l'OMC

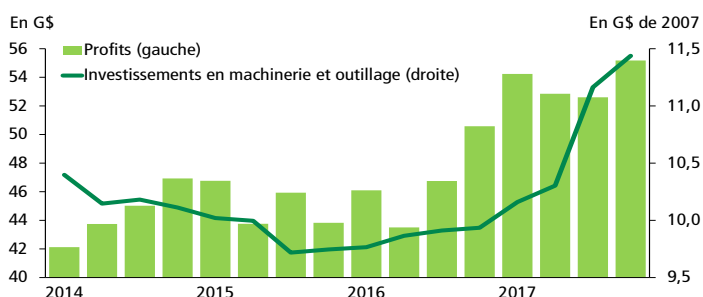


ALENA : Accord de libre-échange nord-américain; OMC : Organisation mondiale du commerce
Source : [Plan économique et budgétaire de mars 2018](#) du ministère des Finances du Québec

avec des tarifs moyens d'environ 3 % à 4 %. Selon le ministère des Finances du Québec, l'impact se ferait surtout sentir sur les exportations et les investissements (graphique 15) et retrancherait 0,5 % à la croissance du PIB réel sur une période de dix ans. Pour l'instant, les investissements des entreprises se redressent grâce à la remontée des profits (graphique 16) et les exportations sont à la hausse, mais l'avenir demeure incertain.

GRAPHIQUE 16

L'augmentation des profits des entreprises au Québec devrait continuer à soutenir la reprise des investissements



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

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

	2015	2016	2017	2018p	2019p
VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)					
PIB réel (\$ de 2007)	1,0	1,4	3,1	2,2	1,9
Consommation finale [dont :]	0,7	2,4	2,9	2,9	2,1
<i>Consommation des ménages</i>	1,4	2,7	3,1	3,0	2,1
<i>Consommation des administrations publiques</i>	-1,4	2,0	0,5	4,7	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	-2,3	1,6	5,5	3,6	0,7
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-0,1	3,0	7,8	3,7	-0,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-4,2	4,4	2,4	2,2	2,7
<i>Machines et matériel</i>	-3,3	0,0	9,1	8,0	3,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-3,7	-2,8	2,2	3,8	1,2
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,4	0,1	3,4	3,1	1,8
Variation des stocks (M\$ de 2007)	1 930	1 807	2 338	3 500	4 000
Exportations	2,4	1,7	1,7	1,9	2,2
Importations	0,8	3,1	3,9	3,4	2,1
Demande intérieure finale	0,1	2,3	3,4	3,1	1,8
Autres indicateurs					
PIB nominal	2,4	2,7	5,3	4,5	4,3
Revenu personnel disponible réel	2,6	2,8	4,9	4,2	2,5
Rémunération hebdomadaire	2,1	1,2	2,8	4,0	4,3
Emploi	0,9	0,9	2,2	1,4	0,8
Taux de chômage (%)	7,6	7,1	6,1	5,3	4,9
Taux d'épargne personnelle (%)	5,2	4,9	6,3	7,3	7,4
Ventes au détail	1,9	6,6	5,5	4,0	3,3
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	37,9	38,9	46,5	49,0	44,0
Taux d'inflation global	1,1	0,7	1,0	1,9	1,6

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

Une croissance plus uniforme à compter de 2018

PRÉVISIONS

La croissance économique de la plupart des provinces devrait se rapprocher de la moyenne nationale en 2018 et en 2019. L'Ontario et la Colombie-Britannique, qui se sont démarqués au cours des dernières années grâce notamment à la vitalité de leur marché de l'habitation, sont particulièrement affectés par les ajustements en cours au sein de l'immobilier. Le rattrapage observé en Alberta et en Saskatchewan en 2017 à la suite des difficultés de 2015 et de 2016 pourrait laisser place à une croissance moins effrénée cette année et l'an prochain. Au Manitoba, la diversification de l'économie continuera de favoriser une hausse du PIB réel aux alentours de 2 % au cours des prochaines années. Dans les provinces de l'Atlantique, une croissance légèrement inférieure à la moyenne nationale est prévue. En outre, des difficultés sont toujours présentes au sein du secteur de l'énergie à Terre-Neuve-et-Labrador ainsi qu'en Nouvelle-Écosse.

ONTARIO

Selon les données du ministère des Finances, l'année 2017 s'est soldée par une hausse de 2,7 % du PIB réel de l'Ontario. Il s'agit d'une croissance légèrement inférieure à la moyenne nationale, une première depuis 2014. En outre, les exportations de biens et de services de l'Ontario ont diminué de 1,4 % en 2017, tandis qu'une augmentation de 1,1 % a été répertoriée dans l'ensemble du Canada. Ce résultat décevant s'explique surtout par les difficultés observées au sein de l'industrie de l'automobile durant l'année.

Pour 2018, l'économie ontarienne devra surmonter plusieurs défis. L'industrie de l'automobile pourrait notamment faire face à une demande moins robuste alors que les ventes d'automobiles neuves affichaient en mai dernier une baisse de 0,7 % sur un an au Canada et une hausse de seulement 0,6 % aux États-Unis (graphique 17). Visiblement, la remontée graduelle des taux d'intérêt et les prix de l'essence plus élevés commencent à se faire sentir. Pour l'instant, l'hypothèse retenue dans notre scénario est le maintien du libre-échange entre le Canada, les États-Unis et le Mexique. Il va sans dire que si de nouvelles mesures

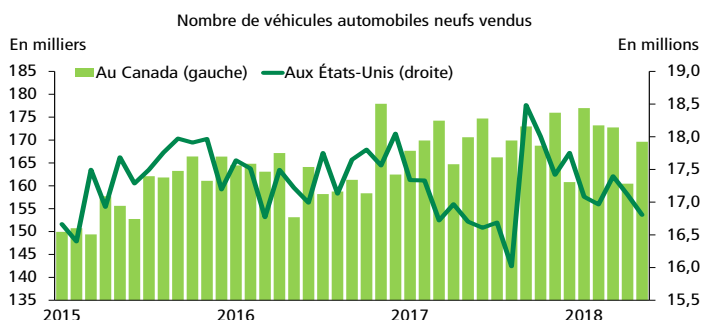
protectionnistes devaient être introduites par les Américains, notamment concernant l'industrie automobile, l'économie ontarienne pourrait être particulièrement affectée.

De plus, l'Ontario est à l'avant-scène de la baisse des ventes de propriétés existantes observée depuis l'introduction des nouvelles mesures restrictives en janvier dernier (graphique 18). Dans ces conditions, la croissance du PIB réel de l'Ontario pourrait être inférieure à la moyenne nationale au premier trimestre de 2018.

Les perspectives de croissance restent néanmoins assez bonnes pour la plupart des autres segments de l'économie ontarienne. En outre, les investissements des entreprises, stimulés par la disparition des capacités excédentaires de production, devraient continuer à contribuer significativement à la croissance économique. Même chose pour les dépenses des consommateurs et des gouvernements, quoique l'élection d'un nouveau gouvernement provincial pourrait éventuellement changer le profil d'évolution des dépenses publiques. Au bout du compte, le PIB réel de l'Ontario devrait croître d'environ 2 % en 2018. Un gain similaire est aussi prévu l'an prochain.

GRAPHIQUE 17

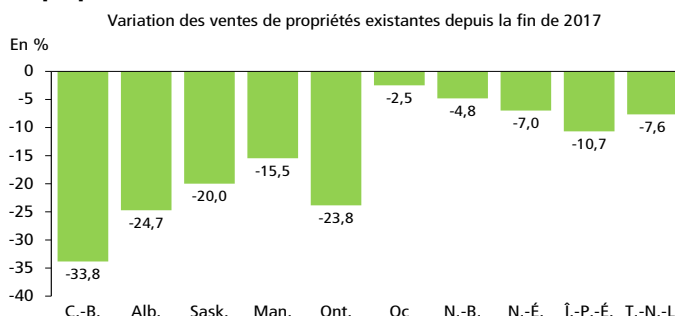
Les ventes d'autos neuves sont plus faibles depuis quelques mois au Canada et aux États-Unis



Sources : DesRosiers Automotive Consultants, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 18

La plupart des provinces affichent un important recul des ventes de propriétés existantes



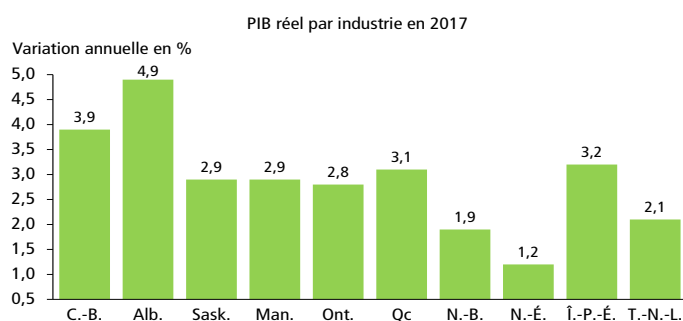
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

PROVINCES DE L'OUEST

Comme prévu, les économies de l'Alberta et de la Saskatchewan sont retournées en territoire positif en 2017. La stabilisation de l'industrie de l'énergie a permis une hausse du PIB réel par industrie de 4,9 % en Alberta et de 2,9 % en Saskatchewan (graphique 19). Les perspectives demeurent bonnes pour 2018 et 2019, mais les taux de croissance pourraient être plus près de

GRAPHIQUE 19

Un retour en territoire positif pour l'Alberta et la Saskatchewan



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 6

Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2015	2016	2017	2018p	2019p
PIB réel (\$ de 2007)	2,9	2,6	2,7	2,0	1,9
Consommation finale [dont :]	2,7	2,6	3,2	2,5	2,2
<i>Consommation des ménages</i>	2,8	3,0	3,6	2,5	2,3
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,4	1,8	2,2	2,6	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,7	0,1	3,1	1,8	2,2
<i>Bâtiments résidentiels</i>	7,7	7,5	2,9	-7,1	0,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	7,7	-10,1	2,0	7,6	3,0
<i>Machines et matériel</i>	7,3	-7,8	7,1	10,4	4,1
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,3	-3,4	-0,6	4,8	2,7
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,3	4,0	6,7	6,1	2,7
Variation des stocks (M\$ de 2007)	3 479	-1 328	5 654	5 950	4 250
Exportations	3,3	2,5	-1,4	0,6	2,7
Importations	3,2	0,0	1,2	1,8	2,8
Demande intérieure finale	3,1	2,1	3,2	2,4	2,2
Autres indicateurs					
PIB nominal	5,0	4,3	4,5	3,9	4,1
Revenu personnel disponible réel	3,9	2,9	3,2	4,2	2,8
Rémunération hebdomadaire	2,6	1,1	1,9	3,4	3,4
Emploi	0,7	1,1	1,8	1,4	1,2
Taux de chômage (%)	6,8	6,5	6,0	5,6	5,5
Taux d'épargne personnelle (%)	2,7	2,4	2,0	3,8	4,4
Ventes au détail	5,3	6,9	7,7	3,8	4,0
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	70,2	75,0	79,1	72,8	70,2
Taux d'inflation global*	1,2	1,8	1,7	2,5	1,9

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

la moyenne nationale puisque le rattrapage semble déjà bien avancé. Au Manitoba, la bonne diversification de l'économie devrait permettre à la croissance de se maintenir près de la moyenne nationale. En Colombie-Britannique, la croissance économique robuste des dernières années devrait laisser place à une progression un peu plus modérée en 2018 et en 2019. En outre, la province est particulièrement touchée par les ajustements du marché de l'habitation découlant des nouvelles mesures restrictives et de la remontée des taux d'intérêt.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

De façon générale, la croissance économique des provinces de l'Atlantique s'est maintenue sous la moyenne nationale en 2017, une situation qui devrait se poursuivre en 2018 et en 2019. Même avec la récente mise en service du site d'extraction Hebron, la production de pétrole de Terre-Neuve-et-Labrador reste relativement stable en raison de l'essoufflement de la production des autres sites. Le secteur de l'extraction minière de pétrole et de gaz est aussi en difficulté en Nouvelle-Écosse alors que la production est devenue pratiquement nulle sur le site de Deep Panuke.

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	2,0	1,9
Atlantique	0,8	1,3	1,6	1,0	1,3
Québec	1,0	1,4	3,1	2,2	1,9
Ontario	2,9	2,6	2,7	2,0	1,9
Manitoba	1,3	2,2	2,7	2,0	1,8
Saskatchewan	-1,0	-0,5	2,6	2,2	2,0
Alberta	-3,7	-3,7	4,6	2,4	2,3
Colombie-Britannique	3,5	3,5	3,7	2,2	2,1
Taux d'inflation global – Canada	1,1	1,4	1,6	2,4	1,8
Atlantique	0,4	1,9	1,9	2,0	1,7
Québec	1,1	0,7	1,0	1,9	1,6
Ontario	1,2	1,8	1,7	2,5	1,9
Manitoba	1,2	1,3	1,6	2,6	1,9
Saskatchewan	1,6	1,1	1,7	2,4	2,0
Alberta	1,1	1,1	1,6	2,5	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	1,2	1,1
Atlantique	-0,4	-0,7	-0,2	1,0	0,7
Québec	0,9	0,9	2,2	1,4	0,8
Ontario	0,7	1,1	1,8	1,4	1,2
Manitoba	1,5	-0,4	1,7	0,4	0,9
Saskatchewan	0,5	-0,9	-0,2	0,0	1,0
Alberta	1,2	-1,6	1,0	1,8	1,6
Colombie-Britannique	1,2	3,2	3,7	0,8	1,2
Taux de chômage – Canada	6,9	7,0	6,3	5,8	5,6
Atlantique	10,0	9,9	9,7	9,2	9,1
Québec	7,6	7,1	6,1	5,3	4,9
Ontario	6,8	6,5	6,0	5,6	5,5
Manitoba	5,6	6,1	5,4	6,0	5,8
Saskatchewan	5,0	6,3	6,3	6,3	6,0
Alberta	6,0	8,1	7,8	6,3	6,0
Colombie-Britannique	6,2	6,0	5,1	4,8	4,7
Croissance des ventes au détail – Canada	2,6	5,2	7,1	3,3	3,9
Atlantique	1,1	3,0	6,2	2,0	3,0
Québec	1,9	6,6	5,5	4,0	3,3
Ontario	5,3	6,9	7,7	3,8	4,0
Manitoba	1,3	3,7	7,8	1,5	3,0
Saskatchewan	-3,3	1,5	4,1	1,5	3,5
Alberta	-4,0	-1,1	7,1	2,2	5,0
Colombie-Britannique	7,0	7,7	9,3	3,2	4,0
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	195,5	197,9	219,8	210,2	197,3
Atlantique	8,1	7,6	8,6	8,0	7,6
Québec	37,9	38,9	46,5	49,0	44,0
Ontario	70,2	75,0	79,1	72,8	70,2
Manitoba	5,5	5,3	7,5	6,0	6,0
Saskatchewan	5,1	4,8	4,9	4,4	4,5
Alberta	37,3	24,5	29,5	33,0	31,0
Colombie-Britannique	31,4	41,8	43,7	37,0	34,0

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

Une escalade des mesures protectionnistes assombrirait le scénario

La croissance économique devrait se maintenir au-dessus ou près de son potentiel au Canada et aux États-Unis jusqu'en 2020. Les pressions inflationnistes devraient donc s'accroître dans un contexte où les capacités excédentaires de production sont faibles. La poursuite de la normalisation des politiques monétaires empêchera toutefois à l'inflation de s'emballer. Notre scénario de moyen terme incorpore un ralentissement économique vers 2021 alors que le cycle économique aux États-Unis commencera à prendre de l'âge. Le ralentissement pourrait être causé par une multitude de facteurs, mais pour l'instant, nous ne retenons pas l'hypothèse d'une escalade des mesures protectionnistes dans le monde.

On ne peut pas toujours croître plus que le potentiel

La croissance économique potentielle est essentiellement déterminée par l'augmentation des capacités de production et du nombre d'heures travaillées, de même que par les gains de productivité. Il est possible pour les économies de croître plus rapidement lorsqu'il y a des capacités excédentaires de production et beaucoup de travailleurs disponibles. Par contre, lorsque les capacités de production et la main-d'œuvre se raréfient, comme c'est le cas actuellement, il devient difficile de maintenir un rythme supérieur au potentiel. La croissance potentielle est estimée à environ 2 % aux États-Unis, aux alentours de 1,8 % au Canada et à moins de 1,5 % au Québec. Le rythme plus faible au Québec s'explique par le vieillissement plus prononcé de la population, qui accroît le phénomène de rareté de main-d'œuvre.

Si on laissait l'économie s'ajuster d'elle-même, la croissance soutenue finirait par être contrebalancée par une inflation élevée. Des hausses de taux d'intérêt sont toutefois prévues, lesquelles contribueront à ramener la croissance économique à un rythme plus près du potentiel et ainsi empêcher à l'inflation de trop augmenter. Nous prévoyons que le taux des fonds à un jour atteindra 2,25 % en 2020 au Canada contre 3,50 % pour le haut de la fourchette du taux des fonds fédéraux aux États-Unis.

Vers un nouveau cycle record

Le plus long cycle de croissance de l'économie américaine a totalisé 120 mois, entre les années 1991 et 2001. À 107 mois, le cycle actuel est le deuxième plus long jamais répertorié. Plusieurs éléments laissent croire que le cycle actuel accapara le premier rang en termes de durée. Entre autres choses, il est difficile de croire que l'économie trébuchera à court terme en considérant l'effet stimulant des baisses d'impôts et de la hausse des dépenses publiques annoncées aux États-Unis.

L'usure du temps risque de se faire davantage sentir sur le cycle économique vers 2021. Les investisseurs pourraient commencer

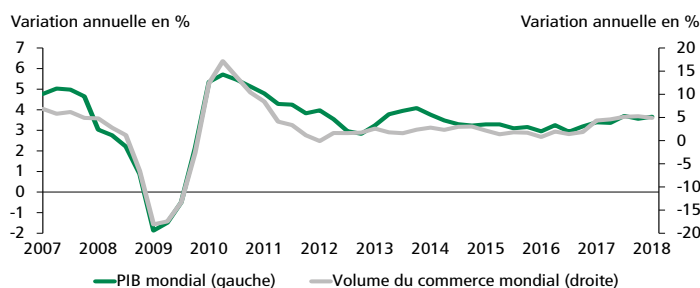
à craindre un ralentissement, ce qui finirait par se refléter par une plus grande volatilité sur les marchés financiers. Cela aurait un effet négatif sur la confiance des consommateurs et des entreprises. Cette confiance pourrait aussi être ébranlée par le relèvement des taux d'intérêt ainsi que par l'essoufflement des effets stimulant provenant des baisses d'impôts et de l'augmentation des dépenses publiques aux États-Unis. Comme l'a démontré la recrudescence récente des tensions financières en Italie, l'état des finances publiques risque aussi de redevenir un enjeu en Europe, ce qui pourrait freiner l'économie mondiale.

La menace protectionniste inquiète

La renégociation difficile de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et la multiplication des mesures protectionnistes ajoutent une bonne dose d'incertitude sur nos prévisions économiques. Le lien entre la progression du commerce mondial et l'économie est indéniable (graphique 20). 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. Nous ne supposons pas d'escalade des mesures protectionnistes et croyons encore qu'une entente sera conclue concernant l'ALENA. Il s'agit du scénario qui serait le plus bénéfique pour les pays concernés.

GRAPHIQUE 20

Commerce et croissance économique vont généralement de pair



Sources : CPB - Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Datastream et Desjardins, Études économiques

Dans l'éventualité où les mesures protectionnistes s'additionneraient, le volume des échanges et la croissance économique seraient pénalisés. Le ralentissement que nous prévoyons pour 2021 pourrait alors être de plus grande ampleur. Il pourrait également être devancé dans le temps. Le contexte pourrait aussi devenir un véritable casse-tête pour les banques centrales qui auraient à jongler avec une économie en difficulté et des pressions inflationnistes générées par la multiplication des tarifs commerciaux.

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	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	1,3	2,1	2,5	2,0	1,3	0,4	1,9	1,3	1,6
Taux de chômage	4,9	4,4	3,8	3,5	3,6	4,5	5,0	5,6	4,1
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	2,05	3,00	3,45	2,15	1,75	0,47	2,48
Taux préférentiel	3,51	4,10	5,05	6,00	6,45	5,15	4,75	3,47	5,48
Bons du Trésor – 3 mois	0,32	0,95	2,00	2,95	3,20	1,85	1,55	0,28	2,31
Obligations fédérales – 10 ans	1,84	2,33	3,00	3,55	3,50	2,70	2,70	2,23	3,09
– 30 ans	2,60	2,89	3,20	3,65	3,65	2,85	2,85	3,02	3,24
Pétrole WTI (\$ US/baril)	43	51	66	65	61	42	50	67	57
Or (\$ US/once)	1 249	1 258	1 300	1 255	1 200	1 250	1 275	1 269	1 256
Canada									
PIB réel (var. en %)	1,4	3,0	2,0	1,9	1,7	0,5	1,7	2,1	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	1,4	1,6	2,4	1,8	1,7	0,5	1,5	1,4	1,6
Création d'emplois (var. en %)	0,7	1,9	1,2	1,1	1,0	0,3	0,8	1,1	0,9
Création d'emplois (milliers)	133	337	227	206	191	53	147	196	165
Taux de chômage	7,0	6,3	5,8	5,6	5,6	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	0,77	0,77	0,78	0,76	0,79	0,84	0,77
Taux des fonds à un jour	0,50	0,70	1,35	1,90	2,20	1,30	1,25	0,77	1,60
Taux préférentiel	2,70	2,90	3,55	4,10	4,40	3,50	3,45	2,88	3,80
Taux hypothécaires – 1 an	3,14	3,16	3,50	3,95	4,20	3,45	3,40	3,10	3,70
– 5 ans	4,66	4,76	5,30	5,70	5,70	5,15	5,15	4,84	5,40
Bons du Trésor – 3 mois	0,49	0,69	1,30	1,90	2,15	1,30	1,25	0,72	1,58
Obligations fédérales – 2 ans	0,56	1,09	1,95	2,30	2,40	1,50	1,55	0,87	1,94
– 5 ans	0,73	1,37	2,15	2,65	2,65	1,85	1,95	1,23	2,25
– 10 ans	1,25	1,78	2,35	2,85	2,85	2,25	2,30	1,81	2,52
– 30 ans	1,93	2,28	2,45	2,95	2,95	2,40	2,45	2,40	2,64
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	0,17	-0,26	-0,70	-1,05	-1,05	-0,55	-0,30	0,44	-0,73
Obligations fédérales – 10 ans	-0,59	-0,55	-0,65	-0,70	-0,65	-0,45	-0,40	-0,43	-0,57
– 30 ans	-0,67	-0,61	-0,75	-0,70	-0,70	-0,45	-0,40	-0,62	-0,60
Québec									
PIB réel (var. en %)	1,4	3,1	2,2	1,9	1,5	0,3	1,2	1,7	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	0,7	1,0	1,9	1,6	1,5	0,3	1,3	1,0	1,3
Création d'emplois (var. en %)	0,9	2,2	1,4	0,8	0,4	-0,5	0,2	1,1	0,5
Création d'emplois (milliers)	36	90	60	35	15	-20	10	43	20
Taux de chômage	7,1	6,1	5,3	4,9	4,6	5,0	4,9	7,2	4,9
Ventes au détail (var. en %)	6,6	5,5	4,0	3,3	3,0	1,0	2,5	3,9	2,8
Mises en chantier (milliers d'unités)	39	46	49	44	38	30	35	40	39
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,6	2,7	2,0	1,9	1,5	0,3	1,5	2,5	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	1,8	1,7	2,5	1,9	1,8	0,5	1,5	1,6	1,6
Création d'emplois (var. en %)	1,1	1,8	1,4	1,2	0,7	0,2	0,8	1,2	0,9
Création d'emplois (milliers)	76	128	97	86	51	15	59	85	62
Taux de chômage	6,5	6,0	5,6	5,5	5,4	6,3	6,2	6,8	5,8
Ventes au détail (var. en %)	6,9	7,7	3,8	4,0	5,0	2,0	4,5	5,5	3,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	75	79	73	70	75	68	74	69	72

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