

12 janvier 2016

## Enjeux et prévisions de moyen terme Le présent cycle d'expansion ne sera pas éternel

L'activité économique mondiale devrait s'accélérer au cours des prochaines années et plusieurs banques centrales emboîteront le pas à la Réserve fédérale (Fed) dans son resserrement monétaire. Après plusieurs années de baisse, les taux obligataires devraient reprendre une légère tendance haussière, ce qui pourrait freiner quelque peu la progression des marchés boursiers. D'ici 2020, les probabilités que le présent cycle d'expansion prenne fin iront cependant en augmentant. En 2019, la dernière récession aux États-Unis remontera à dix ans, ce qui est plutôt long comme cycle. Il apparaît donc prudent d'incorporer un ralentissement économique vers la fin de la période de projection du scénario de moyen terme. Le ralentissement pourrait provenir d'une nouvelle panne de la demande américaine, laquelle aurait des impacts sur le reste de l'économie mondiale. Ce scénario implique que les taux d'intérêt s'afficheraient à nouveau en baisse vers 2019.

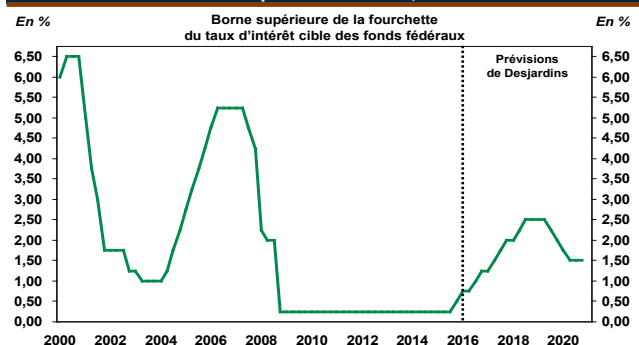
### ENJEUX INTERNATIONAUX

Même si la situation s'est améliorée aux États-Unis et en Europe, la croissance économique mondiale a ralenti au cours des dernières années en raison notamment de la faiblesse des principaux pays émergents, dont la Chine. Le rebond attendu des prix des matières aidera plusieurs pays émergents à se relever, mais la situation pourrait demeurer difficile en Chine. Outre des effets conjoncturels qui pourraient perdurer au-delà des deux prochaines années, la Chine se doit de changer son modèle de croissance. Ce virage vers un modèle plus proche de celui des économies avancées et qui est davantage tourné vers la consommation et la demande intérieure devrait limiter la croissance tout en lui permettant d'être plus mature. Il faut aussi souligner que les perspectives démographiques ne sont pas très favorables pour la progression de l'économie chinoise. Dans ces circonstances, l'économie indienne devrait dépasser l'économie chinoise en termes de croissance à moyen terme. Pour ce faire, le gouvernement indien devra notamment améliorer les infrastructures publiques et favoriser l'investissement privé.

Aux États-Unis, la croissance économique d'ici 2018 devrait être assez semblable à celle d'aujourd'hui, avec une progression du PIB réel aux alentours de 2,5 %. Cela demeurera un peu plus rapide que la croissance potentielle de 2,2 % qui est estimée par le Congressional Budget Office. Parallèlement, le resserrement monétaire entamé par la

Fed à la fin de 2015 se poursuivra graduellement jusqu'à la mi-2018 (graphique 1). La Fed pourrait alors être tentée de prendre une longue pause pour laisser le temps à la taille de son bilan de se dégonfler. Par ailleurs, un ralentissement de l'économie américaine vers 2019 encouragerait la Fed à la prudence et éventuellement la convaincrerait de rabaisser ses taux d'intérêt. En somme, les taux d'intérêt directeurs devraient atteindre un sommet cyclique avoisinant 2,50 % en 2018, ce qui se situe sous le taux d'équilibre de long terme de 3,50 % récemment estimé par les dirigeants de la Fed. Si la Fed avait commencé son resserrement monétaire plus tôt, les chances de remonter à 3,50 % auraient été plus grandes, mais la fragilité de l'économie américaine au cours de la présente décennie ne l'a pas permis.

Graphique 1 – Le taux des fonds fédéraux américains devrait plafonner vers 2,50 %



Sources : Datastream 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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**Jimmy Jean**

Économiste principal

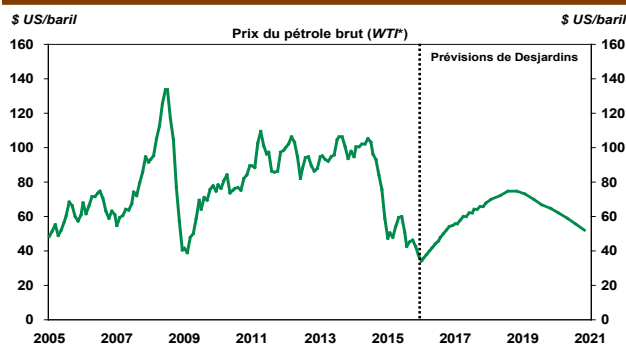
**Hendrix Vachon**

Économiste senior

**ENJEUX CANADIENS**

Même si une remontée graduelle des prix du pétrole est attendue au cours des prochaines années (graphique 2), tout porte à croire qu'ils demeureront inférieurs au seuil de rentabilité de plusieurs projets d'expansion du secteur pétrolier canadien. Dans ces conditions, l'économie canadienne ne pourra pas compter sur une hausse significative des investissements dans le secteur de l'énergie pour supporter sa croissance au cours des prochaines années. Par contre, certains ajustements se poursuivront durant cette période de transition. En outre, la valeur du dollar canadien devrait demeurer assez faible, ce qui permettra notamment au secteur manufacturier de contribuer davantage à la progression du PIB réel. Les secteurs des services devraient également prendre une place encore plus importante dans la production canadienne, poursuivant ainsi la tendance observée depuis de nombreuses années.

**Graphique 2 – La remontée des prix du pétrole sera lente et graduelle**



\* West Texas Intermediate.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

qui sont à l'origine de la formation de la plupart des nouveaux ménages, ralentira de façon significative au cours des prochaines années. Cela devrait se traduire par une activité moins vigoureuse au sein du marché de l'habitation. La construction résidentielle et les ventes de propriétés existantes étant encore très élevées en Ontario, la province pourrait être particulièrement affectée par le ralentissement. L'Ontario devrait néanmoins être en mesure de maintenir au cours des prochaines années une croissance économique légèrement supérieure à la moyenne nationale grâce à la contribution de son secteur manufacturier. L'industrie de l'automobile semble d'ailleurs en bonne position à cet égard, mais de nouveaux investissements seront requis pour soutenir la croissance.

Un léger rebond cyclique de l'économie du Québec est prévu en 2016 et en 2017 grâce à l'impulsion des investissements des entreprises et des dépenses en infrastructures publiques. La progression du PIB réel demeurera toutefois sous les 2 % puisque plusieurs facteurs structurels freineront la croissance économique. Les principaux facteurs sont la situation financière fragile des ménages et du gouvernement du Québec, ainsi que les tendances démographiques défavorables. L'effet restrictif de ces faiblesses sur l'économie et l'emploi persistera à moyen terme. En conséquence, la croissance du PIB potentiel convergera entre 1,0 % et 1,5 % d'ici 2020.

Nos prévisions à moyen terme pour l'économie canadienne incorporent les effets d'un éventuel ralentissement aux États-Unis. La période de relèvement des taux d'intérêt au Canada s'annonce donc assez courte. Nous prévoyons que le taux des fonds à un jour plafonnera à 2,00 % en 2018.

Les projections démographiques indiquent que la croissance de la population âgée entre 25 et 34 ans, soit ceux

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

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2007-2014	2015-2020p
PIB réel (var. en %)	2,4	2,4	2,5	2,7	2,5	2,0	1,5	1,4	2,3
Taux d'inflation global (var. en %)	1,6	0,1	1,4	2,5	2,3	1,7	0,8	1,4	1,5
Taux de chômage	6,2	5,3	4,8	4,5	4,4	4,5	5,3	7,8	4,8
Indice S&P 500 (var. en %)*	11,4	(0,7)	6,2	6,0	5,0	0,0	4,0	7,0	3,4
Fonds fédéraux	0,25	0,26	0,90	1,60	2,30	2,30	2,15	1,08	1,59
Taux préférentiel	3,25	3,26	3,90	4,60	5,30	5,30	5,15	4,08	4,59
Bons du Trésor – 3 mois	0,03	0,05	0,60	1,35	2,15	2,10	1,90	0,80	1,36
Obligations fédérales – 10 ans	2,53	2,13	2,50	2,90	3,05	2,55	2,30	3,01	2,57
Obligations fédérales – 30 ans	3,34	2,84	3,10	3,35	3,40	2,95	2,75	3,88	3,07
Pétrole WTI** (\$ US/baril)	93	49	45	62	73	69	57	87	59
Or (\$ US/once)	1 266	1 160	1 030	975	950	1 000	1 050	1 211	1 027

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	
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2007-2014	2015-2020p
PIB réel (var. en %)	2,5	1,2	1,7	2,2	1,8	1,4	1,3	1,6	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	2,0	1,1	1,5	2,0	1,9	1,6	1,3	1,7	1,6
Création d'emplois (var. en %)	0,6	0,8	0,9	1,0	0,9	0,7	0,5	1,0	0,8
Création d'emplois (k)	111	144	160	180	166	122	87	176	143
Taux de chômage	6,9	6,9	7,0	6,8	6,4	6,1	6,2	7,2	6,6
Mises en chantier (k)	189	194	186	178	183	182	175	196	183
Indice S&P/TSX* (var. en %)	7,4	(11,1)	4,9	7,0	7,0	2,0	0,0	3,4	1,6
Dollar canadien (\$ US/\$ CAN)	0,91	0,78	0,73	0,78	0,85	0,84	0,80	0,95	0,80
Taux des fonds à un jour	1,00	0,65	0,50	0,65	1,65	1,80	1,95	1,55	1,20
Taux préférentiel	3,00	2,79	2,70	2,85	3,85	4,00	4,15	3,49	3,39
Taux hypothécaires									
1 an	3,14	2,97	3,15	3,20	4,15	4,00	4,00	4,26	3,58
5 ans	4,89	4,67	4,70	4,75	5,20	4,95	4,74	5,77	4,84
Bons du Trésor – 3 mois	0,91	0,53	0,50	0,75	1,75	1,70	1,50	1,39	1,12
Obligations fédérales									
2 ans	1,06	0,55	0,70	1,25	2,00	1,80	1,55	1,79	1,31
5 ans	1,58	0,86	1,00	1,65	2,35	2,00	1,75	2,33	1,60
10 ans	2,23	1,53	1,65	2,15	2,55	2,10	1,90	2,94	1,98
30 ans	2,77	2,20	2,30	2,65	2,90	2,50	2,30	3,42	2,48
Écarts de taux Canada/É.-U.									
Bons du Trésor – 3 mois	0,88	0,48	(0,10)	(0,60)	(0,40)	(0,40)	(0,40)	0,60	(0,24)
Oblig. fédérales – 10 ans	(0,30)	(0,60)	(0,85)	(0,75)	(0,50)	(0,45)	(0,40)	(0,08)	(0,59)
Oblig. fédérales – 30 ans	(0,57)	(0,64)	(0,80)	(0,70)	(0,50)	(0,45)	(0,45)	(0,46)	(0,59)

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	
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2007-2014	2015-2020p
<b>Québec</b>									
PIB réel	1,5	1,3	1,5	1,7	1,3	1,1	0,9	1,4	1,3
Taux d'inflation global	1,4	1,1	1,6	2,1	2,0	1,7	1,5	2,3	1,7
Création d'emplois	0,0	0,9	0,9	0,6	0,4	0,2	0,1	1,0	0,5
Création d'emplois (k)	(1)	37	35	25	15	10	5	40	21
Taux de chômage (%)	7,7	7,6	7,3	7,2	6,9	6,5	6,2	7,8	6,9
Ventes au détail	1,7	0,8	2,5	3,0	3,2	3,0	2,5	1,6	2,5
Mises en chantier (k)	39	37	36	37	35	33	30	45	35
<b>Ontario</b>									
PIB réel	2,7	1,9	2,3	2,6	2,0	1,5	1,2	1,1	1,9
Taux d'inflation global	2,4	1,2	1,6	2,1	1,8	1,7	1,3	1,8	1,6
Création d'emplois	0,8	0,7	1,2	1,1	1,0	0,8	0,4	0,8	0,9
Création d'emplois (k)	55	45	81	79	71	57	29	53	60
Taux de chômage (%)	7,3	6,8	6,7	6,6	6,3	6,0	6,1	7,7	6,4
Ventes au détail	5,0	4,4	4,8	4,9	4,5	4,0	3,5	2,9	4,4
Mises en chantier (k)	59	69	69	62	65	62	60	65	64

p : prévisions

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