

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Les incertitudes augmentent : la Réserve fédérale change de cap

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les autorités monétaires américaines ont ouvert la porte à une baisse prochaine des taux directeurs lors de leur rencontre du 19 juin. Nous misons maintenant sur deux baisses de 0,25 % des taux directeurs aux États-Unis, en juillet et en septembre, ce qui aiderait les taux obligataires à se maintenir près des creux actuels. Ces gestes de la Réserve fédérale (Fed) viseraient principalement à répondre à la pression des marchés et à réaffirmer sa détermination à maintenir les anticipations d'inflation près de la cible de 2 %. Il serait ainsi surprenant que la Banque du Canada imite la Fed, surtout que le resserrement monétaire est moins avancé au pays. Nous continuons donc de miser sur un long *statu quo* des taux directeurs canadiens alors que le scénario d'une faiblesse temporaire de l'économie suivie d'un rebond semble se confirmer mais que les risques internationaux ont augmenté. L'évolution favorable des écarts de taux d'intérêt pourrait amener le dollar canadien à légèrement s'apprécier au cours des prochains mois.
- ▶ Le commerce mondial montre de premiers signes de stabilisation. Toutefois, la situation demeure fragile et de nouvelles tensions commerciales pourraient facilement l'empirer. On remarque d'ailleurs que les indices PMI manufacturiers sont très bas dans bien des pays. En Chine, le ralentissement de l'économie se poursuit malgré les efforts de relance du gouvernement. La croissance du PIB réel mondial devrait être de 3,3 % en 2019 et en 2020.
- ▶ Le PIB réel américain a augmenté de 3,1 % à rythme annualisé au premier trimestre de 2019, un gain bien plus rapide que prévu. Cette accélération cache toutefois certains éléments moins probants, notamment une décélération de la demande intérieure finale. La croissance du PIB réel devrait être plus faible sur l'ensemble du printemps, aux alentours de 2,3 %. Pour l'année 2019, la progression anticipée demeure à 2,6 %. Un gain de 2,1 % est attendu pour 2020. Il ne faudrait cependant pas que certains éléments de faiblesse qui commencent à se manifester prennent trop d'ampleur ni que les tensions commerciales avec la Chine, le Mexique ou l'Europe s'exacerbent.
- ▶ Au Canada, la croissance économique devrait s'accélérer au deuxième trimestre alors que les effets néfastes du ralentissement de la production de pétrole s'estomperont graduellement. La progression du PIB réel pourrait toutefois être un peu plus faible qu'on le pensait par la suite puisque les conditions économiques mondiales se sont légèrement détériorées. Au bout du compte, la hausse prévue du PIB réel canadien est abaissée à 1,3 % pour 2019, contre 1,4 % initialement. Le gain attendu pour 2020 passe de 1,7 % à 1,6 %.
- ▶ Au Québec, la croissance économique est nettement supérieure à celle du pays depuis la mi-2018. La province se distingue par un marché immobilier résidentiel vigoureux en plus d'être épargnée des difficultés du secteur pétrolier. La hausse du PIB réel devrait approcher les 2,0 % en 2019 au Québec et ralentir sous 1,5 % l'an prochain.
- ▶ La plupart des autres provinces connaîtront une croissance économique moins élevée en 2019. Les tensions commerciales auront des répercussions négatives sur plusieurs secteurs d'activité, dont la fabrication et l'agriculture. À cela s'ajoutent les ajustements du marché de l'habitation dans certaines régions et les difficultés du secteur de l'énergie.

TABLE DES MATIÈRES

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

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Hélène Bégin, économiste principale
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 k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2019, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Plusieurs facteurs pourraient provoquer un revirement plus rapide et plus sérieux que prévu de la conjoncture économique. La nouvelle escalade protectionniste accentue davantage les incertitudes un peu partout sur la planète. Au Canada, l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) réduit cependant les risques, bien que son adoption par les instances politiques ne soit pas assurée. L'élimination des tarifs sur l'acier et sur l'aluminium est toutefois encourageante. Les enjeux géopolitiques continuent de peser sur la conjoncture économique mondiale. Des déséquilibres financiers demeurent présents dans plusieurs régions, notamment en Europe et dans les économies émergentes, dont la Chine. Un nouveau délai a été accordé concernant le *Brexit*, mais la conclusion incertaine de ce dossier pourrait s'avérer négative pour l'économie et les marchés. Aux États-Unis, les politiques de l'administration Trump pourraient amener la conjoncture à s'écarter positivement ou négativement de nos scénarios. L'incertitude politique alimentée par des doutes sur l'intégrité de l'administration, les divisions partisans au sein du Congrès et les pressions du président sur la Réserve fédérale (Fed) risquent aussi d'affecter les marchés financiers. Le sentiment négatif sur les marchés observé à la fin de 2018 pourrait revenir en force et entraîner un resserrement important des conditions financières, particulièrement si la Fed décidait de ne pas abaisser ses taux directeurs ou si les tensions commerciales continuaient d'augmenter. Une inflation plus forte que prévu aurait des conséquences importantes sur l'ensemble des marchés financiers. L'éclatement d'un conflit majeur au Moyen-Orient pourrait faire bondir davantage les cours pétroliers internationaux. Au Canada, les inquiétudes associées à l'endettement élevé des ménages demeurent présentes. Les ajustements à la baisse du marché de l'habitation pourraient s'intensifier à Toronto ainsi qu'à Vancouver. Montréal et Ottawa se situent dans la zone de surchauffe, ce qui rend ces marchés plus vulnérables à une correction éventuelle. Les difficultés du secteur pétrolier canadien pourraient ressurgir et affecter à nouveau certaines provinces.

TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2018	2019p	2020p	2018	2019p	2020p
Économies avancées	38,3	2,2	1,8	1,5	1,9	1,5	1,6
États-Unis	15,2	2,9	2,6	2,1	2,4	1,8	2,0
Canada	1,3	1,9	1,3	1,6	2,3	1,8	1,6
<i>Québec</i>	0,3	2,1	1,9	1,4	1,7	1,7	1,6
<i>Ontario</i>	0,5	2,2	1,5	1,7	2,4	1,7	1,6
Japon	4,3	0,8	0,7	0,2	1,0	0,6	0,8
Royaume-Uni	2,2	1,4	1,4	1,0	2,5	2,0	1,9
Zone euro	11,7	1,8	1,2	1,2	1,8	1,4	1,3
<i>Allemagne</i>	3,3	1,5	0,8	1,1	1,7	1,5	1,5
<i>France</i>	2,3	1,7	1,3	1,2	1,9	1,2	1,4
<i>Italie</i>	1,9	0,7	0,2	0,7	1,1	0,9	1,1
Autres pays	3,9	1,6	1,1	1,2	1,1	0,9	1,0
<i>Australie</i>	0,9	2,8	2,1	2,4	1,9	1,6	2,0
Économies émergentes et en développement	61,7	4,5	4,3	4,4	4,7	4,6	4,1
Asie du Nord	26,9	6,5	6,3	6,1	2,7	2,8	2,9
<i>Chine</i>	18,3	6,6	6,2	6,0	2,1	2,3	2,1
<i>Inde</i>	7,4	6,8	6,9	6,9	4,0	3,9	4,7
Asie du Sud	5,3	4,9	4,6	4,4	2,4	2,2	2,6
Amérique latine	6,0	1,8	2,0	2,2	3,4	3,6	3,6
<i>Mexique</i>	1,8	2,0	1,6	1,6	4,9	3,6	3,5
<i>Bésil</i>	2,5	1,1	1,9	2,4	2,9	4,0	4,0
Europe de l'Est	7,4	3,3	1,6	2,2	5,9	6,4	5,3
<i>Russie</i>	3,0	2,3	1,5	1,6	2,9	4,6	4,0
Autres pays	16,0	2,3	2,7	3,1	10,9	8,5	7,5
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	0,7	1,2	1,6	4,5	4,6	5,0
Monde	100,0	3,6	3,3	3,3	3,4	3,1	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; * 2017.

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

SCÉNARIO FINANCIER

La volatilité demeure relativement élevée sur les marchés financiers depuis que les hostilités commerciales ont repris entre la Chine et les États-Unis au début du mois de mai. Une entente de dernière minute entre les dirigeants mexicains et américains a toutefois permis pour l'instant d'éviter un nouveau front dans la guerre commerciale. Le sentiment des investisseurs s'est aussi amélioré lorsque le président de la Réserve fédérale (Fed) a confirmé qu'il surveillait la situation de près et qu'il agirait de façon appropriée pour que la croissance de l'économie se poursuive. Les autorités monétaires américaines ont ouvert la porte à une baisse prochaine des taux directeurs lors de leur rencontre du 19 juin. Nous misons maintenant sur deux baisses de 0,25 % des taux directeurs aux États-Unis, en juillet et en septembre, ce qui aiderait les taux obligataires à se maintenir près des creux actuels. Ces gestes de la Fed viseraient principalement à répondre à la pression des marchés et à réaffirmer sa détermination à maintenir les anticipations d'inflation près de la cible de 2 %. Il serait ainsi surprenant que la Banque du Canada imite la Fed, surtout que le resserrement monétaire est moins avancé au pays. Nous continuons donc de miser sur un long *statu quo* des taux directeurs canadiens alors que le scénario d'une faiblesse temporaire de l'économie suivie d'un rebond semble se confirmer mais que les risques internationaux ont augmenté. L'évolution favorable des écarts de taux d'intérêt pourrait amener le dollar canadien à légèrement s'apprécier au cours des prochains mois.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018		2019				2020			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	2,25	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Canada	1,50	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Royaume-Uni	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	2,82	2,51	2,29	1,75	1,65	1,80	1,90	1,95	2,00	2,00
5 ans	2,95	2,49	2,23	1,75	1,65	1,80	1,95	2,00	2,05	2,05
10 ans	3,06	2,69	2,41	2,05	1,95	2,05	2,10	2,15	2,20	2,20
30 ans	3,21	3,02	2,82	2,55	2,45	2,50	2,55	2,60	2,60	2,60
<u>Canada</u>										
2 ans	2,21	1,86	1,55	1,40	1,30	1,45	1,55	1,65	1,70	1,70
5 ans	2,33	1,88	1,52	1,35	1,30	1,45	1,60	1,70	1,75	1,75
10 ans	2,42	1,96	1,62	1,50	1,45	1,55	1,65	1,75	1,80	1,80
30 ans	2,41	2,18	1,90	1,70	1,60	1,70	1,80	1,90	1,95	1,95
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,29	1,36	1,33	1,32	1,31	1,32	1,31	1,32	1,32	1,32
Dollar canadien (CAD/USD)	0,77	0,73	0,75	0,76	0,77	0,76	0,77	0,76	0,76	0,76
Euro (EUR/USD)	1,16	1,14	1,12	1,13	1,14	1,14	1,15	1,16	1,17	1,17
Livre sterling (GBP/USD)	1,30	1,27	1,30	1,27	1,28	1,30	1,33	1,34	1,36	1,37
Yen (USD/JPY)	114	110	111	109	109	110	111	112	111	110
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	2 507			Cible : 3 000 (+19,7 %)			Cible : 3 150 (+5,0 %)			
Canada – S&P/TSX	14 323			Cible : 16 750 (+16,9 %)			Cible : 17 550 (+4,8 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	65 (45*)			57 (58*)			56 (55*)			
Or (\$ US/once)	1 269 (1 280*)			1 320 (1 320*)			1 280 (1 240*)			

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

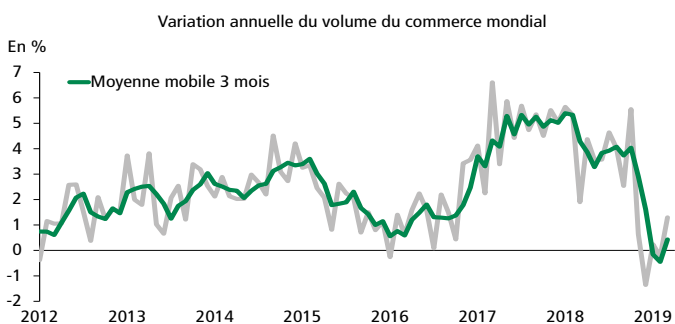
Les tensions commerciales font mal au secteur manufacturier mondial

PRÉVISIONS

Le commerce mondial montre de premiers signes de stabilisation. Toutefois, la situation demeure fragile et de nouvelles tensions commerciales pourraient facilement l'empirer. On remarque d'ailleurs que les indices PMI manufacturiers sont très bas dans bien des pays. Néanmoins, plusieurs économies avancées ont connu une bonne progression du PIB réel au premier trimestre de 2019, contrastant avec les mauvaises performances de la fin de 2018. On ne s'attend cependant pas à une accélération durable de l'économie et, généralement, le deuxième trimestre affichera une croissance plus lente. C'est vrai pour la zone euro ainsi que pour le Royaume-Uni et le Japon. En Chine, le ralentissement de l'économie se poursuit malgré les efforts de relance du gouvernement. La croissance du PIB réel mondial devrait être de 3,3 % en 2019 et en 2020.

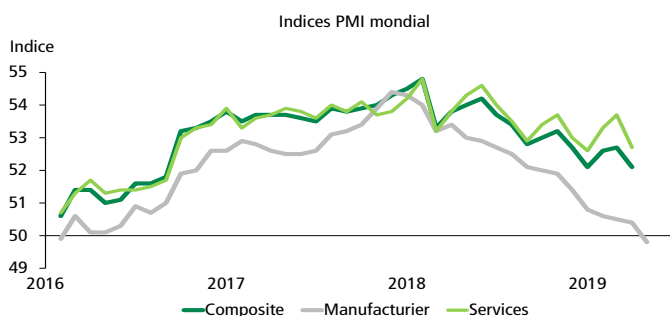
La croissance annuelle du commerce mondial est demeurée très faible au début de 2019 (graphique 1). La bonne nouvelle, c'est que les quelques lectures négatives observées ne se sont pas poursuivies par la suite. Cette stabilisation provient essentiellement des pays émergents d'Asie, eux qui étaient aussi à la source d'une bonne partie des précédentes baisses. Donc, si la situation ne montre pas encore de véritable amélioration, elle ne se détériore plus vraiment. Toutefois, cette conjoncture demeure fragile et le secteur manufacturier mondial continue de montrer des signes de faiblesse. On le voit avec les indices PMI, qui ont généralement poursuivi leurs baisses au cours des derniers mois. L'indice PMI manufacturier mondial est même passé sous la barre de 50 pour la première fois depuis le début de 2016 en atteignant 49,8 en mai (graphique 2). S'il continue de s'enfoncer, il pourrait signaler que la croissance de la production industrielle mondiale deviendra négative. Les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, les menaces américaines envers le Mexique et la possibilité d'escalade protectionniste liée au secteur automobile rendent le secteur manufacturier global particulièrement à risque.

GRAPHIQUE 1
Le commerce mondial semble se stabiliser



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

GRAPHIQUE 2
Une conjoncture difficile pour le secteur manufacturier mondial

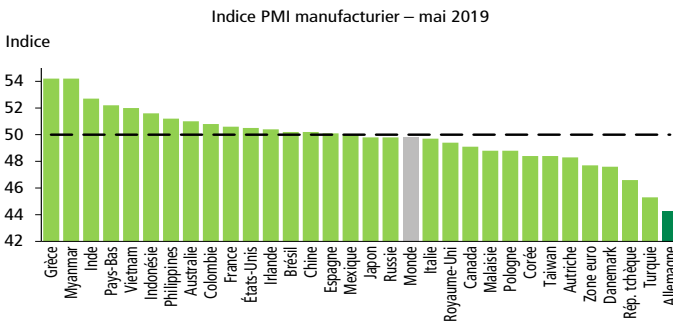


Sources : Datastream, IHS Markit et Desjardins, Études économiques

ZONE EURO

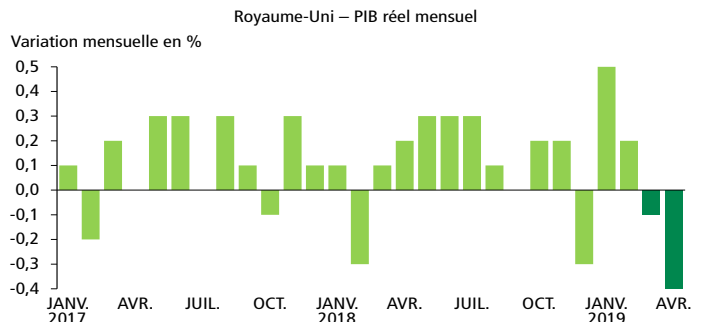
Un des endroits où l'indice PMI manufacturier est particulièrement faible est l'Allemagne (graphique 3 à la page 5). Ce pilier de la zone euro a connu une bonne croissance de son PIB réel au premier trimestre, mais plusieurs indicateurs demeurent faibles. Le marché du travail germanique commence même à montrer des signes d'essoufflement. Selon le gouvernement allemand, les perspectives économiques pour le deuxième trimestre de 2019 demeurent modestes. C'est aussi le constat que l'on fait pour le reste de l'année. Conséquemment, la croissance ne devrait pas continuer à s'accélérer non plus dans l'ensemble de la zone euro. À l'instar de l'Allemagne, la croissance du PIB eurolandais a été plus forte que prévu au premier trimestre, mais plusieurs indicateurs continuent de pointer vers une lente progression de l'économie. On s'attend à des croissances de 1,2 % du PIB réel de la zone euro en 2019 et en 2020. Ces perspectives, conjuguées à une faible inflation, feront que la Banque centrale européenne ne parviendra pas à amorcer de sitôt le relèvement de ses taux directeurs et elle pourrait même assouplir sa politique si nécessaire.

GRAPHIQUE 3
C'est en Allemagne que le PMI manufacturier est le plus bas



Sources : Datastream, IHS Markit et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4
Le PIB réel mensuel britannique a diminué en mars et en avril

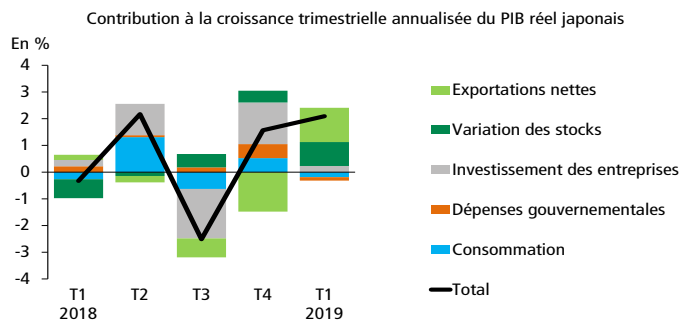


Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

ROYAUME-UNI

La croissance du PIB réel s'est aussi accélérée au Royaume-Uni au premier trimestre. Le gain a été appuyé par une importante variation des stocks issue des préparatifs à un éventuel *Brexit* qui n'a finalement pas eu lieu. Un ressac est maintenant envisagé pour le deuxième trimestre. Le PIB réel mensuel du Royaume-Uni a d'ailleurs diminué en mars (-0,1 %) et en avril (-0,4 %) (graphique 4). Pour l'ensemble de l'année 2019, une progression de 1,4 % du PIB réel est anticipée, suivie d'une hausse de 1,0 % en 2020. Évidemment, ces perspectives dépendent de ce qui adviendra avec le *Brexit*, qui est maintenant prévu pour le 31 octobre. Pour le moment, l'attention est plutôt tournée vers la course à la succession de la première ministre Theresa May.

GRAPHIQUE 5
La croissance de l'économie japonaise a été plus forte que prévu, malgré une faible demande intérieure



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

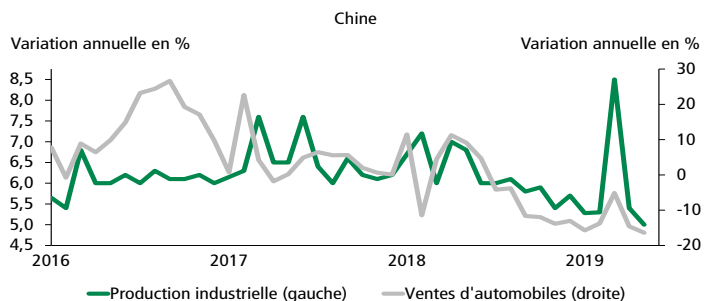
JAPON

Le PIB réel japonais a augmenté de 2,2 % à rythme annualisé au premier trimestre, malgré une stagnation de la demande intérieure. Cette croissance du PIB était essentiellement due à un bond des stocks et à une chute des importations (graphique 5). On s'attend à des progressions relativement faibles pour les prochains trimestres. Le PIB réel nippon devrait croître de 0,7 % en 2019 et de 0,2 % en 2020.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

L'économie chinoise continue d'être sur sa lourde tendance de ralentissement, à laquelle s'ajoutent des facteurs conjoncturels. On sent d'ailleurs certaines faiblesses des indicateurs mensuels, surtout du côté de la production industrielle et des ventes d'automobiles (graphique 6). Dans le premier cas, on peut y voir, en partie, l'effet des tensions commerciales qui se sont exacerbées entre la Chine et les États-Unis. Par le biais de plusieurs mesures expansionnistes, le gouvernement chinois tente de stabiliser la croissance. On s'attend néanmoins à une poursuite du ralentissement. Après une hausse de 6,6 %

GRAPHIQUE 6
Malgré un sursaut en mars, les indicateurs chinois continuent de pointer vers le bas



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

en 2018, le PIB réel chinois devrait croître de 6,2 % en 2019 et de 6,0 % en 2020. En Inde, les résultats économiques pour les premiers mois de 2019 n'ont pas été à la hauteur des attentes. Nos prévisions concernant le PIB réel de l'Inde ont été revues à la baisse de 7,2 % à 6,9 % pour 2019 et de 7,1 % à 6,9 % pour 2020.

États-Unis

Les effets positifs des baisses d'impôt se sont déjà dissipés

PRÉVISIONS

Le PIB réel américain a augmenté de 3,1 % à rythme annualisé au premier trimestre de 2019, un gain bien plus rapide que prévu. Cette accélération cache toutefois certains éléments moins probants, notamment une décélération de la demande intérieure finale. La croissance du PIB réel devrait être plus faible sur l'ensemble du printemps, aux alentours de 2,3 %. Pour l'année 2019, la progression anticipée demeure à 2,6 %. Un gain de 2,1 % est attendu pour 2020. Il ne faudrait cependant pas que certains éléments de faiblesse qui commencent à se manifester prennent trop d'ampleur ni que les tensions commerciales avec la Chine, le Mexique ou l'Europe s'exacerbent. Malgré les hausses de tarifs douaniers, l'inflation demeure timide, voire trop modeste pour la Réserve fédérale (Fed), qui pourrait même procéder à des baisses de taux directeurs.

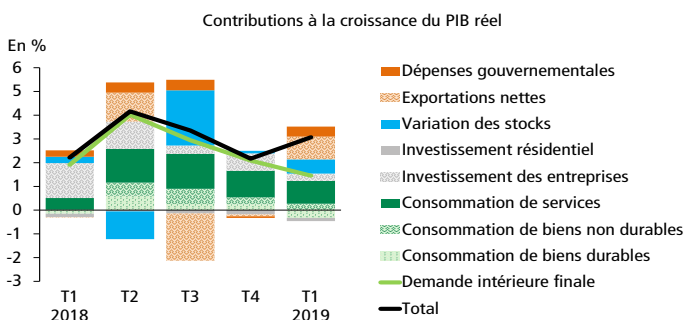
La hausse annualisée de 3,1 % du PIB réel au premier trimestre de 2019 a été surprenante alors que les attentes consensuelles étaient passablement plus basses. Des contributions positives provenant de la variation des stocks et des exportations nettes ont cependant caché une faiblesse de la demande intérieure finale (graphique 7). On remarque un ralentissement marqué de la consommation (plus faible croissance en un an) et de l'investissement (plus faible croissance depuis l'automne 2015). Au cours de 2018, ces deux secteurs ont été portés par les baisses d'impôt aux particuliers et aux entreprises, mais il semble que cet effet se soit déjà dissipé. Le *shutdown* de certains départements fédéraux en tout début d'année a amené une baisse notable des dépenses non militaires du gouvernement, mais cette contraction a été plus que contrebalancée par une forte progression des dépenses des États et localités.

Malgré la bonne croissance du PIB réel au premier trimestre, les craintes envers une prochaine récession ont pris de l'ampleur. Il faut dire que le présent cycle économique se fait vieux; à la fin du mois, il atteindra 120 mois et rejoindra ainsi le cycle des années 1990 comme étant le plus long de l'histoire américaine. Parmi les secteurs fragiles, il y a la fabrication, qui souffre de

la guerre commerciale et du climat plus morose de l'économie mondiale. L'indice ISM manufacturier est passé d'un sommet cyclique de 60,8 il y a moins d'un an à seulement 52,1 en mai. Malgré un regain en mai, l'assemblage de véhicules est en forte baisse depuis le début de l'année et les mises à pied annoncées dans ce secteur sont en hausse. Les fabricants manifestent des inquiétudes envers les questions commerciales. Les annonces rapides de hausses de tarifs envers le Mexique (maintenant écartées) et la Chine ont assombri les perspectives pour l'investissement. On anticipe d'ailleurs que le ralentissement de l'investissement réel se poursuivra au deuxième trimestre et que la variation des stocks s'avérera moins élevée qu'au premier. Depuis le début de la guerre commerciale à l'hiver 2018, les exportations réelles sont presque stagnantes, un effet probable de l'appréciation du billet vert et des mesures de représailles des autres pays, notamment de la Chine. À l'opposé, les importations restent sur une tendance haussière (graphique 8). On s'attend néanmoins à ce que les exportations ainsi que les importations soient en baisse au deuxième trimestre. L'élimination des tarifs spéciaux sur l'acier et sur l'aluminium envers le Canada et le Mexique (et la fin des mesures de représailles) est cependant une bonne nouvelle.

GRAPHIQUE 7

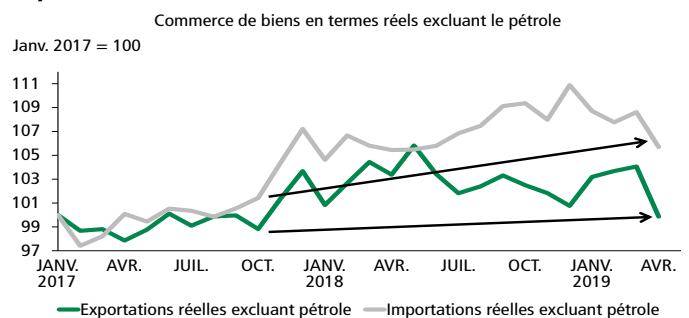
La croissance du PIB réel américain est demeurée vigoureuse, mais la demande intérieure s'est modérée



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

La tendance des importations est plus positive que celle des exportations

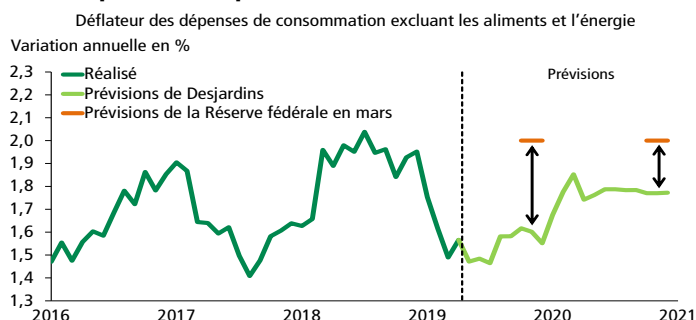


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Un autre élément inquiétant de l'actualité économique récente a été la faiblesse des embauches en mai. Le gain de 75 000 emplois se situait bien en deçà du consensus. Normalement, un mois ne fait pas une tendance, mais on sent quand même un certain essoufflement. La moyenne sur six mois de la création d'emplois au sein du secteur privé a ralenti depuis le début de l'année, passant de 227 000 en janvier à 169 000 en mai. Rien de désastreux, mais on note un changement de cadence qui pourrait se poursuivre dans les prochains trimestres. La croissance des salaires, qui s'était enfin accélérée en 2018, semble maintenant plafonner. Aidées par un sursaut des ventes d'automobiles, les dépenses des ménages devraient néanmoins rebondir au deuxième trimestre. Après la faible hausse de 1,3 % cet hiver, le gain prévu est de 3,6 %. Par la suite, les augmentations devraient plutôt tourner autour de 2 %. La diminution des taux d'intérêt hypothécaires devrait appuyer davantage le secteur résidentiel, qui avait souffert en 2018.

La baisse des taux d'intérêt de marché fait d'ailleurs partie des pressions qui se sont exercées sur la Fed depuis le début de l'année. À cela se sont ajoutés les effets néfastes des tensions commerciales sur l'économie américaine et sur la Bourse, la faiblesse de certains indicateurs économiques et, finalement, une inflation qui demeure obstinément basse par rapport aux propres

GRAPHIQUE 9 Malgré une possible remontée, l'inflation de base devrait rester sous les précédentes prévisions de la Réserve fédérale



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

anticipations des dirigeants de la Fed (graphique 9). Ces facteurs ouvrent la porte à une première baisse des taux directeurs depuis 2008.

TABLEAU 3 États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018		2019			MOYENNES ANNUELLES				
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2017	2018	2019p	2020p
PIB réel (\$ US de 2012)	3,4	2,2	3,1	2,3	1,8	2,1	2,2	2,9	2,6	2,1
Dépenses personnelles	3,5	2,5	1,3	3,6	2,1	2,3	2,5	2,6	2,5	2,2
Construction résidentielle	-3,6	-4,7	-3,5	0,0	5,5	2,0	3,3	-0,3	-1,5	1,9
Investissement des entreprises	2,5	5,4	2,3	1,5	3,8	4,1	5,3	6,9	3,4	3,7
Variation des stocks (G\$ US)	89,8	96,8	125,5	75,0	50,0	40,0	22,5	45,0	72,7	32,5
Dépenses publiques	2,6	-0,4	2,5	3,2	0,7	1,6	-0,1	1,5	1,8	1,9
Exportations	-4,9	1,8	4,8	-6,0	-1,0	1,0	3,0	4,0	0,2	0,5
Importations	9,3	2,0	-2,5	-5,0	-1,0	2,0	4,6	4,5	-0,2	1,3
Demande intérieure finale	2,9	2,1	1,5	3,1	2,2	2,4	2,5	2,9	2,4	2,3
Autres indicateurs										
PIB nominal	4,9	4,1	3,6	4,5	3,8	4,3	4,2	5,2	4,3	4,2
Revenu personnel disponible réel	2,6	3,2	2,2	1,4	2,2	2,0	2,6	2,8	2,3	2,1
Emploi selon les entreprises	1,8	1,7	1,7	1,2	1,3	1,3	1,6	1,7	1,6	1,3
Taux de chômage (%)	3,8	3,8	3,9	3,6	3,6	3,5	4,4	3,9	3,6	3,4
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 233	1 185	1 213	1 273	1 263	1 267	1 209	1 250	1 254	1 273
Profits des entreprises* ²	10,4	7,4	3,1	3,0	0,0	2,0	3,2	7,8	2,0	4,5
Taux d'épargne personnelle (%)	6,4	6,5	6,7	6,2	6,2	6,2	6,7	6,7	6,3	6,3
Taux d'inflation global*	2,6	2,2	1,6	1,8	1,7	1,9	2,1	2,4	1,8	2,0
Taux d'inflation de base* ³	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	2,1	1,8	2,1	2,1	2,1
Solde du compte courant (G\$ US)	-503	-576	-522	-520	-519	-525	-440	-491	-521	-540

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

Canada

La demande intérieure a rebondi malgré la faiblesse du PIB réel

PRÉVISIONS

La croissance économique devrait s'accélérer au deuxième trimestre alors que les effets néfastes du ralentissement de la production de pétrole s'estomperont graduellement. Le PIB réel par industrie a d'ailleurs terminé le premier trimestre sur une note positive avec un gain de 0,5 % en mars, ce qui procure un acquis de croissance d'environ 1 % pour le deuxième trimestre. Ainsi, notre prévision d'une hausse aux alentours de 2 % pour le printemps est maintenue. La progression du PIB réel pourrait toutefois être un peu plus faible qu'on le pensait par la suite puisque les conditions économiques mondiales se sont légèrement détériorées. Au bout du compte, la hausse prévue du PIB réel canadien est abaissée à 1,3 % pour 2019, contre 1,4 % initialement. Le gain attendu pour 2020 passe de 1,7 % à 1,6 %.

La faiblesse de l'économie canadienne s'est poursuivie au début de 2019. Après un gain de seulement 0,3 % (à rythme trimestriel annualisé) au dernier trimestre de 2018, le premier trimestre de 2019 s'est soldé par une progression de 0,4 %. Ce résultat en apparence décevant cache toutefois une excellente nouvelle : la demande intérieure a rebondi au premier trimestre grâce à une hausse de 3,4 %, mettant ainsi fin à deux trimestres consécutifs de recul. C'est donc dire qu'une importante détérioration du solde commercial est à l'origine des difficultés du PIB réel. Non seulement les exportations ont diminué, notamment en raison de la baisse de production de pétrole imposée par le gouvernement albertain, mais les importations ont fortement augmenté, stimulées par la hausse de la demande intérieure.

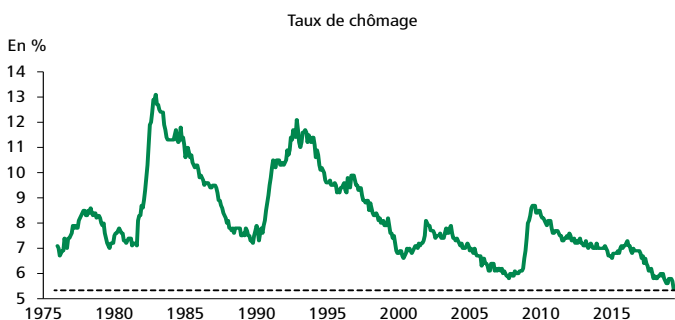
La progression des dépenses de consommation des ménages est plus soutenue, en particulier au sein des biens durables. Cela laisse croire que l'effet restrictif des hausses passées des taux d'intérêt commence à s'estomper. De plus, la croissance du salaire horaire moyen s'est accélérée depuis quelques mois et le marché du travail demeure très vigoureux. Le taux de chômage a même atteint un nouveau creux historique en mai dernier, soit 5,4 % (graphique 10). La confiance des consommateurs a donc

repris du poil de la bête au cours des derniers mois. Tous ces facteurs sont très encourageants. Par conséquent, les dépenses de consommation devraient encore contribuer significativement à la croissance économique dans les trimestres à venir.

Les récents développements sont aussi plus positifs du côté de l'investissement résidentiel. Cette composante a certes encore diminué au premier trimestre, mais les ventes de propriétés existantes et les mises en chantier bénéficient depuis peu d'une certaine stabilisation (graphique 11). Il faut dire que les taux d'intérêt ont cessé d'augmenter et que la demande reste très forte, notamment en raison d'une progression soutenue de la population dans plusieurs régions et d'un bas taux de chômage. L'investissement résidentiel devrait donc cesser de freiner la croissance économique au cours des prochains trimestres.

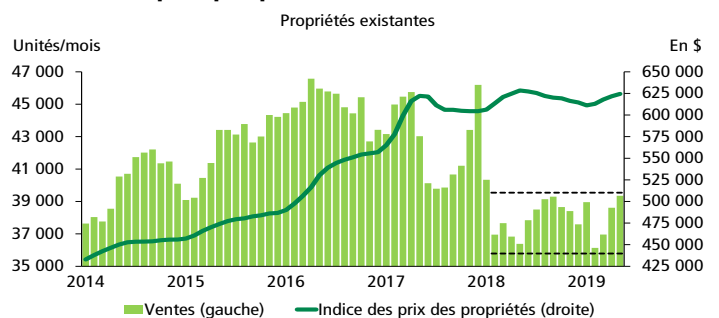
Après trois trimestres consécutifs de recul, les investissements des entreprises sont revenus en territoire positif au premier trimestre grâce à une hausse de 39,5 % au sein des machines et du matériel. Les perspectives de croissance pour les investissements non résidentiels demeurent toutefois assez faibles pour les trimestres à venir. D'une part, les contraintes de transport dans

GRAPHIQUE 10
Le taux de chômage est à un creux historique au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
Le marché de l'habitation canadien se maintient dans la même fourchette depuis quelques mois

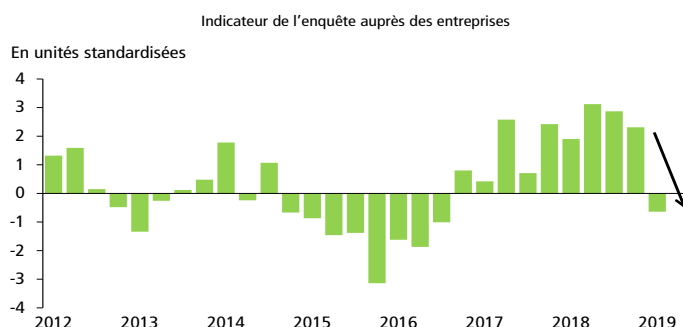


Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

le secteur de l'énergie continueront de freiner plusieurs projets de développement. D'autre part, les incertitudes sont encore très élevées pour les entreprises œuvrant dans les secteurs hors énergie. Les tensions commerciales mondiales demeurent vives et la ratification de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) n'est toujours pas complétée. La confiance des entreprises s'est d'ailleurs détériorée considérablement au début de 2019 (graphique 12).

Enfin, le commerce extérieur devrait en moyenne contribuer plutôt faiblement à la variation du PIB réel au cours des prochains trimestres. Avec le retour graduel à la normale de la production de pétrole, les exportations devraient reprendre une tendance haussière en ligne avec la progression de la demande étrangère dans les trimestres à venir. Cette dernière s'annonce toutefois plus faible que prévu en raison de la détérioration des conditions économiques mondiales. À l'opposé, les importations devraient aussi augmenter, de concert avec la croissance anticipée au sein de la demande intérieure.

GRAPHIQUE 12
La confiance des entreprises est moins élevée au Canada



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018		2019				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2017	2018	2019p	2020p
PIB réel (\$ de 2012)	2,1	0,3	0,4	2,1	1,5	1,7	3,0	1,9	1,3	1,6
Consommation finale [dont :]	1,7	1,3	3,2	1,7	2,2	2,1	3,1	2,3	2,1	2,0
<i>Consommation des ménages</i>	1,3	1,0	3,5	1,6	2,1	1,9	3,6	2,1	2,0	1,9
<i>Consommation des adm. publiques</i>	2,7	2,1	2,2	2,0	2,5	2,5	2,1	2,9	2,4	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	-6,1	-8,9	4,1	0,0	0,7	1,3	3,0	1,2	-1,5	1,6
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-3,2	-10,4	-6,1	0,1	0,6	1,0	2,4	-1,5	-3,8	1,2
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-8,6	-14,2	-2,6	-1,5	0,0	0,5	1,1	-0,9	-5,1	1,2
<i>Machines et matériel</i>	-16,3	-2,3	39,5	-3,0	0,0	1,0	4,7	6,1	5,5	1,8
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-3,1	12,7	-4,5	3,0	2,0	3,0	1,2	4,4	1,7	2,7
<i>FBCF des adm. publiques</i>	1,7	-13,1	6,4	3,5	2,0	2,5	6,3	3,6	-0,3	2,2
Variation des stocks (G\$ de 2007)	7,2	13,9	17,7	18,5	17,5	17,5	17,6	12,7	17,8	14,4
Exportations	0,8	0,3	-4,1	3,5	1,5	2,0	1,1	3,2	0,8	2,1
Importations	-8,9	-0,7	7,7	1,5	2,0	2,5	4,2	2,9	1,6	2,3
Demande intérieure finale	-0,1	-1,0	3,4	1,4	1,9	1,9	3,1	2,0	1,3	1,9
Autres indicateurs										
PIB nominal	4,3	-3,1	5,0	3,9	3,5	3,7	5,6	3,6	2,8	3,3
Revenu personnel disponible réel	-1,4	3,8	2,4	2,0	1,8	1,5	3,4	2,1	1,9	1,7
Emploi	1,3	2,2	2,9	3,1	1,0	0,7	1,9	1,3	2,1	1,1
Taux de chômage (%)	5,9	5,6	5,8	5,5	5,6	5,6	6,3	5,8	5,6	5,5
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	197	217	187	212	198	195	220	213	198	199
Profits des entreprises* ²	6,9	-5,7	-4,4	-3,0	-2,0	5,0	20,1	0,5	-1,2	4,2
Taux d'épargne personnelle (%)	0,9	1,4	1,1	1,2	1,1	1,0	1,6	1,4	1,1	0,9
Taux d'inflation global*	2,7	2,0	1,6	2,2	1,7	1,9	1,6	2,3	1,8	1,6
Taux d'inflation de base* ³	2,1	2,0	1,9	2,3	2,2	2,1	1,6	1,9	2,1	1,6
Solde du compte courant (G\$)	-10	-17	-17	-15	-17	-18	-60	-59	-67	-65

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 se porte bien, mais le contexte s'assombrit pour les entreprises

PRÉVISIONS

Au Québec, la croissance économique est nettement supérieure à celle du pays depuis la mi-2018. La province se distingue par un marché immobilier résidentiel vigoureux en plus d'être épargnée par les difficultés du secteur pétrolier. La hausse du PIB réel devrait approcher les 2,0 % en 2019 au Québec et ralentir sous 1,5 % l'an prochain. L'essoufflement de l'économie mondiale et les embûches sur le plan commercial affectent déjà les exportations et les investissements des entreprises. Les ménages, soutenus par un marché du travail très favorable, permettront toutefois de traverser cette période de turbulence sans trop d'écueils.

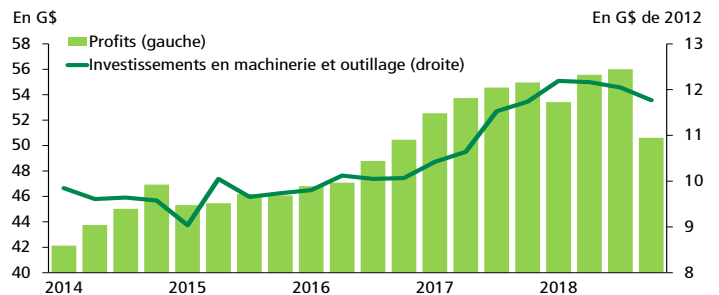
Le ralentissement du commerce mondial, accentué par les nombreux tarifs en vigueur entre les États-Unis et plusieurs pays, notamment la Chine, se répercute graduellement sur les exportations internationales du Québec. Les expéditions à l'étranger, qui ont connu un essor au cours des dernières années, ont d'abord commencé à se stabiliser il y a quelques mois, puis ont récemment amorcé une tendance à la baisse (graphique 13). Les exportations vers l'Europe diminuent davantage en raison de la faiblesse de l'économie, tandis que celles vers l'Asie commencent à pointer vers le bas.

Les expéditions vers les États-Unis ont tendance à plafonner malgré la bonne croissance économique. Les tarifs américains sur l'acier et sur l'aluminium, en vigueur de mai 2018 à mai 2019, ont limité les exportations du Québec vers les États-Unis. Reste à voir si le retrait de ceux-ci aura un effet positif puisque les producteurs d'ici ont perdu des parts de marché en sol américain. La ratification de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), qui permettrait de lever les incertitudes, ne semble pas assurée. Les perspectives sont par conséquent moins favorables qu'auparavant pour les exportations du Québec.

Le contexte actuel a aussi des répercussions sur les investissements des entreprises. La remontée de ceux-ci a

GRAPHIQUE 14

Les profits des entreprises et les investissements au Québec manquent de vigueur depuis un an



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

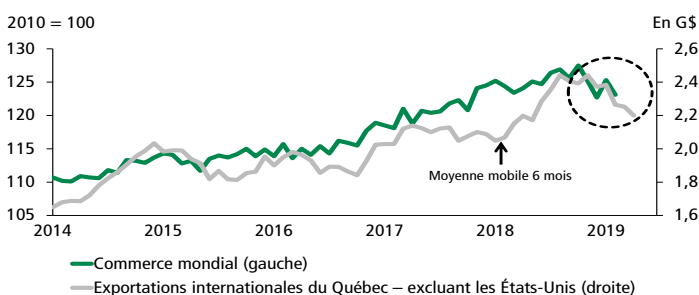
fait place à une certaine période d'hésitation (graphique 14). La confiance des PME s'est d'ailleurs passablement affaiblie depuis le sommet de 2018 et les profits ont tendance à stagner depuis quelques trimestres. Les intentions d'investissement des entreprises seront probablement revues à la baisse en raison des nombreuses incertitudes. Il s'agit d'un risque additionnel pour l'économie du Québec.

La situation est plus favorable du côté des ménages. Le niveau de confiance se situe près du sommet historique et le marché du travail se porte très bien. Le taux de chômage a même atteint 4,9 % en avril, soit un creux depuis le début des statistiques mensuelles en 1976 (graphique 15 à la page 11). Même s'il est remonté à 5,0 % en mai, le niveau reste très bas. La création d'emplois affiche une tendance haussière grâce à la forte progression des postes à temps plein.

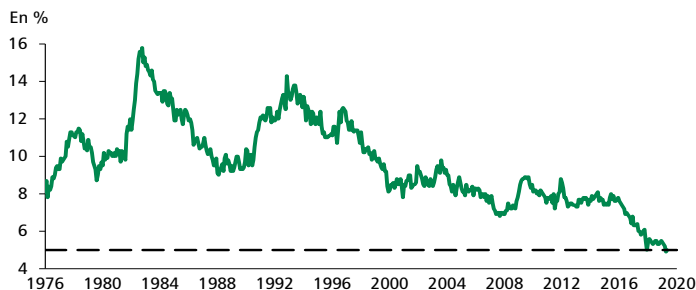
De plus, la croissance annuelle des salaires se maintient autour de 3 %, ce qui favorise l'augmentation des revenus des ménages. Les ventes au détail ont d'ailleurs bien fait depuis le début de l'année. Tous ces éléments positifs rehaussent les perspectives des dépenses de consommation. Celles-ci devraient croître, en termes réels, de 2,1 % cette année, puis de 1,6 % l'an prochain. Le ralentissement amorcé en 2018 se poursuivra ainsi graduellement.

GRAPHIQUE 13

Les exportations outre-mer du Québec ressentent les effets du ralentissement du commerce mondial

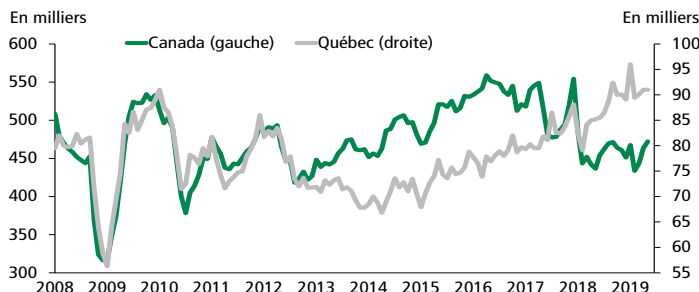


Sources : CPB - Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 15
Une première en plus de 40 ans au Québec : le taux de chômage sous la barre des 5 % en avril


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le marché immobilier résidentiel du Québec continue d'étonner par sa vigueur, ce qui tranche avec la faiblesse observée au Canada (graphique 16). Les ventes de propriétés existantes sont même en voie de franchir un nouveau sommet en 2019. La hausse annuelle du prix moyen continue d'avoisiner les 5 % et presque toutes les régions du Québec participent à la croissance.

GRAPHIQUE 16
Les ventes de propriétés existantes restent fortes au Québec, tandis que le Canada se remet de la correction


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

La construction neuve maintient aussi un bon rythme grâce à l'essor du marché locatif. La construction de maisons et de copropriétés est toutefois à la baisse, ce qui entraînera un léger repli du total des mises en chantier cette année.

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016	2017	2018	2019p	2020p
PIB réel (\$ de 2012)	1,4	2,8	2,1	1,9	1,4
Consommation finale [dont :]	2,8	2,9	2,3	2,0	1,6
<i>Consommation des ménages</i>	2,4	3,2	2,3	2,1	1,6
<i>Consommation des administrations publiques</i>	3,5	2,2	2,4	1,9	1,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,4	5,1	3,1	0,7	0,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,2	7,3	3,4	0,8	-1,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-1,6	-4,8	-2,7	-0,6	1,5
<i>Machines et matériel</i>	4,1	10,7	8,7	0,7	3,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,4	4,9	3,5	2,7	2,2
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-10,9	6,8	3,4	-0,1	0,9
Variation des stocks (M\$ de 2007)	874	1 688	2 661	3 000	3 250
Exportations	0,4	1,2	3,1	2,0	1,4
Importations	2,1	3,9	3,4	1,7	1,5
Demande intérieure finale	2,0	3,3	2,5	1,8	1,4
Autres indicateurs					
PIB nominal	2,8	5,0	4,2	3,5	2,9
Revenu personnel disponible réel	2,0	3,5	2,2	1,9	1,5
Rémunération hebdomadaire	1,2	2,8	3,2	3,0	3,3
Emploi	0,9	2,2	0,9	1,2	0,5
Taux de chômage (%)	7,1	6,1	5,5	5,1	4,9
Taux d'épargne personnelle (%)	5,0	5,5	5,4	4,3	4,0
Ventes au détail	6,6	5,5	2,9	2,7	2,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	38,9	46,5	46,9	45,5	43,0
Taux d'inflation global	0,7	1,0	1,7	1,7	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

Un ralentissement généralisé en 2019

PRÉVISIONS

La plupart des provinces connaîtront une croissance économique moins élevée en 2019. Les tensions commerciales auront des répercussions négatives sur plusieurs secteurs d'activité, dont la fabrication et l'agriculture. À cela s'ajoutent les ajustements du marché de l'habitation dans certaines régions et les difficultés du secteur de l'énergie. Dans ces conditions, la progression du PIB réel devrait se situer entre 0,8 % et 1,9 % au sein des provinces en 2019. Plusieurs de ces facteurs devraient toutefois s'estomper graduellement, de sorte que les perspectives de croissance sont légèrement à la hausse dans la plupart des provinces pour l'an prochain.

ONTARIO

Après avoir connu une croissance économique similaire à celle du Québec en 2017 et en 2018, l'Ontario pourrait bien se faire distancer légèrement en 2019. Il faut dire que plusieurs ajustements y sont en cours, ce qui entrave momentanément sa croissance. Même si elle semble s'être stabilisée récemment, l'activité au sein du marché de l'habitation est nettement moins élevée que dans le passé. De plus, le secteur manufacturier de l'Ontario est toujours affecté par les difficultés de l'industrie automobile (graphique 17). À cela s'ajoute l'accentuation des incertitudes liées aux tensions commerciales mondiales, qui affectent les investissements des entreprises et le potentiel de croissance des exportations.

Cela dit, l'économie ontarienne est bien diversifiée et elle peut compter sur des bases solides pour soutenir sa croissance. En outre, plusieurs secteurs des services affichent une progression soutenue. Le marché du travail se porte d'ailleurs très bien. Depuis le début de 2017, l'Ontario bénéficie d'une création de 14 000 emplois par mois en moyenne. Ainsi, le taux de chômage a reculé de façon importante pour atteindre seulement 5,2 % en mai dernier, soit le niveau le plus bas depuis novembre 1989. Dans ces conditions, le PIB réel de l'Ontario pourrait maintenir

une croissance de 1,5 % cette année. Il s'agit d'un pronostic légèrement inférieur à notre estimation précédente. Un gain de 1,7 % est toujours prévu pour l'an prochain.

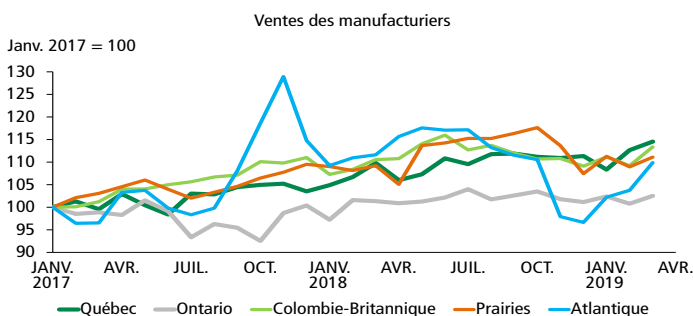
PROVINCES DE L'OUEST

En Alberta, la production de pétrole semble graduellement retourner à la normale après la réduction imposée par le gouvernement provincial en début d'année (graphique 18). Cela dit, les contraintes de transport du pétrole brut continueront d'entraver les investissements dans le secteur de l'énergie pour un certain temps. La croissance du PIB réel de la province devrait donc ralentir significativement en 2019. La situation devrait s'améliorer l'an prochain alors que les mesures pour accroître les capacités de transport du pétrole brut, notamment par rail, devraient porter fruit.

En Saskatchewan et au Manitoba, la croissance devrait se maintenir légèrement sous la moyenne nationale en 2019 et en 2020. En outre, le secteur agricole de ces deux provinces pourrait souffrir des tensions avec la Chine.

GRAPHIQUE 17

Le secteur manufacturier ontarien tire de l'arrière



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 18

Le secteur de l'énergie semble se relever graduellement



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

En Colombie-Britannique, l'ajustement à la baisse du marché de l'habitation est toujours en cours, ce qui freinera la croissance économique en 2019 (graphique 19). La Colombie-Britannique est aussi la province canadienne la plus dépendante des relations commerciales avec la Chine. L'accentuation des tensions entre les deux pays pourrait donc particulièrement se faire sentir dans la région. La province devrait toutefois bénéficier d'investissements importants dans plusieurs projets associés au gaz naturel.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

Selon le PIB réel par industrie, la production de Terre-Neuve-et-Labrador a diminué de 2,7 % en 2018 en raison notamment de difficultés au sein du secteur de l'énergie. Les récentes données concernant l'exploitation pétrolière montrent toutefois une certaine amélioration, ce qui devrait permettre à la province de revenir en territoire positif dès 2019. Au Nouveau-Brunswick, le PIB réel a connu un passage à vide en 2018 avec une progression pratiquement nulle. Une légère amélioration est prévue à compter de 2019, mais le potentiel de croissance demeure limité en raison d'un bilan démographique défavorable.

TABLEAU 6

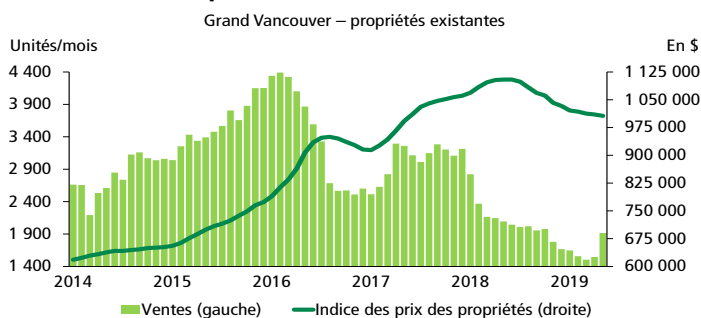
Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016	2017	2018	2019p	2020p
PIB réel (\$ de 2012)	2,3	2,8	2,2	1,5	1,7
Consommation finale [dont :]	2,2	3,4	2,7	2,4	2,2
<i>Consommation des ménages</i>	2,7	3,9	2,8	2,3	2,1
<i>Consommation des administrations publiques</i>	0,5	2,0	2,6	2,6	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	0,2	3,3	0,9	-2,3	1,5
<i>Bâtiments résidentiels</i>	7,5	1,0	-4,7	-5,3	0,5
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-7,9	1,7	-3,4	-5,5	1,5
<i>Machines et matériel</i>	-4,2	7,9	8,6	1,6	2,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-3,3	2,3	8,0	2,4	3,0
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-0,7	6,3	4,7	0,0	2,3
Variation des stocks (M\$ de 2007)	1 214	9 329	6 520	15 813	13 425
Exportations	2,7	1,8	2,3	0,8	2,4
Importations	1,3	5,1	1,7	2,2	2,4
Demande intérieure finale	1,8	3,4	2,4	1,4	2,0
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,4	4,1	3,4	3,4	3,7
Revenu personnel disponible réel	1,0	3,6	3,0	2,0	2,1
Rémunération hebdomadaire	1,1	1,9	2,9	2,8	2,7
Emploi	1,1	1,8	1,6	2,6	1,3
Taux de chômage (%)	6,5	6,0	5,6	5,6	5,4
Taux d'épargne personnelle (%)	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1
Ventes au détail	6,9	7,7	4,4	1,1	2,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	75,0	79,1	78,7	68,4	70,0
Taux d'inflation global*	1,8	1,7	2,4	1,7	1,6

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

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

GRAPHIQUE 19 L'ajustement du marché de l'habitation se poursuit en Colombie-Britannique



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

L'évolution de la population est un peu plus positive en Nouvelle-Écosse et à l'Île-du-Prince-Édouard, ce qui se reflète sur leurs perspectives de croissance économique.

TABLEAU 7
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016	2017	2018	2019p	2020p
Croissance du PIB réel – Canada	1,1	3,0	1,9	1,3	1,6
Atlantique	1,6	1,5	-0,2	1,0	0,9
Québec	1,4	2,8	2,1	1,9	1,4
Ontario	2,3	2,8	2,2	1,5	1,7
Manitoba	1,6	3,2	1,3	1,1	1,3
Saskatchewan	-0,4	2,2	1,6	1,0	1,4
Alberta	-4,2	4,4	2,3	0,8	2,2
Colombie-Britannique	3,2	3,8	2,4	1,4	1,9
Taux d'inflation global – Canada	1,4	1,6	2,3	1,8	1,6
Atlantique	1,9	1,9	2,0	1,3	1,5
Québec	0,7	1,0	1,7	1,7	1,6
Ontario	1,8	1,7	2,4	1,7	1,6
Manitoba	1,3	1,6	2,5	2,2	1,7
Saskatchewan	1,1	1,7	2,3	1,9	1,7
Alberta	1,1	1,6	2,4	1,9	1,8
Colombie-Britannique	1,8	2,1	2,7	2,0	1,8
Croissance de l'emploi – Canada	0,7	1,9	1,3	2,1	1,1
Atlantique	-0,7	-0,2	1,0	2,1	0,8
Québec	0,9	2,2	0,9	1,2	0,5
Ontario	1,1	1,8	1,6	2,6	1,3
Manitoba	-0,4	1,7	0,6	1,2	0,5
Saskatchewan	-0,9	-0,2	0,4	1,5	0,7
Alberta	-1,6	1,0	1,9	0,8	1,8
Colombie-Britannique	3,2	3,7	1,1	3,3	1,5
Taux de chômage – Canada	7,0	6,3	5,8	5,6	5,5
Atlantique	9,9	9,7	9,1	8,3	8,3
Québec	7,1	6,1	5,5	5,1	4,9
Ontario	6,5	6,0	5,6	5,6	5,4
Manitoba	6,1	5,4	6,0	5,2	5,2
Saskatchewan	6,3	6,3	6,1	5,3	5,3
Alberta	8,1	7,8	6,6	6,8	6,6
Colombie-Britannique	6,0	5,1	4,7	4,5	4,5
Croissance des ventes au détail – Canada	5,2	7,1	2,9	1,8	2,8
Atlantique	3,0	6,2	0,3	2,7	2,5
Québec	6,6	5,5	2,9	2,7	2,1
Ontario	6,9	7,7	4,4	1,1	2,7
Manitoba	3,7	7,8	2,9	0,5	2,2
Saskatchewan	1,5	4,1	-0,3	2,0	3,0
Alberta	-1,1	7,1	2,0	1,9	3,8
Colombie-Britannique	7,7	9,3	2,0	2,5	3,0
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	197,9	219,8	212,8	198,1	199,2
Atlantique	7,6	8,6	9,3	7,4	7,8
Québec	38,9	46,5	46,9	45,5	43,0
Ontario	75,0	79,1	78,7	68,4	70,0
Manitoba	5,3	7,5	7,4	8,0	7,0
Saskatchewan	4,8	4,9	3,6	2,5	3,0
Alberta	24,5	29,5	26,1	24,0	28,0
Colombie-Britannique	41,8	43,7	40,9	42,3	40,4

p : prévisions

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

Prévisions de moyen terme

Vers une période prolongée de faiblesse économique

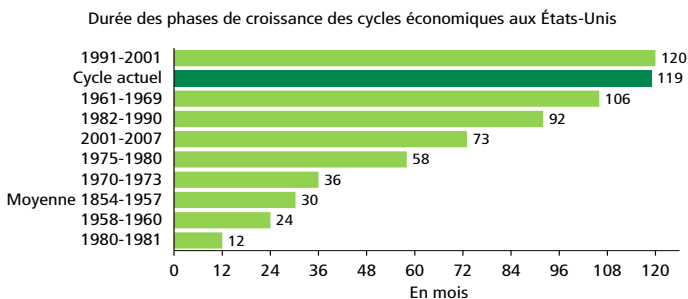
La croissance économique demeurera faible dans plusieurs pays au cours des prochains trimestres et cette faiblesse risque de se prolonger à moyen terme, voire de s'accroître. Le scepticisme à l'égard de la poursuite du cycle économique américain devrait augmenter au cours des prochaines années, ce qui devrait se traduire par une plus forte volatilité sur les marchés financiers et par une réduction de la confiance des entreprises et des ménages. D'autres baisses de taux d'intérêt seront nécessaires vers 2021 et 2022, ce qui permettrait de relever la croissance économique pour 2023. Ce scénario reste tout de même teinté d'une bonne dose d'incertitude. Les risques en présence pourraient devancer la sous-performance économique prévue et forcer les banques centrales à intervenir plus promptement.

Un cycle particulièrement long aux États-Unis

À la fin du mois de juin, le cycle économique actuel aux États-Unis aura égalisé le record de longévité de 120 mois du cycle de 1991-2001 (graphique 20). La poursuite de la croissance économique prévue pour les prochains trimestres signifie donc qu'un nouveau record de longévité sera établi.

GRAPHIQUE 20

Le cycle actuel deviendra le plus long jamais enregistré aux États-Unis



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

Même si les baisses de taux d'intérêt prévues aux États-Unis en 2019 aideront à prolonger le cycle, on peut difficilement imaginer que celui-ci sera éternel. Au contraire, les signes d'essoufflement risquent d'être de plus en plus nombreux. Le taux de chômage historiquement bas et le fait que plusieurs entreprises tournent déjà à plein régime rendent déjà difficile toute accélération notable et durable de la croissance économique. En conséquence, la croissance devrait principalement converger autour de son rythme potentiel, qui se situe à environ 2 % aux États-Unis et à un peu moins dans la plupart des autres pays avancés. À ces plus faibles niveaux de

croissance, il reste moins de marge pour que d'éventuels chocs amènent l'économie en situation de ralentissement majeur, voire en récession.

Ce ne sont pas les risques qui manquent

À l'automne 2018, les turbulences sur les marchés financiers ont contribué à freiner l'économie en raison d'un effet de richesse négatif et d'une diminution de la confiance. De telles turbulences pourraient encore se produire au cours des prochaines années. La Réserve fédérale ne pourra pas constamment assouplir la politique monétaire pour satisfaire les marchés.

Sur le plan plus fondamental, le contexte international apparaît très précaire. Les tensions commerciales demeurent vives et risquent de persister plusieurs années encore. À cela s'ajoutent des difficultés dans plusieurs pays émergents, dont en Chine, lesquelles ne sont pas seulement liées à la faiblesse des échanges commerciaux, mais aussi à des problèmes internes et structurels. À court terme, des mesures de soutien devraient aider, notamment en Chine, mais le portrait pourrait s'assombrir davantage d'ici quelques années. L'Europe demeure aussi un cas à surveiller. La montée du populisme, le *Brexit* et l'endettement élevé des gouvernements sont des facteurs de risque qui ne sont pas appelés à disparaître de sitôt.

Tous ces éléments sont susceptibles d'alimenter des vagues d'inquiétude et de la volatilité sur les marchés financiers. Advenant un ralentissement majeur en Europe, les marchés pourraient également douter de la capacité des gouvernements et des banques centrales à agir alors que les marges de manœuvre de ces derniers semblent plutôt minces.

Les taux d'intérêt demeureront historiquement bas

Notre scénario économique milite pour des baisses de taux d'intérêt en 2019 aux États-Unis, puis pour d'autres assouplissements généralisés à un plus grand nombre de pays au cours des prochaines années. Aux États-Unis, le taux des fonds fédéraux devrait revenir à 1,50 % d'ici la fin de 2021, tandis que le taux de 10 ans devrait se réinstaller sous 2,00 %. Au Canada, nous misons sur un retour du taux des fonds à un jour à 1,25 % et le taux de 10 ans pourrait approcher 1,50 %. L'inflation devrait demeurer proche de sa cible, mais il faudra surveiller de près toute escalade protectionniste, qui pourrait se traduire par des hausses de prix plus importantes pour les consommateurs.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2014-2018	2019-2023p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,2	2,9	2,6	2,1	1,4	1,1	2,2	2,4	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	2,1	2,4	1,8	2,0	1,5	1,2	1,6	1,5	1,6
Taux de chômage	4,4	3,9	3,6	3,4	4,1	4,9	5,0	4,9	4,2
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	19,4	-6,2	19,7	5,0	-8,0	10,0	7,0	6,7	6,7
Fonds fédéraux	1,10	1,90	2,30	2,00	1,75	1,50	1,70	0,80	1,85
Taux préférentiel	4,10	4,90	5,30	5,00	4,75	4,50	4,70	3,80	4,85
Bons du Trésor – 3 mois	0,95	1,97	2,15	1,90	1,60	1,35	1,60	0,66	1,72
Obligations fédérales – 10 ans	2,33	2,91	2,20	2,15	1,85	1,80	2,30	2,35	2,06
– 30 ans	2,89	3,11	2,70	2,60	2,25	2,20	2,70	2,96	2,49
Pétrole WTI (\$ US/baril)	51	65	57	56	43	45	53	60	51
Or (\$ US/once)	1 258	1 269	1 320	1 280	1 250	1 250	1 240	1 240	1 268
Canada									
PIB réel (var. en %)	3,0	1,9	1,3	1,6	1,2	1,0	2,0	1,9	1,4
Taux d'inflation global (var. en %)	1,6	2,3	1,8	1,6	1,4	1,2	1,6	1,7	1,5
Création d'emplois (var. en %)	1,9	1,3	2,1	1,1	0,8	0,3	1,0	1,1	1,1
Création d'emplois (milliers)	337	241	391	208	146	60	193	193	200
Taux de chômage	6,3	5,8	5,6	5,5	6,1	6,5	6,3	6,6	6,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	220	213	198	199	188	185	200	203	194
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	6,0	-11,6	16,9	4,8	-12,0	10,0	9,0	5,9	5,7
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,77	0,77	0,76	0,76	0,74	0,75	0,76	0,80	0,75
Taux des fonds à un jour	0,70	1,40	1,75	1,75	1,55	1,25	1,30	0,77	1,52
Taux préférentiel	2,90	3,61	3,95	3,95	3,75	3,45	3,50	2,88	3,72
Taux hypothécaires – 1 an	3,16	3,47	3,65	3,65	3,60	3,50	3,50	3,18	3,58
– 5 ans	4,76	5,26	5,25	5,10	5,05	5,00	5,05	4,85	5,09
Bons du Trésor – 3 mois	0,69	1,37	1,65	1,70	1,45	1,20	1,35	0,80	1,47
Obligations fédérales – 2 ans	1,09	1,99	1,55	1,65	1,40	1,30	1,55	1,05	1,49
– 5 ans	1,37	2,15	1,50	1,70	1,45	1,45	1,80	1,34	1,58
– 10 ans	1,78	2,28	1,65	1,75	1,60	1,55	1,95	1,81	1,70
– 30 ans	2,28	2,36	1,80	1,90	1,75	1,70	2,10	2,31	1,85
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,26	-0,60	-0,50	-0,20	-0,15	-0,15	-0,25	0,13	-0,25
Obligations fédérales – 10 ans	-0,55	-0,63	-0,55	-0,40	-0,25	-0,25	-0,35	-0,54	-0,36
– 30 ans	-0,61	-0,75	-0,90	-0,70	-0,50	-0,50	-0,60	-0,65	-0,64
Québec									
PIB réel (var. en %)	2,8	2,1	1,9	1,4	1,0	0,7	1,5	1,7	1,3
Taux d'inflation global (var. en %)	1,0	1,7	1,7	1,6	1,4	1,2	1,6	1,2	1,5
Création d'emplois (var. en %)	2,2	0,9	1,2	0,5	0,3	0,1	0,5	1,0	0,5
Création d'emplois (milliers)	90	39	50	20	15	5	20	40	22
Taux de chômage	6,1	5,5	5,1	4,9	4,8	5,2	4,9	6,8	5,0
Ventes au détail (var. en %)	5,5	2,9	2,7	2,1	1,8	1,0	2,5	3,9	2,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	46	47	46	43	38	35	40	42	40
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,8	2,2	1,5	1,7	1,5	1,2	1,8	2,5	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	1,7	2,4	1,7	1,6	1,5	1,5	2,0	1,9	1,7
Création d'emplois (var. en %)	1,8	1,6	2,6	1,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,2
Création d'emplois (milliers)	128	114	188	99	38	61	76	84	92
Taux de chômage	6,0	5,6	5,6	5,4	6,0	6,3	6,1	6,4	5,9
Ventes au détail (var. en %)	7,7	4,4	1,1	2,7	3,0	2,5	5,0	6,0	2,9
Mises en chantier (milliers d'unités)	79	79	68	70	64	67	72	72	68

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