

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La croissance économique s'affaiblira davantage

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les risques de récession ont augmenté pour plusieurs économies. Ce sont toutefois les pays les plus affectés par la stagnation du commerce mondial qui sont les plus en difficulté, notamment l'Allemagne, dont les problèmes commencent à peser sur l'économie eurolandaise. La situation est aussi fragile au Royaume-Uni alors que la question du *Brexit* est revenue au premier plan.
- ▶ Les économies émergentes sont aussi touchées, notamment la Chine, principale cible de la guerre commerciale entamée par les États-Unis.
- ▶ La hausse du PIB réel mondial prévue pour 2019 demeure à 3,1 %. Toutefois, celle pour 2020 a été revue à la baisse, soit de 3,1 % à 3,0 %.
- ▶ Une période de faible croissance économique mondiale pourrait s'étirer jusqu'en 2021. Les mesures des banques centrales prises cette année, dont la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, ne suffiront probablement pas à insuffler une accélération durable.
- ▶ Les risques de récession aux États-Unis resteront élevés tant que la guerre commerciale ne s'apaisera pas. Pour l'instant, les dépenses des ménages demeurent fortes et le marché du travail semble tenir bon dans l'ensemble. Les consommateurs américains risquent toutefois d'être ébranlés par la bataille des tarifs avec la Chine.
- ▶ Dans ce contexte, les prévisions ont été revues à la baisse pour 2020, avec une hausse de seulement 1,6 % du PIB réel aux États-Unis, comparativement à 2,3 % en 2019. La Réserve fédérale devrait continuer son ajustement de mi-cycle avec une autre diminution de taux directeurs de 25 points d'ici la fin de 2019.
- ▶ La situation est toutefois différente au Canada. La résilience de l'économie a convaincu la Banque du Canada de garder ses taux directeurs inchangés en septembre. Le statu quo risque de se prolonger dans un contexte où la baisse des taux obligataires semble déjà avoir relancé le marché immobilier. L'incidence des conflits commerciaux devra toutefois être surveillée de près.
- ▶ Les provinces seront affectées par le protectionnisme mondial et la majorité d'entre elles connaîtront un ralentissement économique en 2019 et en 2020. L'Ontario et la Colombie-Britannique devraient toutefois profiter de l'amélioration du secteur résidentiel et pourraient se démarquer avec une croissance légèrement supérieure aux autres provinces l'an prochain.
- ▶ Au Québec, la croissance économique surprend par sa vigueur. La hausse du PIB réel devrait même atteindre 2,5 % en 2019, soit la meilleure performance au pays. Le rythme plus lent de l'économie mondiale et les embûches commerciales se répercutent toutefois sur le Québec. Les effets négatifs sur les exportations et sur les investissements des entreprises limiteront la croissance économique à 1,5 % l'an prochain.

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'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir de 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. L'escalade protectionniste contribue à garder les incertitudes élevées un peu partout sur la planète, y compris au Canada. 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. Au Royaume-Uni, un *Brexit* sans entente qui pourrait s'avérer négatif pour l'économie et les marchés demeure possible à court terme. Aux États-Unis, les politiques de l'administration Trump pourraient amener la conjoncture à s'écarter positivement ou négativement de nos scénarios. Le sentiment négatif sur les marchés pourrait s'amplifier au point d'entraîner un resserrement important des conditions financières, particulièrement si les banques centrales semblaient manquer de munitions, si les tensions commerciales continuaient d'augmenter ou si les craintes de récession s'accroissaient. 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, plus probable à la suite des récentes attaques sur les installations saoudiennes, pourrait faire bondir davantage les cours pétroliers internationaux. Au Canada, les inquiétudes associées à l'endettement élevé des ménages se sont intensifiées récemment avec le retour d'une tendance haussière au sein du marché de l'habitation. Plusieurs régions sont d'ailleurs en situation de surchauffe avec une hausse importante des ventes et des prix, notamment à Montréal et à Ottawa.

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 | 1,7 | 1,1 | 1,9 | 1,4 | 1,6 |
| États-Unis | 15,2 | 2,9 | 2,3 | 1,6 | 2,4 | 1,8 | 1,9 |
| Canada | 1,3 | 1,9 | 1,6 | 1,5 | 2,3 | 2,0 | 1,7 |
| <i>Québec</i> | 0,3 | 2,5 | 2,5 | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 1,6 |
| <i>Ontario</i> | 0,5 | 2,3 | 1,5 | 1,6 | 2,4 | 2,0 | 1,8 |
| Japon | 4,3 | 0,8 | 1,3 | 0,1 | 1,0 | 0,6 | 0,7 |
| Royaume-Uni | 2,2 | 1,4 | 1,0 | 0,6 | 2,5 | 1,9 | 1,9 |
| Zone euro | 11,7 | 1,9 | 1,1 | 0,7 | 1,8 | 1,3 | 1,3 |
| <i>Allemagne</i> | 3,3 | 1,5 | 0,7 | 0,7 | 1,7 | 1,5 | 1,5 |
| <i>France</i> | 2,3 | 1,7 | 1,3 | 0,8 | 1,9 | 1,2 | 1,3 |
| <i>Italie</i> | 1,9 | 0,7 | 0,0 | 0,1 | 1,1 | 0,9 | 1,1 |
| Autres pays | 3,9 | 1,6 | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 0,9 | 1,0 |
| <i>Australie</i> | 0,9 | 2,7 | 1,9 | 2,1 | 1,9 | 1,6 | 1,9 |
| Économies émergentes et en développement | 61,7 | 4,5 | 3,9 | 4,0 | 4,7 | 4,5 | 4,1 |
| Asie du Nord | 26,9 | 6,5 | 6,0 | 5,8 | 2,7 | 2,8 | 2,9 |
| <i>Chine</i> | 18,3 | 6,6 | 6,2 | 5,9 | 2,1 | 2,3 | 2,2 |
| <i>Inde</i> | 7,4 | 6,8 | 6,2 | 6,1 | 4,0 | 3,8 | 4,2 |
| Asie du Sud | 5,3 | 4,9 | 4,4 | 4,2 | 2,4 | 2,2 | 2,5 |
| Amérique latine | 6,0 | 1,8 | 1,2 | 1,5 | 3,4 | 3,6 | 3,5 |
| <i>Mexique</i> | 1,8 | 2,0 | 0,9 | 1,5 | 4,9 | 3,6 | 3,5 |
| <i>Bésil</i> | 2,5 | 1,1 | 0,8 | 1,0 | 2,9 | 3,9 | 3,9 |
| Europe de l'Est | 7,4 | 3,4 | 1,3 | 1,9 | 5,9 | 6,3 | 5,4 |
| <i>Russie</i> | 3,0 | 2,3 | 1,0 | 1,2 | 2,9 | 4,4 | 3,9 |
| Autres pays | 16,0 | 2,3 | 2,0 | 2,7 | 10,9 | 8,6 | 7,7 |
| <i>Afrique du Sud</i> | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 1,2 | 4,5 | 4,4 | 4,8 |
| Monde | 100,0 | 3,6 | 3,1 | 3,0 | 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

Les taux obligataires et les Bourses ont remonté de façon importante depuis le début du mois de septembre. Même si l'environnement économique demeure très incertain, les signes d'un apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis ont ramené un sentiment plus positif sur les marchés financiers. Il faut dire que la chute des taux obligataires de long terme en août semblait exagérée, surtout dans un contexte où les derniers chiffres d'inflation en Amérique du Nord ont été relativement solides. La Réserve fédérale a procédé à une deuxième baisse de 25 points de base de ses taux directeurs le 18 septembre. La faiblesse de l'économie mondiale et du secteur manufacturier devrait la convaincre d'agir à nouveau d'ici la fin de 2019. La Banque centrale européenne a aussi annoncé récemment un nouvel assouplissement de sa politique monétaire. La situation est toutefois différente au Canada, où la résilience de l'économie a convaincu la Banque du Canada (BdC) de garder ses taux directeurs inchangés en septembre. La BdC dit suivre de près l'évolution de la situation mondiale et son incidence sur les perspectives canadiennes, mais le statu quo risque de se prolonger dans un contexte où la baisse des taux obligataires semble déjà avoir relancé le marché immobilier. Déjà aidés par le sentiment plus positif des investisseurs, les prix du pétrole ont bondi à la suite d'une attaque sans précédent sur les installations saoudiennes. Même sans véritable pénurie, une certaine prime pourrait demeurer présente sur les cours pétroliers au cours des prochains mois. Le maintien d'un environnement international incertain devrait garder le huard près de 0,75 \$ US.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

| FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ) | 2018 | | 2019 | | | | 2020 | | | |
|--|----------------|------|--------------------------|------|------|------|-------------------------|------|------|------|
| | T3 | T4 | T1 | T2 | T3p | T4p | T1p | T2p | T3p | T4p |
| Taux d'intérêt directeur | | | | | | | | | | |
| États-Unis | 2,25 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,00 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 |
| 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 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Obligations fédérales | | | | | | | | | | |
| <u>États-Unis</u> | | | | | | | | | | |
| 2 ans | 2,82 | 2,51 | 2,29 | 1,76 | 1,70 | 1,55 | 1,55 | 1,60 | 1,65 | 1,55 |
| 5 ans | 2,95 | 2,49 | 2,23 | 1,76 | 1,60 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,65 | 1,50 |
| 10 ans | 3,06 | 2,69 | 2,41 | 2,00 | 1,70 | 1,65 | 1,65 | 1,70 | 1,75 | 1,60 |
| 30 ans | 3,21 | 3,02 | 2,82 | 2,53 | 2,15 | 2,10 | 2,10 | 2,15 | 2,20 | 2,05 |
| <u>Canada</u> | | | | | | | | | | |
| 2 ans | 2,21 | 1,86 | 1,55 | 1,47 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,60 | 1,50 |
| 5 ans | 2,33 | 1,88 | 1,52 | 1,39 | 1,40 | 1,40 | 1,45 | 1,50 | 1,60 | 1,50 |
| 10 ans | 2,42 | 1,96 | 1,62 | 1,46 | 1,35 | 1,35 | 1,45 | 1,55 | 1,65 | 1,50 |
| 30 ans | 2,41 | 2,18 | 1,90 | 1,68 | 1,50 | 1,50 | 1,60 | 1,70 | 1,80 | 1,65 |
| Marché des devises | | | | | | | | | | |
| Dollar canadien (USD/CAD) | 1,29 | 1,36 | 1,33 | 1,31 | 1,32 | 1,33 | 1,33 | 1,32 | 1,30 | 1,32 |
| Dollar canadien (CAD/USD) | 0,77 | 0,73 | 0,75 | 0,76 | 0,76 | 0,75 | 0,75 | 0,76 | 0,77 | 0,76 |
| Euro (EUR/USD) | 1,16 | 1,14 | 1,12 | 1,14 | 1,10 | 1,09 | 1,08 | 1,09 | 1,10 | 1,09 |
| Livre sterling (GBP/USD) | 1,30 | 1,27 | 1,30 | 1,27 | 1,25 | 1,24 | 1,23 | 1,24 | 1,26 | 1,25 |
| Yen (USD/JPY) | 114 | 110 | 111 | 108 | 107 | 106 | 105 | 106 | 107 | 106 |
| 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 : 16 850 (+17,6 %) | | | | Cible : 17 650 (+4,7 %) | | | |
| Matières premières (moyenne annuelle) | | | | | | | | | | |
| Pétrole WTI (\$ US/baril) | 65 (45*) | | 57 (57*) | | | | 53 (48*) | | | |
| Or (\$ US/once) | 1 269 (1 280*) | | 1 390 (1 450*) | | | | 1 365 (1 350*) | | | |

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

L'économie mondiale souffre de la guerre commerciale

PRÉVISIONS

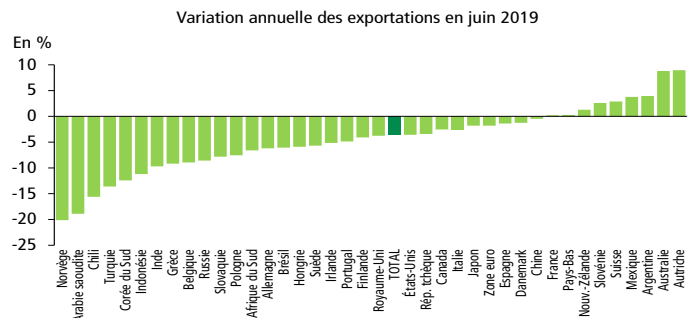
Les risques de récession ont augmenté au sein de plusieurs économies. Ce sont toutefois les pays les plus affectés par la stagnation du commerce mondial qui sont les plus en difficulté. Parmi ceux-ci, on retrouve l'Allemagne, dont les problèmes commencent à peser sur l'économie eurolandaise. La situation est aussi fragile au Royaume-Uni alors que la question du *Brexit* est revenue au premier plan de l'actualité politique, économique et financière. Les économies émergentes ne sont pas épargnées par le contexte plus morose, notamment avec la Chine, qui reste la principale cible de la guerre commerciale entamée par les États-Unis. La hausse du PIB réel mondial prévue pour 2019 demeure à 3,1 %. Toutefois, celle pour 2020 a été revue à la baisse, soit de 3,1 % à 3,0 %.

Le commerce mondial a continué de s'enliser au cours des derniers mois et sa variation annuelle affiche au mieux une stagnation. On remarque d'ailleurs que la grande majorité des principales économies avancées et émergentes affichent des reculs de leurs exportations (graphique 1). Cette baisse de cadence a surtout des répercussions sur le secteur de la fabrication, ce qui se reflète dans la faiblesse de l'indice PMI manufacturier mondial, qui se situe sous la barre de 50 depuis maintenant plusieurs mois (graphique 2). On peut toutefois être rassuré par le fait que les secteurs des services se portent généralement mieux et aussi par le fait que, parmi les biens, les items dédiés à la consommation ont été moins touchés que les biens d'investissement ou les biens intermédiaires. Malheureusement, les tarifs envers la Chine mis en place par l'administration Trump le 1^{er} septembre et ceux devant être implantés le 15 décembre prochain touchent davantage les biens de consommation. Les échanges commerciaux ainsi que l'économie mondiale risquent donc d'être davantage affectés négativement au cours des prochains mois... à moins qu'une détente entre la Chine et les États-Unis ne s'installe prochainement.

ZONE EURO

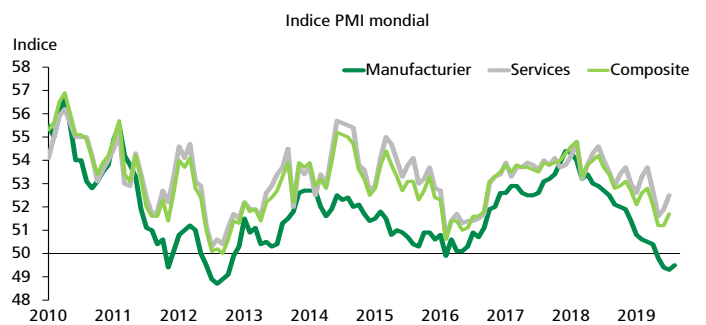
Parmi les pays affligés par la baisse du commerce mondial, on retrouve l'Allemagne. La principale économie de la zone euro a subi une contraction de son PIB réel au printemps et le gouvernement allemand a signalé que la situation reste difficile au troisième trimestre, où l'on a vu la production industrielle diminuer de nouveau. Des difficultés du marché du travail commencent aussi à poindre. Du côté de l'Italie, la situation politique et économique demeure fragile, mais la nouvelle coalition gouvernementale permet un mince espoir de stabilisation. L'économie italienne devrait tout de même rester anémique au cours des prochains trimestres. La situation est plus positive en France. L'économie interne, notamment l'investissement des entreprises, affiche une meilleure croissance que chez ses voisins et c'est l'un des seuls pays de la zone

GRAPHIQUE 1 Une majorité des principales économies avancées et émergentes subissent une baisse des exportations



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2 La baisse de l'indice PMI mondial demeure limitée au secteur manufacturier

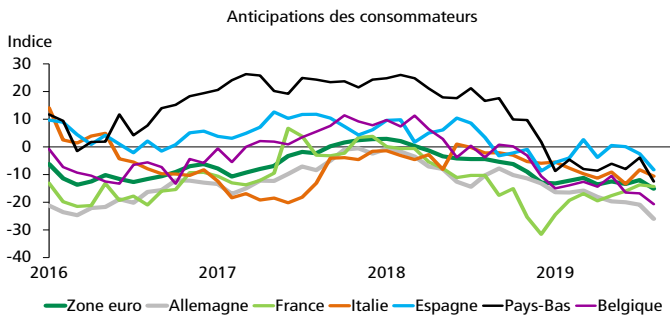


Sources : IHS/Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

euro où la confiance des ménages s'est récemment améliorée (graphique 3 à la page 4).

La Banque centrale européenne (BCE) a convenu le 12 septembre dernier que la situation économique demandait un nouvel appui de la politique monétaire. Un des taux directeurs a été abaissé plus loin en zone négative et les rachats de titres reprendront.

GRAPHIQUE 3
La confiance se dégrade à nouveau en zone euro... sauf en France



Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

Les dirigeants de la BCE tentent aussi de mettre plus de pression sur les gouvernements pour qu'ils soutiennent l'économie, soit par des réformes structurelles pour accroître la croissance à long terme, soit par des plans de stimulation économique. Tous les pays n'auront pas la volonté ou la marge de manœuvre pour répondre à ce souhait, mais l'Allemagne pourrait être une bonne candidate (graphique 4). Pour le moment, la croissance prévue du PIB réel eurolandais a été revue à la baisse pour passer de 1,2 % à 1,1 % en 2019 et de 1,1 % à 0,7 % en 2020.

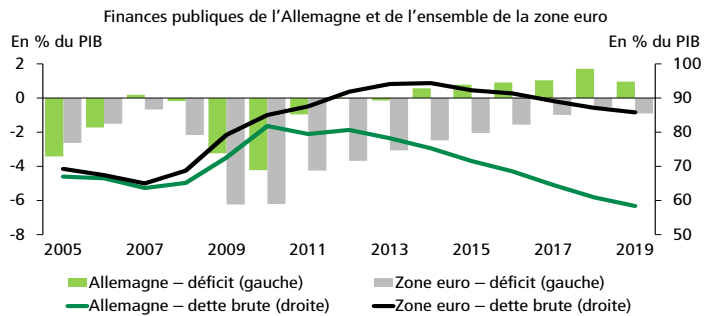
ROYAUME-UNI

Après une accélération au premier trimestre de 2019, le PIB réel britannique a subi au printemps sa première décroissance depuis le ressac post-olympique de 2012 (graphique 5). Cette fois, le repli est venu des fluctuations liées aux préparatifs en vue du *Brexit* qui devait avoir lieu à la fin de l'hiver. Pour le troisième trimestre, les hausses du PIB mensuel en juin et en juillet amènent un acquis de croissance positif pour le PIB réel trimestriel. Toutefois, l'arrivée de Boris Johnson à la tête du gouvernement britannique et l'approche de la nouvelle échéance du 31 octobre ont ramené la question du *Brexit* à l'avant-scène. Malgré les efforts des membres du Parlement, on ne peut encore complètement exclure un *Brexit* sans entente à cette échéance. Une telle éventualité aurait des conséquences néfastes pour l'économie du Royaume-Uni et plongerait probablement celle-ci en récession. Mais même sans arriver à un tel scénario, la croissance du PIB réel britannique sera lente au cours de la prochaine année.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

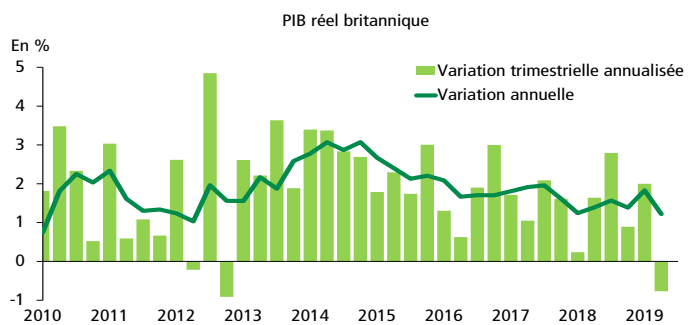
Ciblé par les États-Unis, le commerce extérieur chinois connaît évidemment des difficultés. On sent cependant que l'économie interne est aussi en ralentissement. L'investissement progresse plus lentement, tout comme les ventes au détail et la production actuelle (graphique 6). La croissance du PIB réel chinois devrait passer sous la barre de 6 % en 2020. Les prévisions

GRAPHIQUE 4
L'Allemagne est en bonne position d'un point de vue budgétaire



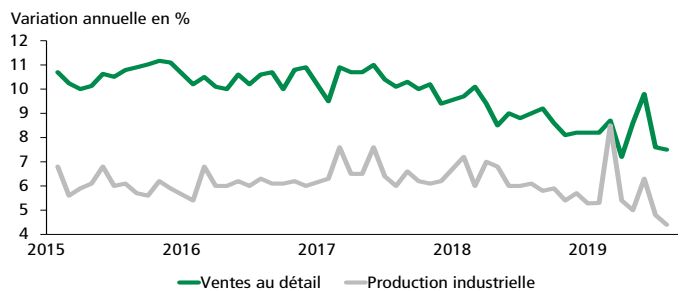
Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
L'économie du Royaume-Uni s'est contractée au printemps



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
Les principaux indicateurs continuent de ralentir en Chine



Sources : National Bureau of Statistics et Desjardins, Études économiques

concernant l'économie de l'Inde ont été revues à la baisse de façon marquée alors que les résultats de nombreux indicateurs ont considérablement déçu. La croissance devrait s'approcher davantage de 6 % que de 7 %.

États-Unis

Les consommateurs américains risquent d'être davantage touchés par la guerre commerciale

PRÉVISIONS

Les signes de ralentissement de l'économie américaine se font plus nombreux, bien que la faiblesse ne soit pas généralisée. La croissance économique a déjà perdu de la vitesse au deuxième trimestre, avec une hausse annualisée de 2,0 % du PIB réel. Un gain semblable est prévu pour le troisième. Causé entre autres par la guerre commerciale, le ralentissement a jusqu'à maintenant davantage touché le secteur manufacturier et l'investissement des entreprises. Toutefois, les nouvelles hausses de tarifs affecteront davantage les consommateurs. Dans ce contexte, les prévisions ont été revues à la baisse pour 2020. Une hausse de seulement 1,6 % du PIB réel est maintenant prévue pour l'année prochaine, comparativement à 2,3 % en 2019. La Réserve fédérale devrait continuer son ajustement de mi-cycle avec une autre diminution de taux directeurs de 25 points d'ici la fin de 2019.

Pour l'instant, il n'y a pas lieu de trop s'inquiéter pour l'économie américaine. Son principal moteur, la consommation réelle, a enregistré au printemps sa meilleure croissance depuis la fin de 2014. De plus, l'été a si bien débuté pour les dépenses des ménages qu'une autre bonne progression de la consommation réelle est prévue pour le troisième trimestre. Le marché du travail semble, en général, tenir bon et la plupart des indices de confiance des consommateurs demeurent relativement élevés. Il est donc clair que, pour le moment, la baisse de cadence de l'économie américaine ne vient pas des ménages.

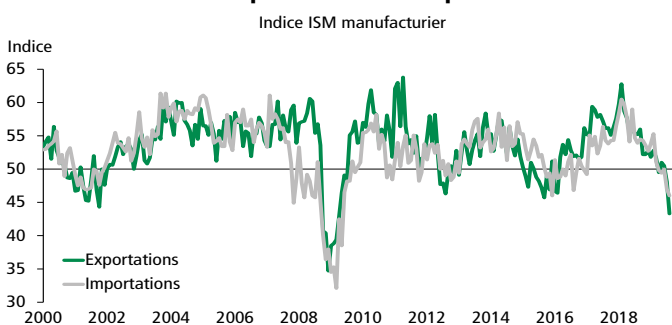
La situation est différente pour les entreprises. Dans l'ensemble, l'investissement non résidentiel a diminué de 0,6 % au deuxième trimestre, comprenant une chute de 9,4 % de la construction non résidentielle. Cette faiblesse de l'investissement peut être expliquée par les incertitudes entourant la guerre commerciale et la bataille de tarifs que se livrent la Chine et les États-Unis. Ce climat incertain n'est pas propice à l'investissement, et ce, malgré la faiblesse actuelle des taux d'intérêt et les baisses d'impôts des entreprises décrétées à la fin de 2017. Au cœur des difficultés, on

retrouve le secteur de la fabrication. L'indice ISM manufacturier est passé en août sous la barre de 50 pour la première fois depuis l'été 2016 et les composantes qui ont le plus diminué sont celles liées aux nouvelles commandes ainsi qu'aux commandes relatives au secteur extérieur (graphique 7). La production manufacturière est en recul de 1,1 % depuis son sommet de décembre dernier. Cet indicateur connaît sa pire performance depuis 2016. La création d'emplois au sein de la fabrication se montre aussi plutôt faible depuis quelques mois. Il y a eu 44 000 emplois créés jusqu'à maintenant en 2019, comparativement à 170 000 pour la même période en 2018. On perçoit aussi certaines faiblesses économiques sur le plan régional, notamment dans le Midwest, cœur industriel des États-Unis. Finalement, on s'attend à ce que l'investissement des entreprises contribue très peu à la croissance du PIB réel au cours des prochains trimestres, du moins tant que la guerre commerciale se poursuit.

Les risques de récession aux États-Unis sont présentement limités par la bonne performance de la consommation et par la résilience du secteur des services. Si l'ISM manufacturier est passé sous la

GRAPHIQUE 7

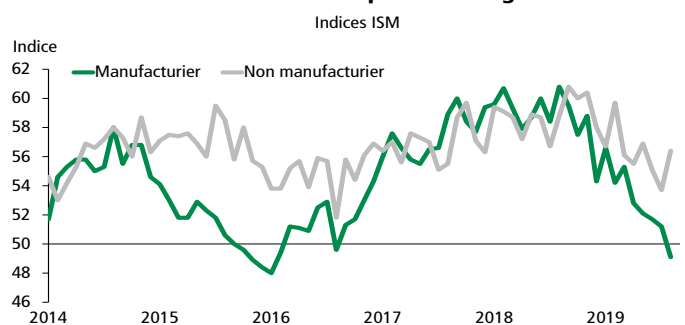
Les composantes de l'ISM manufacturier liées au secteur extérieur ont chuté au plus bas niveau depuis la crise



Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

La baisse de l'ISM manufacturier est inquiétante, mais le niveau de l'indice non manufacturier est plus encourageant

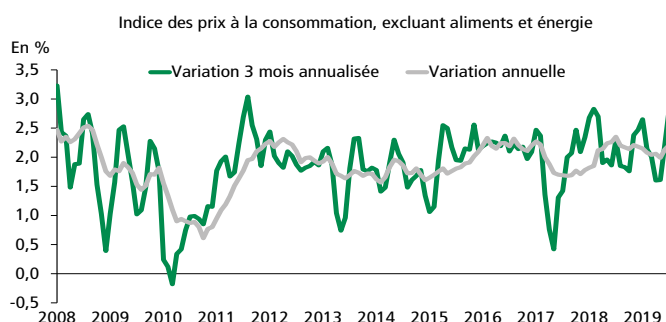


Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

barre de 50 en août, l'indice non manufacturier a plutôt rebondi (graphique 8 à la page 6). Il reste maintenant à voir si cela peut durer. Les hausses de tarifs mises en place le 1^{er} septembre dernier ainsi que celles annoncées pour le 15 décembre prochain devraient se faire sentir davantage par les ménages étant donné la composition des biens impliqués. Jusqu'à maintenant, il s'agissait généralement de biens intermédiaires et l'effet des tarifs était plus dissipé entre producteurs, importateurs, grossistes...

Malgré cela, les mesures passées commencent à se manifester dans une croissance un peu plus vive de l'inflation de base, qui a enregistré en août son plus fort taux depuis septembre 2009 (graphique 9). Toutefois, les nouveaux tarifs annoncés en août pour septembre et décembre touchent davantage les biens directement destinés aux consommateurs, que ce soit les vêtements, les produits électroniques ou les jouets. À mesure que les prix s'ajusteront aux mesures protectionnistes annoncées, l'inflation pourrait montrer encore plus de mordant. La confiance des ménages et, par ricochet, la consommation pourraient aussi être fragilisées. Cela ne devrait pas être suffisant pour provoquer une fin abrupte à ce que l'on peut maintenant qualifier de plus long cycle économique de l'histoire américaine. La situation pourrait cependant amener l'économie américaine à poursuivre son ralentissement.

GRAPHIQUE 9
L'inflation de base s'est accélérée au cours des derniers mois



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Heureusement, les baisses déjà observées des taux d'intérêt directs ainsi que des taux d'intérêt obligataires et hypothécaires devraient jouer un rôle de stabilisateur et aideront l'économie à poursuivre sa croissance. On sent déjà que certains éléments du marché de l'habitation se portent mieux. Toutefois, les risques de récession demeureront élevés tant que la guerre commerciale ne s'apaisera pas.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

| VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ) | 2019 | | | | 2020 | | MOYENNES ANNUELLES | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------------|------------|------------|------------|
| | T1 | T2 | T3p | T4p | T1p | T2p | 2017 | 2018 | 2019p | 2020p |
| PIB réel (\$ US de 2012) | 3,1 | 2,0 | 2,1 | 1,6 | 1,3 | 1,5 | 2,4 | 2,9 | 2,3 | 1,6 |
| Dépenses personnelles | 1,1 | 4,7 | 3,3 | 2,1 | 1,7 | 1,9 | 2,6 | 3,0 | 2,6 | 2,2 |
| Construction résidentielle | -1,0 | -2,9 | 7,1 | 2,8 | 2,6 | 3,0 | 3,5 | -1,5 | -1,4 | 2,3 |
| Investissement des entreprises | 4,4 | -0,6 | 0,9 | 1,2 | 0,5 | 0,7 | 4,4 | 6,4 | 2,8 | 0,9 |
| Variation des stocks (G\$ US) | 116,0 | 69,0 | 55,0 | 30,0 | 15,0 | 5,0 | 31,7 | 48,1 | 67,5 | 6,3 |
| Dépenses publiques | 2,9 | 4,5 | 0,5 | 1,6 | 1,9 | 2,2 | 0,7 | 1,7 | 2,1 | 1,9 |
| Exportations | 4,1 | -5,8 | 1,5 | -2,0 | -4,0 | -1,0 | 3,5 | 3,0 | -0,2 | -1,8 |
| Importations | -1,5 | 0,1 | 3,5 | -2,0 | -3,0 | 0,5 | 4,7 | 4,4 | 1,6 | -0,4 |
| Demande intérieure finale | 1,8 | 3,6 | 2,6 | 1,9 | 1,6 | 1,8 | 2,5 | 3,0 | 2,4 | 2,0 |
| Autres indicateurs | | | | | | | | | | |
| PIB nominal | 3,9 | 4,6 | 4,3 | 3,6 | 3,9 | 3,4 | 4,3 | 5,4 | 4,2 | 3,8 |
| Revenu personnel disponible réel | 4,5 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 1,8 | 2,4 | 2,9 | 4,0 | 3,2 | 2,2 |
| Emploi selon les entreprises | 1,7 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 1,7 | 1,5 | 1,1 |
| Taux de chômage (%) | 3,9 | 3,6 | 3,7 | 3,7 | 3,9 | 3,9 | 4,4 | 3,9 | 3,7 | 3,9 |
| Mises en chantier ¹ (milliers d'unités) | 1 213 | 1 256 | 1 286 | 1 267 | 1 297 | 1 302 | 1 209 | 1 250 | 1 256 | 1 282 |
| Profits des entreprises* ² | -2,2 | 2,7 | 1,0 | 2,0 | 4,0 | 1,0 | -0,3 | 3,4 | 0,9 | 1,7 |
| Taux d'épargne personnelle (%) | 8,5 | 8,0 | 7,8 | 7,9 | 8,0 | 8,1 | 7,0 | 7,7 | 8,1 | 8,2 |
| Taux d'inflation global* | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 1,8 | 2,1 | 2,4 | 1,8 | 1,9 |
| Taux d'inflation de base* ³ | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 2,5 | 2,5 | 1,8 | 2,1 | 2,2 | 2,4 |
| Solde du compte courant (G\$ US) | -545 | -513 | -523 | -521 | -523 | -529 | -440 | -491 | -525 | -531 |

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

Canada

Les prochains trimestres s'annoncent moins vigoureux

PRÉVISIONS

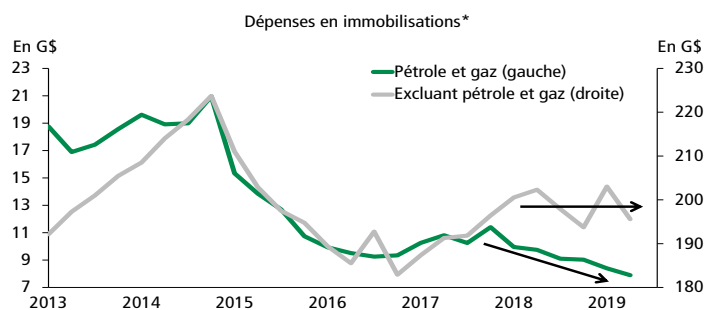
Après avoir connu un rebond de 3,7 % (à rythme annualisé) au deuxième trimestre, la croissance du PIB réel devrait retourner à un rythme plus modeste à compter de la mi-2019 alors que des forces divergentes s'affronteront. D'une part, les investissements des entreprises et les exportations souffriront du climat d'incertitude entourant les tensions commerciales mondiales. D'autre part, les dépenses de consommation et les investissements résidentiels devraient bénéficier de conditions relativement favorables. Par conséquent, la croissance du PIB réel pourrait demeurer légèrement sous son potentiel (évalué à près de 1,8 %, en moyenne, par la Banque du Canada) dans les trimestres à venir. Ainsi, l'année 2019 pourrait se solder par un gain de 1,6 %, suivi d'une hausse de 1,5 % en 2020.

De façon générale, la vitalité de l'économie canadienne a surpris au cours des derniers mois. Même si la projection pour le PIB réel du deuxième trimestre a été révisée progressivement à la hausse, le gain de 3,7 % (à rythme annualisé) répertorié par Statistique Canada a malgré tout dépassé les attentes. Ce bon résultat doit toutefois être mis en contexte. Après un début d'année difficile en raison des restrictions à la production de pétrole imposées par le gouvernement albertain, le retour graduel à la normale a fortement gonflé la croissance du secteur de l'énergie au deuxième trimestre. Ainsi, près de la moitié de la hausse du PIB réel du deuxième trimestre provient uniquement du secteur de l'extraction de pétrole et de gaz. Cela s'est notamment traduit par une importante augmentation des exportations durant le trimestre. Pour le reste de l'économie, la croissance a été nettement plus mitigée.

En outre, après être revenue en territoire positif à l'hiver, la demande intérieure est de nouveau retournée dans le rouge au deuxième trimestre avec un recul de 0,7 %. Les principales difficultés proviennent des investissements non résidentiels des entreprises, qui ont chuté de 16,2 % au deuxième trimestre. D'une part, les contraintes de transport pour le pétrole et le gaz freinent le développement de nouvelles capacités de production au sein du secteur de l'énergie, ce qui affecte grandement l'évolution des investissements (graphique 10). D'autre part, l'accentuation des tensions commerciales dans le monde et les incertitudes entourant la ratification par les gouvernements des États-Unis et du Canada¹ du nouvel accord commercial affectent de plus en plus la confiance des entreprises canadiennes.

Or, il est peu probable qu'une réelle amélioration de ces facteurs se réalise à court terme. Dans ces conditions, tout porte à croire que les difficultés des investissements non résidentiels des entreprises se prolongeront dans les trimestres à venir. Le ralentissement du commerce mondial se répercutera aussi sur

GRAPHIQUE 10
Les investissements des entreprises sont anémiques au Canada



* Ouvrages non résidentiels et machines et matériel.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

l'évolution des exportations canadiennes, qui devraient connaître une tendance haussière modeste dans les trimestres à venir. De plus, il est difficile d'être optimiste concernant le commerce international de matières premières considérant les difficultés de l'économie mondiale. Les investissements non résidentiels et les exportations devraient donc entraîner une croissance économique moins rapide au cours des prochains trimestres.

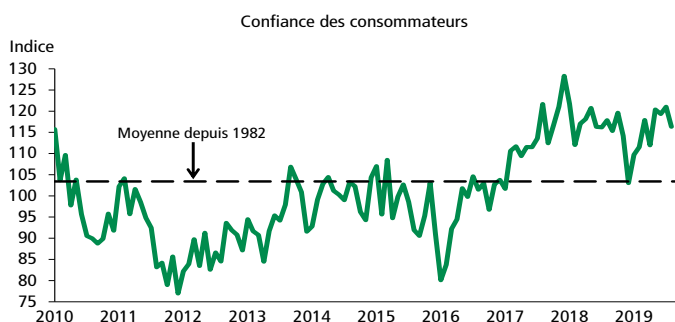
Heureusement, l'économie canadienne bénéficie de quelques éléments positifs. Après plusieurs mois de recul, le marché de l'habitation a récemment connu un revirement avec le retour d'une tendance haussière dans la majorité des régions. Non seulement les taux hypothécaires sont devenus plus attractifs, mais la demande est forte un peu partout au pays. De plus, les dépenses de consommation poursuivent leur ascension alors que la confiance des ménages est particulièrement élevée (graphique 11 à la page 9). Il faut dire que le marché du travail demeure très vigoureux au pays, ce qui favorise à la fois le marché de l'habitation et les dépenses de consommation.

¹ Le processus est terminé au Mexique depuis le 19 juin 2019.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

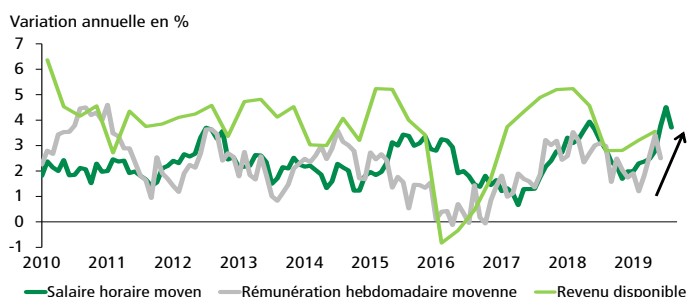
| VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ) | 2019 | | | | 2020 | | MOYENNES ANNUELLES | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------------|------------|------------|------------|
| | T1 | T2 | T3p | T4p | T1p | T2p | 2017 | 2018 | 2019p | 2020p |
| PIB réel (\$ de 2012) | 0,5 | 3,7 | 1,7 | 1,3 | 1,2 | 1,4 | 3,0 | 1,9 | 1,6 | 1,5 |
| Consommation finale [dont :] | 2,4 | 1,1 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 3,1 | 2,3 | 1,8 | 1,7 |
| <i>Consommation des ménages</i> | 2,9 | 0,5 | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 3,6 | 2,1 | 1,6 | 1,5 |
| <i>Consommation des adm. publiques</i> | 1,3 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,9 | 2,3 | 2,3 |
| Formation brute de capital fixe [dont :] | 5,8 | -6,6 | -0,9 | 0,0 | 0,8 | 1,0 | 3,0 | 1,2 | -2,6 | 0,2 |
| <i>Bâtiments résidentiels</i> | -3,9 | 5,5 | 2,9 | 3,2 | 3,0 | 2,2 | 2,4 | -1,5 | -1,9 | 2,8 |
| <i>Ouvrages non résidentiels</i> | -3,0 | -1,8 | -5,0 | -3,0 | -1,0 | -0,5 | 1,1 | -0,9 | -6,0 | -1,3 |
| <i>Machines et matériel</i> | 42,9 | -32,4 | -7,0 | -5,0 | -3,0 | -1,0 | 4,7 | 6,1 | -1,9 | -4,8 |
| <i>Produits de propriété intellectuelle</i> | -5,1 | 2,3 | 2,0 | 2,5 | 3,5 | 3,5 | 1,2 | 4,4 | 1,4 | 2,9 |
| <i>FBCF des adm. publiques</i> | 10,3 | -7,8 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | 1,5 | 6,3 | 3,6 | -1,5 | 1,3 |
| Variation des stocks (G\$ de 2007) | 19,5 | 14,0 | 17,5 | 17,0 | 16,0 | 17,0 | 17,6 | 12,7 | 17,0 | 16,4 |
| Exportations | -3,3 | 13,4 | 1,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,1 | 3,2 | 2,7 | 2,1 |
| Importations | 8,7 | -4,0 | 1,5 | 1,5 | 2,0 | 2,5 | 4,2 | 2,9 | 0,7 | 1,5 |
| Demande intérieure finale | 3,2 | -0,7 | 1,3 | 1,4 | 1,6 | 1,6 | 3,1 | 2,0 | 0,8 | 1,4 |
| Autres indicateurs | | | | | | | | | | |
| PIB nominal | 5,7 | 8,3 | 2,9 | 2,1 | 2,7 | 3,4 | 5,6 | 3,6 | 3,6 | 3,1 |
| Revenu personnel disponible réel | 2,3 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 1,5 | 3,4 | 2,1 | 2,0 | 1,7 |
| Emploi | 2,9 | 3,0 | 0,9 | 1,3 | 0,8 | 0,9 | 1,9 | 1,3 | 2,1 | 1,2 |
| Taux de chômage (%) | 5,8 | 5,5 | 5,7 | 5,6 | 5,6 | 5,7 | 6,3 | 5,8 | 5,7 | 5,6 |
| Mises en chantier ¹ (milliers d'unités) | 187 | 224 | 221 | 212 | 216 | 217 | 220 | 213 | 211 | 218 |
| Profits des entreprises* ² | -2,9 | 1,0 | -3,5 | -3,0 | 0,0 | 3,0 | 20,1 | 0,5 | -2,1 | 3,0 |
| Taux d'épargne personnelle (%) | 1,3 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 1,6 | 1,8 |
| Taux d'inflation global* | 1,6 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 1,9 | 1,6 | 1,6 | 2,3 | 2,0 | 1,7 |
| Taux d'inflation de base* ³ | 1,9 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 2,2 | 1,6 | 1,9 | 2,2 | 1,9 |
| Solde du compte courant (G\$) | -17 | -6 | -6 | -7 | -8 | -9 | -60 | -59 | -36 | -31 |

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

GRAPHIQUE 11
La confiance des ménages canadiens est revenue à un niveau élevé


Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

Dans un contexte de pénurie de main-d'œuvre qui touche plusieurs secteurs et régions, la bonne tenue du marché du travail semble d'ailleurs favoriser une croissance plus rapide des salaires depuis peu (graphique 12). Si jamais cette tendance devait se poursuivre, cela pourrait éventuellement exercer des pressions à

GRAPHIQUE 12
La croissance des salaires est plus rapide au Canada


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

la hausse sur l'inflation. Pour l'instant, cette dernière est toutefois relativement stable et tout porte à croire que le taux annuel d'inflation totale demeurera aux alentours de la cible médiane (2 %) dans les trimestres à venir.

Québec

L'économie n'arrivera pas à maintenir la cadence

PRÉVISIONS

Au Québec, la croissance économique surprend par sa vigueur. La hausse du PIB réel devrait même atteindre 2,5 % en 2019, soit la meilleure performance au pays. Contrairement au Canada, la consommation et le secteur résidentiel n'ont montré aucun signe d'essoufflement. Le rythme plus lent de l'économie mondiale et les embûches commerciales se répercutent toutefois sur le Québec. Les effets négatifs sur les exportations et sur les investissements des entreprises limiteront la croissance économique à 1,5 % l'an prochain.

L'économie du Québec a été nettement plus forte que l'économie canadienne au cours des derniers trimestres (graphique 13). La correction du marché immobilier à Toronto et à Vancouver ainsi que les difficultés du secteur de l'énergie ont plombé la croissance au Canada au début de 2019. Pendant ce temps, le Québec a maintenu une bonne vitesse de croisière. Pour les cinq premiers mois de 2019, la hausse du PIB réel a été deux fois plus rapide que celle du pays. Le Québec devancera ainsi le Canada pour une seconde année consécutive.

L'amélioration impressionnante du marché du travail retient l'attention au Québec. La création d'emplois demeure soutenue et le taux de chômage a franchi un creux de 4,7 % en août. Ce niveau est même inférieur à celui de toutes les provinces (graphique 14), une première depuis le début des statistiques mensuelles. Au Québec, l'année devrait se conclure par l'embauche nette d'environ 75 000 travailleurs, dont une part importante à temps plein. Le taux de chômage moyen de 2019 sera inférieur à 5 % et pourrait même fléchir à 4,5 % en 2020. Outre les gains d'emplois, les tendances démographiques continueront d'entraîner le taux de chômage vers le bas.

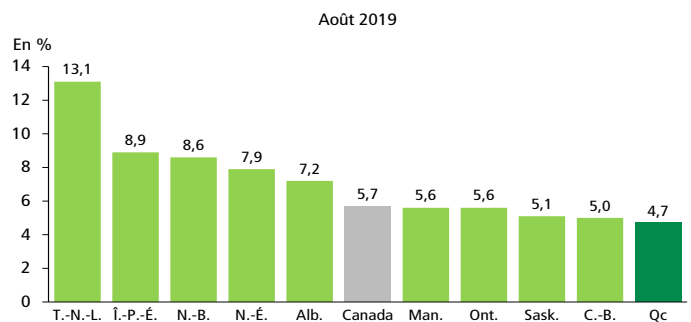
Dans ce contexte, la pression à la hausse sur les salaires se maintiendra et la rémunération des employés augmentera

d'environ 3 % cette année et l'an prochain. La cadence moins rapide de l'économie du Québec anticipée en 2020 limitera toutefois la création d'emplois et, par ricochet, la progression des revenus des ménages. Cela devrait tempérer le tempo des dépenses de consommation ainsi que le secteur résidentiel l'an prochain (graphique 15).

Le marché de l'habitation est en plein essor au Québec. Les ventes de propriétés existantes sont en voie de franchir un

GRAPHIQUE 14

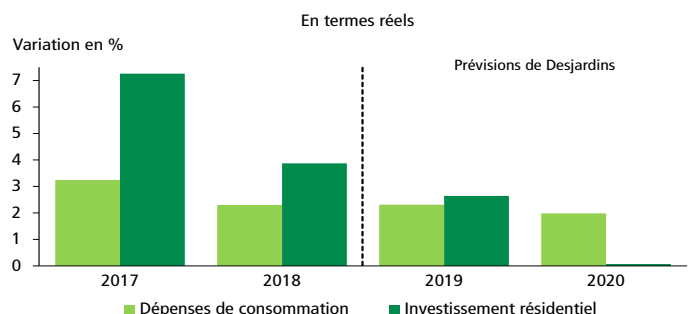
Le taux de chômage au Québec est désormais le plus bas au pays



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 15

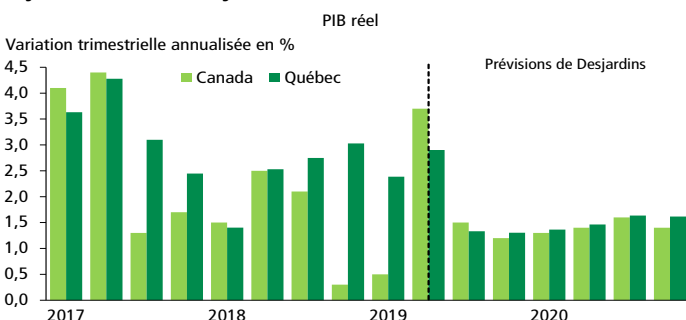
La contribution des ménages s'essouffera l'an prochain au Québec



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

GRAPHIQUE 13

La croissance économique du Québec devrait bientôt ralentir et rejoindre ainsi la moyenne nationale



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

nouveau sommet cette année. Le prix moyen dépassera la barre des 320 000 \$ dans la province, une hausse au-delà de 4 % pour la troisième année consécutive. Deux facteurs pourraient stimuler davantage le secteur résidentiel à court terme : l'entrée en vigueur, dès cet automne, du programme fédéral d'aide financière pour les premiers acheteurs et la baisse de certains taux hypothécaires². L'année 2019 devrait donc se conclure sur une excellente note. L'activité résidentielle devrait se maintenir à un niveau élevé l'an prochain sans toutefois connaître de croissance.

Les exportations internationales du Québec sont de plus en plus affectées par le ralentissement du commerce mondial. Les expéditions de biens vers les États-Unis maintiennent un niveau élevé, mais la croissance n'est plus au rendez-vous (graphique 16). La fermeture complète du marché chinois au porc canadien depuis la fin de juin afflige particulièrement le Québec. Environ 15 % de ses exportations de porcs sont acheminées vers la Chine, soit le troisième marché à l'international après les

² *Le Québec maintient une forte activité et l'Ontario se porte mieux*, Desjardins, Études économiques, *Zoom sur l'habitation*, 29 août 2019, 4 p.

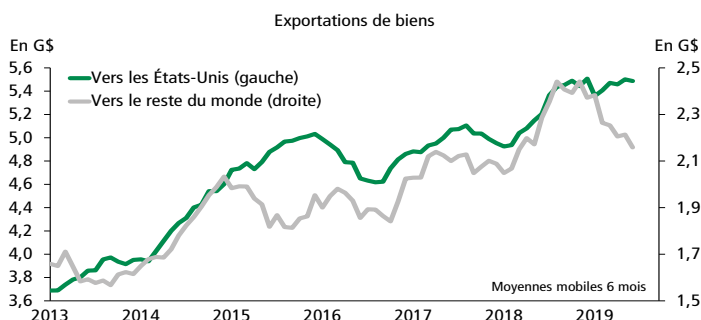
TABLEAU 5 Québec : principaux indicateurs économiques

| VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019p | 2020p |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| PIB réel (\$ de 2012) | 1,4 | 2,8 | 2,5 | 2,5 | 1,5 |
| Consommation finale [dont :] | 2,8 | 2,9 | 2,4 | 2,3 | 1,9 |
| <i>Consommation des ménages</i> | 2,4 | 3,2 | 2,3 | 2,3 | 2,0 |
| <i>Consommation des administrations publiques</i> | 3,5 | 2,2 | 2,7 | 2,3 | 1,7 |
| Formation brute de capital fixe [dont :] | -1,4 | 5,1 | 4,6 | 1,0 | 0,3 |
| <i>Bâtiments résidentiels</i> | 3,2 | 7,3 | 3,9 | 2,6 | 0,0 |
| <i>Ouvrages non résidentiels</i> | -1,6 | -4,8 | -0,4 | -2,0 | 0,2 |
| <i>Machines et matériel</i> | 4,1 | 10,7 | 12,9 | -0,3 | -1,1 |
| <i>Produits de propriété intellectuelle</i> | -2,4 | 4,9 | 3,5 | 3,2 | 2,2 |
| <i>FBCF des administrations publiques</i> | -10,9 | 6,8 | 4,7 | 0,6 | 0,9 |
| Variation des stocks (M\$ de 2007) | 874 | 1 688 | 2 661 | 3 149 | 3 250 |
| Exportations | 0,4 | 1,2 | 3,6 | -0,1 | 0,7 |
| Importations | 2,1 | 3,9 | 3,8 | -0,2 | 1,0 |
| Demande intérieure finale | 2,0 | 3,3 | 2,9 | 2,1 | 1,6 |
| Autres indicateurs | | | | | |
| PIB nominal | 2,8 | 5,0 | 4,2 | 3,7 | 3,0 |
| Revenu personnel disponible réel | 2,0 | 3,5 | 2,4 | 3,1 | 2,0 |
| Rémunération hebdomadaire | 1,2 | 2,8 | 3,2 | 2,8 | 3,0 |
| Emploi | 0,9 | 2,2 | 0,9 | 1,8 | 1,0 |
| Taux de chômage (%) | 7,1 | 6,1 | 5,5 | 4,9 | 4,5 |
| Taux d'épargne personnelle (%) | 5,0 | 5,5 | 5,4 | 5,7 | 5,5 |
| Ventes au détail | 6,6 | 5,5 | 2,9 | 2,5 | 2,1 |
| Mises en chantier ¹ (milliers d'unités) | 38,9 | 46,5 | 46,9 | 48,5 | 46,0 |
| Taux d'inflation global | 0,7 | 1,0 | 1,7 | 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

GRAPHIQUE 16 Les exportations internationales du Québec sont affectées par le ralentissement de l'économie mondiale



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

États-Unis et le Japon. Même si les tarifs américains sur l'acier et sur l'aluminium ont été éliminés en mai dernier, la ratification de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) ne semble pas assurée. Au-delà de cette incertitude, le rythme moins rapide de l'économie américaine prévu l'an prochain se reflétera sur les exportations internationales du Québec. Celles-ci risquent de stagner pour une seconde année consécutive.

Ontario et autres provinces

La plupart des provinces seront touchées par le ralentissement de la croissance

PRÉVISIONS

Les provinces seront toutes touchées à différents degrés par la remontée du protectionnisme mondial et la majorité d'entre elles connaîtront un ralentissement de leur croissance économique en 2019 et en 2020. Certaines régions devraient toutefois bénéficier d'un raffermissement du marché de l'habitation, en particulier à Toronto et à Vancouver. L'Ontario et la Colombie-Britannique pourraient donc se démarquer avec une croissance légèrement supérieure aux autres provinces, mais tout de même inférieure à celle du Québec, du moins en 2019.

ONTARIO

Même si l'économie de l'Ontario n'a pas été affectée autant que l'ensemble du Canada par les fluctuations au sein du secteur de l'énergie, la croissance du PIB réel ontarien a tout de même ralenti à la fin de 2018 et au début de 2019. D'une part, les ajustements à la baisse du marché de l'habitation se poursuivent, en particulier dans la région de Toronto. D'autre part, l'industrie automobile a connu d'importantes difficultés et le premier trimestre de 2019 s'est soldé par un quatrième recul consécutif de la production.

Les développements récents sont toutefois encourageants alors que le marché de l'habitation a rebondi. Le nombre de propriétés existantes vendues a augmenté de 20,5 % en Ontario depuis le creux de février dernier, tandis que le prix moyen des transactions a progressé de 6,8 % durant la même période (graphique 17). Le nombre de mises en chantier est aussi passé d'un creux de 49 103 unités en mai dernier à 83 538 unités en août. Il faut dire que plusieurs facteurs favorables sont en place (vitalité de la demande, bas taux d'intérêt et marché du travail vigoureux). Dans ces conditions, la tendance haussière du marché de l'habitation devrait se poursuivre dans les trimestres à venir. Du côté de l'industrie automobile, les dernières nouvelles sont plus ambiguës. Les ventes d'autos neuves se sont redressées au

Canada cet été, mais elles demeurent relativement faibles au sud de la frontière. De plus, la grève récemment décrétée par les employés américains de General Motors pourrait éventuellement perturber la production au Canada. Il est donc difficile d'espérer un rebond de cette industrie dans les trimestres à venir. Pour les autres secteurs de la fabrication, les effets néfastes de la guerre commerciale pourraient se faire sentir davantage à compter de la mi-2019. Au bout du compte, le PIB réel de l'Ontario pourrait croître de 1,5 % en 2019 et de 1,6 % en 2020.

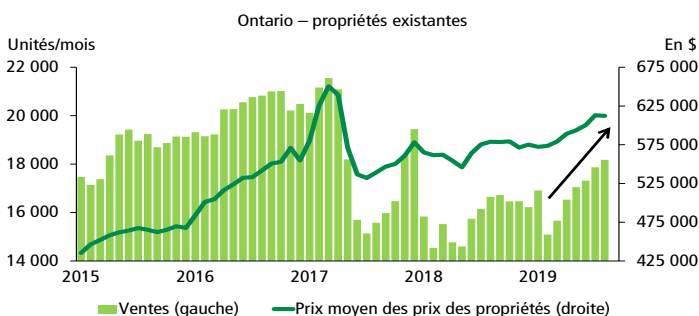
PROVINCES DE L'OUEST

En Alberta, ce sont les soubresauts du secteur de l'énergie qui retiennent l'attention. Après les restrictions imposées par le gouvernement albertain au début de 2019, la production de pétrole et de gaz a récupéré le terrain perdu au cours des derniers mois (graphique 18). Par contre, les contraintes dans le transport de pétrole et de gaz restent présentes, ce qui continuera de freiner le développement de nouvelles capacités de production et, par conséquent, les investissements des entreprises dans la province.

En Colombie-Britannique, la baisse du marché de l'habitation a récemment laissé place à une remontée, en particulier à

GRAPHIQUE 17

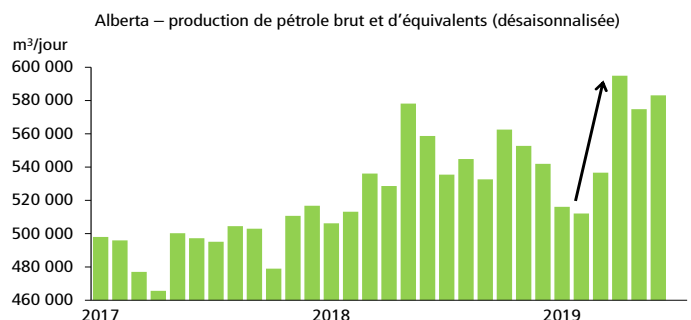
Le marché de l'habitation est de nouveau en hausse en Ontario



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

GRAPHIQUE 18

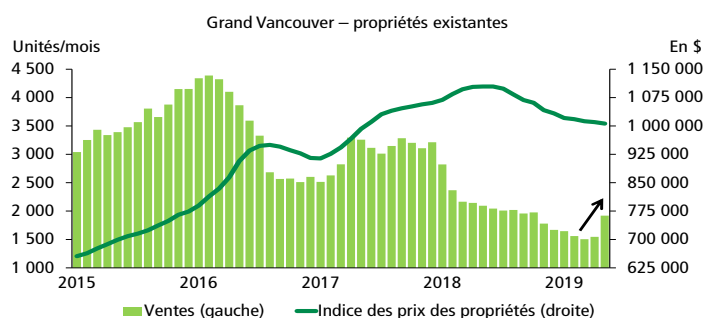
La production de pétrole a récupéré le terrain perdu en Alberta



Sources : Office nationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

Vancouver (graphique 19). La province devrait également bénéficier des projets d'investissement dans le secteur du gaz naturel. La Colombie-Britannique risque cependant d'être particulièrement touchée advenant une détérioration additionnelle des relations commerciales avec la Chine.

GRAPHIQUE 19
Les ventes de propriétés existantes ont cessé de diminuer à Vancouver



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

Au Manitoba et en Saskatchewan, la croissance du PIB réel devrait se maintenir légèrement sous la moyenne nationale. Au Manitoba, certains grands projets d'investissement arrivent à terme, ce qui freinera les investissements des entreprises en 2019 et en 2020. En Saskatchewan, les difficultés du secteur des mines et de l'extraction de pétrole et de gaz devraient se poursuivre. De plus, le secteur agricole des deux provinces devrait encore subir les effets des sanctions commerciales de la Chine.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

À Terre-Neuve-et-Labrador, après un recul estimé à 2,7 % en 2018, le PIB réel de la province devrait revenir en territoire positif en 2019 grâce, notamment, à une accélération de la production de pétrole, en particulier au site d'extraction de Hébron. Dans les provinces maritimes, la croissance devrait se maintenir sous la moyenne nationale en 2019 et en 2020. En outre, contrairement à la plupart des autres régions, le marché de l'habitation n'affiche pas de véritable reprise dans les Maritimes.

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 | 2,3 | 1,5 | 1,6 |
| Consommation finale [dont :] | 2,2 | 3,4 | 2,9 | 1,9 | 2,0 |
| <i>Consommation des ménages</i> | 2,7 | 3,9 | 2,9 | 1,7 | 1,8 |
| <i>Consommation des administrations publiques</i> | 0,5 | 2,0 | 2,9 | 2,4 | 2,2 |
| Formation brute de capital fixe [dont :] | 0,2 | 3,3 | 1,8 | -1,9 | 1,2 |
| <i>Bâtiments résidentiels</i> | 7,5 | 1,0 | -3,0 | -3,7 | 3,3 |
| <i>Ouvrages non résidentiels</i> | -7,9 | 1,7 | -3,4 | -6,0 | -0,9 |
| <i>Machines et matériel</i> | -4,2 | 7,9 | 8,9 | 0,5 | -3,0 |
| <i>Produits de propriété intellectuelle</i> | -3,3 | 2,3 | 8,0 | 2,1 | 2,7 |
| <i>FBCF des administrations publiques</i> | -0,7 | 6,3 | 5,1 | 0,3 | 2,2 |
| Variation des stocks (M\$ de 2007) | 1 214 | 9 329 | 5 581 | 4 672 | 1 860 |
| Exportations | 2,7 | 1,8 | 2,4 | 2,0 | 1,9 |
| Importations | 1,3 | 5,1 | 2,0 | 0,9 | 1,6 |
| Demande intérieure finale | 1,8 | 3,4 | 2,6 | 1,1 | 1,8 |
| Autres indicateurs | | | | | |
| PIB nominal | 4,4 | 4,1 | 3,5 | 3,0 | 3,6 |
| Revenu personnel disponible réel | 1,0 | 3,6 | 3,5 | 2,1 | 2,2 |
| Rémunération hebdomadaire | 1,1 | 1,9 | 2,9 | 2,5 | 2,4 |
| Emploi | 1,1 | 1,8 | 1,6 | 2,7 | 1,5 |
| Taux de chômage (%) | 6,5 | 6,0 | 5,6 | 5,6 | 5,6 |
| Taux d'épargne personnelle (%) | 0,3 | 0,1 | 0,5 | 1,0 | 1,2 |
| Ventes au détail | 6,9 | 7,7 | 4,4 | 2,5 | 2,7 |
| Mises en chantier ¹ (milliers d'unités) | 75,0 | 79,1 | 78,7 | 69,4 | 77,8 |
| Taux d'inflation global* | 1,8 | 1,7 | 2,4 | 2,0 | 1,8 |

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

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 | 1,6 | 1,5 |
| Atlantique | 1,6 | 1,5 | -0,2 | 1,5 | 0,9 |
| Québec | 1,4 | 2,8 | 2,5 | 2,5 | 1,5 |
| Ontario | 2,3 | 2,8 | 2,3 | 1,5 | 1,6 |
| Manitoba | 1,6 | 3,2 | 1,3 | 1,2 | 1,3 |
| Saskatchewan | -0,4 | 2,2 | 1,6 | 1,0 | 1,4 |
| Alberta | -4,2 | 4,4 | 2,3 | 1,0 | 1,7 |
| Colombie-Britannique | 3,2 | 3,8 | 2,4 | 1,6 | 1,9 |
| Taux d'inflation global – Canada | 1,4 | 1,6 | 2,3 | 2,0 | 1,7 |
| Atlantique | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 1,5 | 1,5 |
| Québec | 0,7 | 1,0 | 1,7 | 1,9 | 1,6 |
| Ontario | 1,8 | 1,7 | 2,4 | 2,0 | 1,8 |
| Manitoba | 1,3 | 1,6 | 2,5 | 2,2 | 1,7 |
| Saskatchewan | 1,1 | 1,7 | 2,3 | 1,7 | 1,7 |
| Alberta | 1,1 | 1,6 | 2,4 | 1,7 | 1,8 |
| Colombie-Britannique | 1,8 | 2,1 | 2,7 | 2,4 | 2,0 |
| Croissance de l'emploi – Canada | 0,7 | 1,9 | 1,3 | 2,1 | 1,2 |
| Atlantique | -0,7 | -0,2 | 1,0 | 1,5 | 0,7 |
| Québec | 0,9 | 2,2 | 0,9 | 1,8 | 1,0 |
| Ontario | 1,1 | 1,8 | 1,6 | 2,7 | 1,5 |
| Manitoba | -0,4 | 1,7 | 0,6 | 1,0 | 0,7 |
| Saskatchewan | -0,9 | -0,2 | 0,4 | 1,7 | 0,7 |
| Alberta | -1,6 | 1,0 | 1,9 | 0,6 | 1,2 |
| Colombie-Britannique | 3,2 | 3,7 | 1,1 | 2,8 | 1,5 |
| Taux de chômage – Canada | 7,0 | 6,3 | 5,8 | 5,7 | 5,6 |
| Atlantique | 9,9 | 9,7 | 9,1 | 8,7 | 8,8 |
| Québec | 7,1 | 6,1 | 5,5 | 4,9 | 4,5 |
| Ontario | 6,5 | 6,0 | 5,6 | 5,6 | 5,6 |
| Manitoba | 6,1 | 5,4 | 6,0 | 5,5 | 5,5 |
| Saskatchewan | 6,3 | 6,3 | 6,1 | 5,2 | 5,3 |
| Alberta | 8,1 | 7,8 | 6,6 | 7,0 | 6,9 |
| Colombie-Britannique | 6,0 | 5,1 | 4,7 | 4,7 | 4,6 |
| Croissance des ventes au détail – Canada | 5,2 | 7,1 | 2,9 | 1,8 | 2,7 |
| Atlantique | 3,0 | 6,2 | 0,3 | 2,2 | 2,4 |
| Québec | 6,6 | 5,5 | 2,9 | 2,5 | 2,1 |
| Ontario | 6,9 | 7,7 | 4,4 | 2,5 | 2,7 |
| Manitoba | 3,7 | 7,8 | 2,9 | 2,0 | 2,2 |
| Saskatchewan | 1,5 | 4,1 | -0,3 | -0,5 | 2,5 |
| Alberta | -1,1 | 7,1 | 2,0 | -0,3 | 3,0 |
| Colombie-Britannique | 7,7 | 9,3 | 2,0 | 1,0 | 3,3 |
| Mises en chantier – Canada (milliers d'unités) | 197,9 | 219,8 | 212,8 | 211,1 | 217,7 |
| Atlantique | 7,6 | 8,6 | 9,3 | 9,6 | 7,6 |
| Québec | 38,9 | 46,5 | 46,9 | 48,5 | 46,0 |
| Ontario | 75,0 | 79,1 | 78,7 | 69,4 | 77,8 |
| Manitoba | 5,3 | 7,5 | 7,4 | 7,0 | 6,8 |
| Saskatchewan | 4,8 | 4,9 | 3,6 | 2,6 | 2,5 |
| Alberta | 24,5 | 29,5 | 26,1 | 27,0 | 26,0 |
| Colombie-Britannique | 41,8 | 43,7 | 40,9 | 46,8 | 46,0 |

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

Au menu : faibles taux d'intérêt

Une période de faible croissance économique mondiale pourrait s'étirer jusqu'en 2021. Les actions des banques centrales entreprises cette année, dont la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, ne suffiront probablement pas à insuffler une accélération durable. D'autres interventions sont à prévoir à moyen terme. Les gouvernements pourraient également devoir mettre la main à la pâte pour compenser la plus faible marge de manœuvre des banques centrales ainsi que l'efficacité moindre des politiques monétaires. Il faudra ensuite probablement attendre jusqu'en 2023 avant de renouer avec des hausses de taux d'intérêt.

Des difficultés prolongées

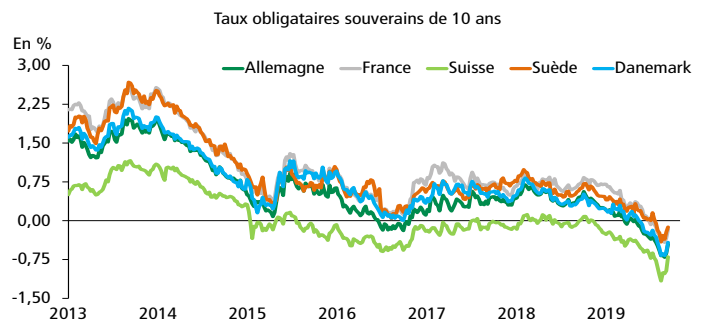
Le contexte international devrait demeurer précaire pendant quelques années, notamment en raison de la persistance des tensions commerciales. À cela s'ajoutent des difficultés dans plusieurs pays émergents, dont la Chine, lesquelles ne sont pas seulement liées à la faiblesse des échanges commerciaux, mais aussi à des problèmes internes et structurels. L'Europe demeure aussi un cas à surveiller. La montée du populisme, le *Brexit* et l'endettement élevé de certains gouvernements sont des facteurs de risque qui ne disparaîtront pas de sitôt. Enfin, le cycle économique américain prend de l'âge et de moins en moins d'investisseurs pourraient croire en son prolongement. Cela n'aiderait pas à diminuer la volatilité déjà élevée des marchés financiers face aux autres risques en présence.

La baisse des taux d'intérêt directeurs et obligataires observée dans plusieurs pays devrait apporter un certain soutien à l'économie au cours des prochains trimestres. Cependant, cela ne sera probablement pas suffisant pour accélérer durablement la croissance économique. Un ressac pourrait vite se manifester et inciter les autorités monétaires à décréter de nouveaux assouplissements en 2021.

Des politiques monétaires moins efficaces?

Les prochains trimestres risquent de tester les limites de l'efficacité des politiques monétaires à soutenir l'économie et à générer de l'inflation, surtout en Europe, où les taux d'intérêt négatifs³ font partie du paysage financier depuis déjà cinq ans. La situation actuelle est sans précédent avec plusieurs obligations souveraines de longue échéance ayant passé en territoire négatif (graphique 20). Au bout du compte, cela risque de faire plus de mal que de bien, surtout si cela conduit à une fuite massive vers l'argent comptant. Mais même sans ce scénario extrême, d'importantes difficultés pourraient résulter de la formation

GRAPHIQUE 20
Plusieurs taux obligataires ont atteint de nouveaux creux dernièrement



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

d'une trappe de liquidité, laquelle survient lorsque les ménages et les entreprises n'augmentent plus significativement leurs emprunts en dépit des taux d'intérêt qui diminuent encore. Cela est sans compter que d'autres difficultés pourraient découler de la formation de bulles dans la valeur des actifs.

Plus de marge de manœuvre est disponible en Amérique du Nord alors que les taux d'intérêt directeurs ont pu être relevés à quelques reprises au cours des dernières années. Cela dit, une trappe de liquidité pourrait tout de même être observée et le gonflement de la valeur de certains actifs pourrait devenir problématique. Au Canada, l'enjeu se situe surtout sur le plan de l'endettement élevé des ménages.

Retour des politiques budgétaires et fiscales expansionnistes

Les banques centrales pourraient encore innover en cherchant de nouveaux outils ou en modifiant la conduite des politiques monétaires. Pour l'instant, aucune recette miracle ne semble vouloir se démarquer. Les attentes devraient donc surtout se tourner vers les gouvernements au cours des prochaines années. Des politiques budgétaires ou fiscales expansionnistes pourraient avoir un effet plus significatif sur l'économie et sur l'inflation. Les faibles taux d'intérêt faciliteraient d'ailleurs le financement de programmes de stimulation. Cela dit, ce ne sont probablement pas tous les gouvernements qui pourraient contribuer à cet effort en raison d'un endettement déjà élevé. Des mesures plus ciblées moins coûteuses ainsi que des réformes d'ordre structurel visant à accroître le potentiel de croissance économique seraient aussi les bienvenues, surtout à plus long terme. Cela pourrait aussi aider à contrer l'effet des changements démographiques sur le marché du travail et les pénuries de main-d'œuvre de plus en plus apparentes, notamment au Canada et au Québec.

³ *Cinq ans de taux négatifs en Europe et c'est loin d'être terminé!*, Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 10 septembre 2019, 5 p.

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 %) | 2,4 | 2,9 | 2,3 | 1,6 | 1,3 | 1,8 | 2,4 | 2,5 | 1,9 |
| Taux d'inflation global (var. en %) | 2,1 | 2,4 | 1,8 | 1,9 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,5 | 1,7 |
| Taux de chômage | 4,4 | 3,9 | 3,7 | 3,9 | 4,4 | 4,6 | 4,7 | 4,9 | 4,3 |
| Indice S&P 500 (var. en %) ¹ | 19,4 | -6,2 | 19,7 | 5,0 | -6,3 | 8,0 | 7,0 | 6,7 | 6,7 |
| Fonds fédéraux | 1,10 | 1,90 | 2,30 | 1,75 | 1,35 | 1,25 | 1,55 | 0,80 | 1,64 |
| Taux préférentiel | 4,10 | 4,90 | 5,30 | 4,75 | 4,35 | 4,25 | 4,55 | 3,80 | 4,64 |
| Bons du Trésor – 3 mois | 0,95 | 1,97 | 2,15 | 1,65 | 1,20 | 1,15 | 1,50 | 0,66 | 1,53 |
| Obligations fédérales – 10 ans | 2,33 | 2,91 | 2,15 | 1,65 | 1,45 | 1,70 | 2,20 | 2,35 | 1,83 |
| – 30 ans | 2,89 | 3,11 | 2,55 | 2,15 | 1,95 | 2,15 | 2,55 | 2,96 | 2,27 |
| Pétrole WTI (\$ US/baril) | 51 | 65 | 57 | 53 | 46 | 52 | 55 | 60 | 53 |
| Or (\$ US/once) | 1 258 | 1 269 | 1 390 | 1 365 | 1 365 | 1 335 | 1 270 | 1 240 | 1 345 |
| Canada | | | | | | | | | |
| PIB réel (var. en %) | 3,0 | 1,9 | 1,6 | 1,5 | 1,2 | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 1,6 |
| Taux d'inflation global (var. en %) | 1,6 | 2,3 | 2,0 | 1,7 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 1,7 |
| Création d'emplois (var. en %) | 1,9 | 1,3 | 2,1 | 1,2 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,1 | 1,3 |
| Création d'emplois (milliers) | 337 | 241 | 392 | 221 | 173 | 201 | 244 | 193 | 246 |
| Taux de chômage | 6,3 | 5,8 | 5,7 | 5,6 | 6,1 | 6,0 | 5,8 | 6,6 | 5,8 |
| Mises en chantier (milliers d'unités) | 220 | 213 | 211 | 218 | 190 | 195 | 205 | 203 | 204 |
| Indice S&P/TSX (var. en %) ¹ | 6,0 | -11,6 | 17,6 | 4,7 | -8,8 | 9,0 | 8,0 | 1,6 | 6,1 |
| Taux de change (\$ US/\$ CAN) | 0,77 | 0,77 | 0,75 | 0,76 | 0,75 | 0,77 | 0,77 | 0,80 | 0,76 |
| Taux des fonds à un jour | 0,70 | 1,40 | 1,75 | 1,75 | 1,45 | 1,25 | 1,30 | 0,85 | 1,50 |
| Taux préférentiel | 2,90 | 3,61 | 3,95 | 3,95 | 3,65 | 3,45 | 3,50 | 3,00 | 3,70 |
| Taux hypothécaires – 1 an | 3,16 | 3,47 | 3,65 | 3,65 | 3,55 | 3,35 | 3,45 | 3,18 | 3,53 |
| – 5 ans | 4,76 | 5,26 | 5,25 | 5,15 | 4,90 | 4,80 | 4,95 | 4,85 | 5,01 |
| Bons du Trésor – 3 mois | 0,69 | 1,37 | 1,65 | 1,70 | 1,35 | 1,20 | 1,35 | 0,80 | 1,45 |
| Obligations fédérales – 2 ans | 1,09 | 1,99 | 1,60 | 1,55 | 1,30 | 1,30 | 1,60 | 1,05 | 1,47 |
| – 5 ans | 1,37 | 2,15 | 1,50 | 1,50 | 1,30 | 1,40 | 1,75 | 1,34 | 1,49 |
| – 10 ans | 1,78 | 2,28 | 1,50 | 1,55 | 1,35 | 1,55 | 1,85 | 1,81 | 1,56 |
| – 30 ans | 2,28 | 2,36 | 1,75 | 1,70 | 1,55 | 1,75 | 2,05 | 2,31 | 1,76 |
| Écarts de taux (Canada–États-Unis) | | | | | | | | | |
| Bons du Trésor – 3 mois | -0,26 | -0,60 | -0,50 | 0,05 | 0,15 | 0,05 | -0,15 | 0,13 | -0,08 |
| Obligations fédérales – 10 ans | -0,55 | -0,63 | -0,65 | -0,10 | -0,10 | -0,15 | -0,35 | -0,54 | -0,27 |
| – 30 ans | -0,61 | -0,75 | -0,80 | -0,45 | -0,40 | -0,40 | -0,50 | -0,65 | -0,51 |
| Québec | | | | | | | | | |
| PIB réel (var. en %) | 2,8 | 2,5 | 2,5 | 1,5 | 1,1 | 1,5 | 1,8 | 1,8 | 1,7 |
| Taux d'inflation global (var. en %) | 1,0 | 1,7 | 1,9 | 1,6 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,2 | 1,7 |
| Création d'emplois (var. en %) | 2,2 | 0,9 | 1,8 | 1,0 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 1,0 | 0,9 |
| Création d'emplois (milliers) | 90 | 39 | 70 | 40 | 15 | 20 | 30 | 40 | 35 |
| Taux de chômage | 6,1 | 5,5 | 4,9 | 4,5 | 4,9 | 4,7 | 4,5 | 6,8 | 4,7 |
| Ventes au détail (var. en %) | 5,5 | 2,9 | 2,5 | 2,1 | 1,0 | 1,8 | 2,5 | 3,9 | 2,0 |
| Mises en chantier (milliers d'unités) | 46 | 47 | 49 | 46 | 38 | 40 | 42 | 42 | 43 |
| Ontario | | | | | | | | | |
| PIB réel (var. en %) | 2,8 | 2,3 | 1,5 | 1,6 | 1,3 | 1,8 | 2,0 | 2,5 | 1,6 |
| Taux d'inflation global (var. en %) | 1,7 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 1,9 | 1,8 |
| Création d'emplois (var. en %) | 1,8 | 1,6 | 2,7 | 1,5 | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 1,2 | 1,6 |
| Création d'emplois (milliers) | 128 | 114 | 196 | 114 | 76 | 92 | 108 | 84 | 117 |
| Taux de chômage | 6,0 | 5,6 | 5,6 | 5,6 | 6,1 | 6,0 | 5,8 | 6,4 | 5,8 |
| Ventes au détail (var. en %) | 7,7 | 4,4 | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 3,0 | 5,0 | 6,0 | 3,2 |
| Mises en chantier (milliers d'unités) | 79 | 79 | 69 | 78 | 68 | 72 | 75 | 72 | 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