

Enjeux et prévisions de moyen terme Les banques centrales demeureront prudentes dans le relèvement de leurs taux directeurs

Le moment approche où la Réserve fédérale amorcera le relèvement de ses taux d'intérêt directeurs, suivie par d'autres banques centrales au cours des prochaines années. Ces décisions s'appuieront sur la réduction des capacités excédentaires de production et des pressions inflationnistes plus élevées. Ce nouveau cycle de resserrement monétaire s'annonce toutefois bien différent des précédents. La remontée des taux sera plus graduelle et, surtout, elle plafonnera à un niveau moins élevé. Plusieurs facteurs structurels, comme la démographie, limiteront le potentiel de croissance économique, ce qui aura une incidence sur les décisions des banques centrales. La persistance de nombreux risques et un environnement financier encore très volatil inciteront également les banquiers centraux à la prudence.

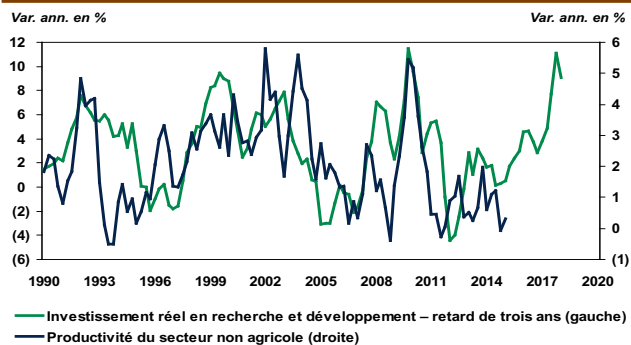
ENJEUX INTERNATIONAUX

À l'image de ce que l'on a pu observer depuis la fin de la Grande Récession de 2008-2009, la progression de l'économie mondiale continuera à se montrer lente. Les facteurs démographiques sont l'une des principales raisons qui expliquent pourquoi les croissances seront moins soutenues que lors des années 1980, 1990 ou 2000. Ce phénomène affecte beaucoup les économies avancées, notamment l'Europe, mais aussi certains des principaux pays émergents. Ces derniers font aussi face à d'autres facteurs de ralentissement qui reflètent leur maturité accrue. Ainsi, la progression très rapide que les pays émergents ont connue depuis la fin des années 1990 sera difficile à répéter. D'une croissance ciblée à 7 %, le PIB réel chinois devrait tranquillement se rapprocher de variations annuelles avoisinant 6 %. À l'image de ce que la Russie et le Brésil subissent actuellement, les aléas de la conjoncture économique, financière ou géopolitique mondiale auront dorénavant des conséquences plus importantes sur les variations économiques des pays émergents.

Aux États-Unis, on peut tabler sur une bonne progression de l'économie au cours des trois prochaines années et la Réserve fédérale devrait continuer à augmenter ses taux directeurs de manière très graduelle. La croissance du PIB devrait toutefois rester relativement modeste et, à long terme, la hausse du PIB potentiel ne dépassera pas beaucoup 2 %

selon les projections du Congressional Budget Office. On peut cependant être encouragé par la recrudescence récente des investissements en recherche et développement qui, à terme, pourrait amener une progression plus rapide de la productivité (graphique 1), contrebalançant ainsi une partie des effets négatifs de la faible croissance démographique sur l'évolution du PIB potentiel tout en limitant le besoin de taux d'intérêt élevés. Toutefois, le présent cycle de croissance ne pourra pas durer indéfiniment et un nouveau ralentissement économique risque de survenir d'ici la fin de la décennie. Cela amènerait à stopper la progression des taux d'intérêt alors qu'ils seront encore loin des niveaux atteints lors des précédents cycles.

Graphique 1 – La progression de l'investissement en recherche et développement devrait stimuler la productivité aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin

Économiste principale

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Benoit P. Durocher

Économiste principal

Francis Généreux

Économiste principal

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336

Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Jimmy Jean

Économiste principal

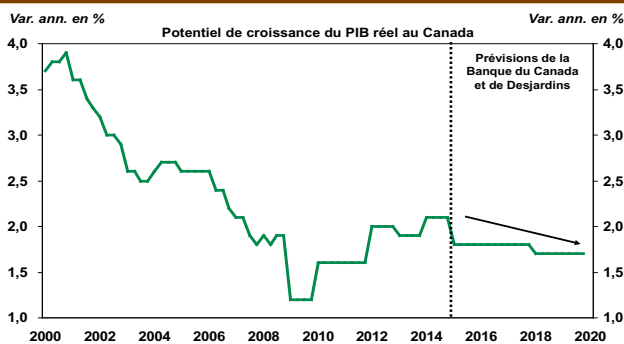
Hendrix Vachon

Économiste senior

ENJEUX CANADIENS

Le potentiel de croissance de l'économie canadienne est estimé à 1,8 % jusqu'en 2017 et tout porte à croire qu'il baissera davantage par la suite (graphique 2). Selon les projections démographiques de Statistique Canada, la croissance annuelle de la population en âge de travailler poursuivra son déclin et descendra jusqu'à environ 0,1 % en 2026 (selon le scénario moyen). Rappelons que la croissance annuelle de la population en âge de travailler était aux alentours de 1 % en 2010. Dans ces conditions, il serait surprenant que la croissance de l'économie canadienne dépasse de façon marquée la barre des 2 % au cours des prochaines années. En moyenne, un gain annuel du PIB réel de 1,7 % est donc prévu entre 2015 et 2019.

Graphique 2 – La tendance à la baisse du potentiel de croissance devrait revenir dans les années à venir



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Compte tenu des perspectives de croissance relativement modestes, la progression des revenus globaux au Canada sera plus mitigée. Cela accentue les préoccupations associées au ratio d'endettement très élevé des ménages canadiens. L'ampleur de la dette des Canadiens pourrait

d'ailleurs encourager la Banque du Canada à procéder avec parcimonie dans son resserrement monétaire prévu au cours des prochaines années, de crainte d'exposer un trop grand nombre de ménages à des difficultés financières.

Aidé par un dollar canadien se maintenant nettement sous la parité avec le dollar américain, le secteur manufacturier devrait poursuivre sa récupération dans les années à venir, ce qui contribuera significativement à la croissance économique des provinces de l'Ontario et du Québec. Le marché de l'habitation ayant progressé de façon plus considérable en Ontario au cours des dernières années, il y a un risque qu'une certaine correction se matérialise à moyen terme. Le scénario le plus probable demeure toutefois une normalisation graduelle du marché immobilier ontarien.

Au Québec, la situation financière fragile des ménages ainsi que les tendances démographiques défavorables continueront d'exercer un frein sur l'économie et l'emploi. Il sera par conséquent difficile pour le Québec de connaître des hausses du PIB réel supérieures à 1,5 % au cours des prochaines années. À partir de 2016, la population âgée de 15 à 64 ans, qui constitue l'essentiel du bassin de main-d'œuvre, commencera à diminuer au Québec. En conséquence, la croissance du PIB potentiel ralentira autour de 1,25 % d'ici 2019.

La précarité des finances publiques du Québec risque aussi d'affecter l'économie pendant plusieurs années. Le retour à l'équilibre budgétaire prévu pour 2015-2016 n'est qu'une première étape compte tenu de la dette élevée de la province. Le gouvernement provincial devra maintenir un contrôle serré de ses dépenses à court et moyen terme et poursuivre sur la voie des réformes, dont certaines pourraient soutenir l'économie à plus long terme.

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

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2007-2014	2015-2019p
PIB réel (var. en %)	2,2	2,4	2,4	3,0	2,9	2,5	2,0	1,2	2,6
Taux d'inflation global (var. en %)	1,5	1,6	0,4	2,3	2,0	2,0	1,6	2,0	1,7
Taux de chômage	7,4	6,2	5,5	5,2	4,9	4,7	4,7	7,5	5,0
Indice S&P 500 (var. en %)*	29,6	11,4	6,9	5,9	5,0	5,0	0,0	7,0	4,6
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,35	1,10	1,85	2,50	2,80	1,08	1,72
Taux préférentiel	3,25	3,25	3,35	4,10	4,85	5,50	5,80	4,08	4,72
Bons du Trésor – 3 mois	0,06	0,03	0,15	1,00	1,70	2,40	2,50	0,80	1,55
Obligations fédérales – 10 ans	2,34	2,53	2,25	2,65	3,15	3,40	2,90	3,01	2,87
Obligations fédérales – 30 ans	3,45	3,34	2,95	3,25	3,45	3,65	3,30	3,88	3,32
Pétrole WTI** (\$ US/baril)	98	93	54	68	80	80	70	87	70
Or (\$ US/once)	1 411	1 266	1 190	1 100	1 050	1 000	1 050	1 211	1 078

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	
	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2007-2014	2015-2019p
PIB réel (var. en %)	2,0	2,4	1,5	2,2	2,0	1,7	1,3	1,6	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	0,9	2,0	1,0	1,9	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7
Création d'emplois (var. en %)	1,5	0,6	0,8	0,9	1,0	0,8	0,6	1,2	0,8
Création d'emplois (k)	253	111	135	170	180	155	120	176	152
Taux de chômage	7,1	6,9	6,8	6,6	6,3	6,0	5,9	7,1	6,3
Mises en chantier (k)	188	189	182	180	190	180	175	200	182
Indice S&P/TSX* (var. en %)	9,6	7,4	5,2	7,8	8,0	6,0	0,0	3,4	5,4
Dollar canadien (\$ US/\$ CAN)	0,97	0,91	0,79	0,82	0,86	0,89	0,87	0,95	0,84
Taux des fonds à un jour	1,00	1,00	0,75	0,75	1,25	1,95	2,05	1,55	1,35
Taux préférentiel	3,00	3,00	2,85	2,85	3,35	4,05	4,15	3,49	3,45
Taux hypothécaires									
1 an	3,08	3,14	2,90	3,00	3,60	4,15	4,00	4,26	3,53
5 ans	5,23	4,89	4,70	4,80	4,95	5,35	4,95	5,77	4,95
Bons du Trésor – 3 mois	0,97	0,91	0,65	0,80	1,30	2,00	1,90	1,39	1,33
Obligations fédérales									
2 ans	1,11	1,06	0,70	1,15	1,65	2,25	1,95	1,79	1,54
5 ans	1,63	1,58	1,10	1,70	2,10	2,55	2,10	2,33	1,91
10 ans	2,26	2,23	1,70	2,10	2,60	2,85	2,25	2,94	2,30
30 ans	2,83	2,77	2,30	2,60	2,85	3,05	2,65	3,42	2,69
Écarts de taux Canada/É.-U.									
Bons du Trésor – 3 mois	0,91	0,88	0,50	(0,20)	(0,40)	(0,40)	(0,60)	0,60	(0,22)
Oblig. fédérales – 10 ans	(0,07)	(0,30)	(0,55)	(0,55)	(0,55)	(0,55)	(0,65)	(0,08)	(0,57)
Oblig. fédérales – 30 ans	(0,62)	(0,57)	(0,65)	(0,65)	(0,60)	(0,60)	(0,65)	(0,46)	(0,63)

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	
	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2007-2014	2015-2019p
Québec									
PIB réel	1,0	1,3	1,5	1,7	1,3	1,1	0,9	1,4	1,3
Taux d'inflation global	0,7	1,4	1,3	1,9	2,1	1,9	1,7	1,6	1,8
Création d'emplois	1,4	0,0	1,1	0,9	0,5	0,4	0,2	1,0	0,6
Création d'emplois (k)	48	(2)	45	35	20	15	10	40	25
Taux de chômage (%)	7,6	7,7	7,3	7,0	6,8	6,5	6,2	7,8	6,8
Ventes au détail	2,5	1,7	1,3	3,5	3,4	2,9	2,5	2,9	2,7
Mises en chantier (k)	38	39	33	35	35	33	30	45	33
Ontario									
PIB réel	1,3	2,2	2,4	2,5	1,9	1,6	1,4	1,1	2,0
Taux d'inflation global	1,0	2,4	1,1	2,1	2,0	1,8	1,6	1,8	1,7
Création d'emplois	1,8	0,8	0,7	1,3	1,0	0,9	0,7	0,9	0,9
Création d'emplois (k)	96	54	50	93	70	65	50	61	66
Taux de chômage (%)	7,6	7,3	6,7	6,6	6,4	6,2	6,0	7,6	6,4
Ventes au détail	2,3	5,0	3,2	4,3	4,0	3,5	3,3	2,9	3,7
Mises en chantier (k)	61	59	68	65	65	65	60	65	65

p : prévisions

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