

Enjeux et prévisions de moyen terme Les effets des changements démographiques se feront de plus en plus sentir

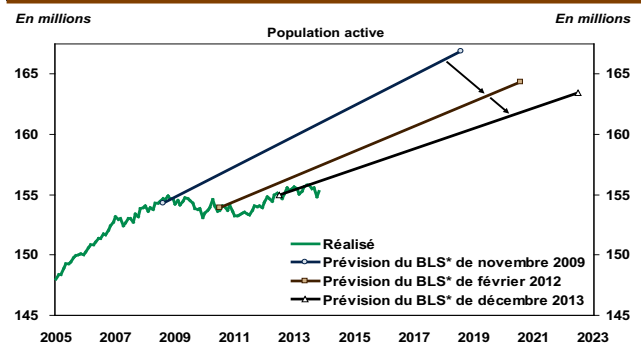
Depuis la dernière récession, plusieurs soubresauts économiques et épisodes de tensions financières se sont succédé. Le pire semble derrière nous, quoique de nombreux enjeux pointent encore à l'horizon un peu partout sur la scène mondiale. L'assainissement des finances publiques continuera de limiter la croissance économique au cours des prochaines années. Des changements profonds, comme le vieillissement de la population et la faible augmentation de la population active, affecteront également la croissance de plusieurs pays, et ce, sur une plus longue période. Le nouveau cycle d'expansion sera par conséquent moins prononcé que les précédents. Dans ce contexte, les taux d'intérêt ne devraient augmenter que très graduellement et plafonneront fort probablement à des niveaux moins élevés que lors du dernier cycle haussier.

ENJEUX INTERNATIONAUX

À moyen terme, le cycle d'expansion à l'échelle mondiale s'enracinera davantage. En moyenne, les taux de croissance des PIB réels seront cependant plus lents que ceux enregistrés avant la récession de 2008 et les économies émergentes devront davantage compter sur leur propre demande intérieure pour croître. La croissance chinoise est un enjeu important alors que les réformes économiques entamées par les nouveaux dirigeants du pays pousseront la Chine vers un modèle moins dépendant des exportations et des investissements publics. Des enjeux démographiques influenceront aussi la Chine et d'autres pays d'Asie. De son côté, l'économie européenne se remettra tranquillement des déboires de la double récession, mais le potentiel de croissance économique demeurera faible. Les administrations publiques resteront très endettées encore longtemps.

L'économie américaine devrait être de moins en moins freinée par l'austérité budgétaire et par l'assainissement du bilan des ménages. La récession et la faiblesse de la reprise ont créé des bouleversements sur le marché du travail, et les changements démographiques l'affecteront encore davantage. Le Bureau of Labor Statistics estime que le niveau de la population active croîtra bien moins rapidement au cours du reste de la décennie qu'il ne l'a fait dans le passé (graphique 1) à un point tel que le taux de participation à la population active continuera de diminuer. Il s'agit d'un

Graphique 1 – Les prévisions de croissance de la population active américaine ont été revues à la baisse



* Bureau of Labor Statistics.
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

enjeu important, car cela freinera la croissance potentielle de l'économie américaine. Même si la création d'emplois devrait être plus lente, le taux de chômage continuera tout de même de baisser grâce à la plus faible progression de la population active. Finalement, l'inflation entreprendra l'horizon de moyen terme au-dessus de 2 % alors que la composante associée au logement, après des années de faiblesse, contribuera davantage à la hausse des prix. Les taux d'intérêt directs devront être relevés, quoique très graduellement.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Hélène Bégin
Économiste principale

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoit P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

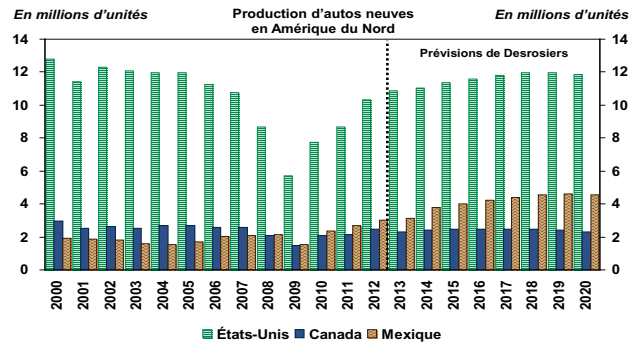
ENJEUX CANADIENS

L'accélération attendue de la demande mondiale pour les matières premières devrait être bénéfique à l'économie canadienne. Non seulement les exportations devraient en profiter, mais les entreprises devraient recommencer à investir de façon plus intensive pour accroître leur capacité de production. Même si une certaine incertitude repose depuis quelques trimestres sur le secteur de l'extraction de pétrole et de gaz en raison des difficultés d'acheminement, tout porte à croire que des solutions seront trouvées.

La compétitivité des entreprises canadiennes, en particulier au sein du secteur manufacturier, sera également un enjeu majeur pour les prochaines années. Des investissements seront nécessaires pour améliorer la productivité dans un contexte où le dollar canadien demeurera assez élevé. Les provinces du centre du pays, dont le poids du secteur manufacturier est important, seront particulièrement affectées par cette problématique et connaîtront une croissance économique plus faible que celle des régions ressources. Plus spécifiquement, le secteur de la fabrication d'automobiles neuves et de pièces de l'Ontario fera face à une forte concurrence, surtout en provenance du Mexique. La construction de nouvelles usines augmentera considérablement la production d'automobiles au Mexique. L'essentiel de la croissance de la demande d'automobiles prévue en Amérique du Nord au cours de la prochaine décennie sera donc comblé par la hausse de la production mexicaine (graphique 2). Dans ce contexte, le potentiel de gain pour l'industrie automobile ontarienne semble très limité et l'heure sera davantage à la consolidation qu'à la croissance.

Sur la scène des finances publiques, l'Ontario sera aussi affecté par l'ampleur des sacrifices requis pour retourner comme prévu à l'équilibre budgétaire en 2017-2018. L'Ontario ainsi que la Colombie-Britannique devraient

Graphique 2 – L'essentiel de la hausse de la demande automobile nord-américaine sera comblé par des gains dans la production au Mexique



Sources : DesRosiers Automotive Consultants et Desjardins, Études économiques

également se retrouver au cœur du ralentissement du marché immobilier qui est attendu dans les prochains trimestres. Une remontée graduelle de la construction résidentielle devrait toutefois survenir par la suite, stimulée notamment par l'accroissement de la population.

Au Québec, l'accélération des économies mondiale et américaine prévue à compter de 2014 permettra un redressement du commerce extérieur, ce qui donnera un second souffle à l'économie de la province. Toutefois, de profonds problèmes structurels, comme la démographie, ralentiront la cadence de l'économie et les gains de productivité ne pourront pas compenser totalement. Le vieillissement de la population sera plus rapide au Québec puisque la vague de baby-boomers a été plus importante qu'ailleurs. À moyen terme, le cycle d'expansion du Québec prendra ainsi du retard par rapport au reste de l'Amérique du Nord. Après le rebond cyclique attendu en 2014 et en 2015, qui permettra temporairement au PIB réel de renouer avec un rythme de croissance d'environ 2,0 % par année, la croissance économique tendra graduellement vers 1,5 %.

Tableau 1
États-Unis : principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2005-2012	2013-2018p
PIB réel (var. en %)	2,8	1,7	2,9	3,0	3,2	2,9	2,6	1,5	2,7
Taux d'inflation global (var. en %)	2,1	1,5	1,7	2,2	2,2	2,1	2,1	2,5	2,0
Taux de chômage	8,1	7,4	6,5	5,9	5,6	5,3	5,0	7,0	6,0
Indice S&P 500 (var. en %)*	13,4	29,6	6,0	7,9	6,0	5,0	5,0	3,9	9,9
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,50	1,95	3,00	3,80	2,04	1,63
Taux préférentiel	3,25	3,25	3,25	3,50	4,95	6,00	6,80	5,04	4,63
Bons du Trésor – 3 mois	0,09	0,06	0,15	0,60	2,00	3,05	3,85	1,80	1,62
Obligations fédérales – 10 ans	1,78	2,34	3,20	3,70	3,90	4,15	4,30	3,54	3,60
Obligations fédérales – 30 ans	2,92	3,45	4,00	4,30	4,50	4,65	4,75	4,21	4,27
Pétrole WTI** (\$ US/baril)	94	98	97	100	100	105	110	78	102
Or (\$ US/once)	1 669	1 411	1 150	1 050	950	900	950	1 007	1 069

p : prévisions; * Les variations sont basées sur des observations de fin de période; ** West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 2

Canada : principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2005-2012	2013-2018p
PIB réel (var. en %)	1,7	1,7	2,3	2,6	2,9	2,7	2,5	1,7	2,4
Taux d'inflation global (var. en %)	1,5	1,0	1,6	1,8	2,0	2,2	2,0	1,9	1,8
Création d'emplois (var. en %)	1,2	1,3	1,4	1,8	1,4	1,2	1,0	1,2	1,3
Création d'emplois (k)	202	229	250	317	255	219	188	198	243
Taux de chômage	7,2	7,1	6,9	6,6	6,5	6,3	6,1	7,0	6,6
Mises en chantier (k)	215	188	181	178	185	190	195	205	186
Indice S&P/TSX* (var. en %)	4,0	9,6	9,0	10,0	8,0	7,0	6,0	5,8	8,3
Dollar canadien (\$ US/\$ CAN)	1,00	0,97	0,94	0,97	0,98	0,96	0,94	0,93	0,96
Taux des fonds à un jour	1,00	1,00	1,00	1,25	2,15	2,80	3,45	2,13	1,94
Taux préférentiel	3,00	3,00	3,00	3,25	4,15	4,80	5,45	4,01	3,94
Taux hypothécaires									
1 an	3,18	3,08	3,15	3,65	4,55	5,10	5,55	4,89	4,18
5 ans	5,27	5,23	5,45	6,05	6,35	6,65	6,80	6,08	6,09
Bons du Trésor – 3 mois	0,95	0,97	1,00	1,35	2,20	2,85	3,45	2,00	1,97
Obligations fédérales									
2 ans	1,12	1,11	1,35	2,20	2,90	3,30	3,55	2,42	2,40
5 ans	1,37	1,63	2,25	3,00	3,40	3,70	3,90	2,89	2,98
10 ans	1,87	2,26	3,10	3,60	3,75	3,95	4,10	3,41	3,46
30 ans	2,45	2,83	3,45	3,80	4,00	4,15	4,30	3,81	3,76
Écarts de taux Canada/É.-U.									
Bons du Trésor – 3 mois	0,86	0,91	0,85	0,75	0,20	(0,20)	(0,40)	0,20	0,35
Oblig. fédérales – 10 ans	0,09	(0,07)	(0,10)	(0,10)	(0,15)	(0,20)	(0,20)	(0,13)	(0,14)
Oblig. fédérales – 30 ans	(0,47)	(0,62)	(0,55)	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,45)	(0,41)	(0,52)

p : prévisions; * Les variations sont basées sur des observations de fin de période.

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Tableau 3

Québec et Ontario : principaux indicateurs économiques à moyen terme

Var. en % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2012	2013p	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2005-2012	2013-2018p
Québec									
PIB réel	1,5	1,2	1,8	2,1	1,9	1,7	1,5	1,6	1,7
Taux d'inflation global	2,1	0,9	1,7	1,9	2,0	2,1	2,0	1,8	1,8
Création d'emplois	0,8	1,1	1,2	1,5	1,0	0,7	0,5	1,0	1,0
Création d'emplois (k)	31	45	50	60	40	30	20	39	41
Taux de chômage (%)	7,8	7,6	7,3	6,8	6,5	6,0	5,7	7,9	6,7
Ventes au détail	1,1	1,7	2,7	3,0	2,8	2,5	2,5	3,6	2,5
Mises en chantier (k)	47	37	37	41	38	35	35	48	37
Ontario									
PIB réel	1,3	1,4	2,1	2,7	2,5	2,5	2,2	0,6	2,2
Taux d'inflation global	1,4	1,0	1,4	1,7	2,0	2,2	2,0	1,9	1,7
Création d'emplois	0,8	1,5	1,4	1,8	1,5	1,2	1,2	0,9	1,4
Création d'emplois (k)	52	100	99	123	107	87	88	60	100
Taux de chômage (%)	7,8	7,5	7,4	7,1	6,8	6,6	6,4	7,4	7,0
Ventes au détail	1,6	2,5	3,2	3,7	4,5	4,8	4,2	3,2	3,8
Mises en chantier (k)	77	61	57	53	60	64	68	69	61

p : prévisions

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques