

# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

## Les perspectives demeurent très bonnes pour 2018

### La normalisation des politiques monétaires se poursuivra

GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR PRÉVISIONNISTE - CANADA

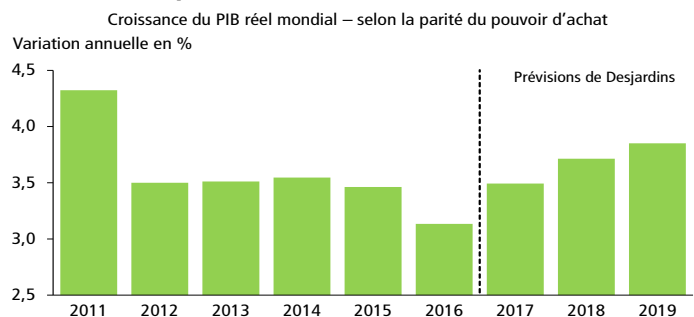


#### FAITS SAILLANTS

- ▶ On remarque presque partout une nette amélioration de la situation économique depuis un an, et tous les principaux pays contribuent à la croissance du PIB réel mondial. Celle-ci devrait passer de 3,5 % en 2017 à 3,7 % en 2018.
- ▶ L'économie américaine continue de faire très bonne figure. La croissance du PIB réel a de nouveau dépassé les 3 % à l'été, malgré le passage des ouragans. Même sans tenir compte des effets possibles des baisses d'impôts, la croissance annuelle du PIB réel devrait atteindre 2,5 % en 2018, après un gain de 2,3 % en 2017. Les dirigeants de la Réserve fédérale signalent toujours qu'une hausse totale de 0,75 % des taux directeurs sera probablement appropriée l'an prochain.
- ▶ Après un début d'année exceptionnel, l'économie canadienne a retrouvé un rythme plus soutenable au troisième trimestre. La croissance du PIB réel devrait se maintenir aux alentours de 2 % au cours des prochains trimestres. Après un gain estimé à 3,0 % en 2017, l'ensemble de l'année 2018 pourrait se conclure par une hausse du PIB réel de 2,3 %. La Banque du Canada a gardé sa politique monétaire inchangée en décembre, mais un resserrement monétaire pourrait être annoncé au cours des prochains mois.
- ▶ L'économie du Québec connaît une excellente période de croissance. La hausse du PIB réel devrait avoisiner les 2,5 % en 2017, soit le meilleur résultat depuis près de 15 ans. Cet essor est attribuable au contexte très favorable pour les ménages. La cadence de l'économie devrait ralentir à 2,2 % en 2018.
- ▶ Les disparités pourraient diminuer au sein de la croissance économique des provinces en 2018. L'Ontario et la Colombie-Britannique pourraient être particulièrement affectées par le ralentissement attendu au sein du marché de l'habitation.
- ▶ L'année 2017 aura été très favorable pour les investisseurs alors que les marchés boursiers ont enregistré d'importants gains sans que le marché obligataire ne soit trop désavantagé. Les perspectives demeurent encourageantes pour les Bourses, mais une remontée plus claire des taux d'intérêt risque de limiter quelque peu le rendement des principales classes d'actifs. Le dollar canadien pourrait légèrement bénéficier de la hausse des prix des matières premières.

#### GRAPHIQUE 1

##### La croissance de l'économie mondiale devrait continuer de s'accélérer l'an prochain



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

#### TABLE DES MATIÈRES

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

 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 • 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 des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

### RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Les risques géopolitiques continuent de peser sur la conjoncture économique mondiale. Un conflit potentiel avec la Corée du Nord présenterait des coûts humains et économiques très importants. Des déséquilibres financiers demeurent présents dans plusieurs pays, notamment en Europe et en Chine. Des négociations difficiles entre le Royaume-Uni et l'Union européenne au sujet du *Brexit* et les possibilités de guerres commerciales pourraient aussi perturber l'économie mondiale. Aux États-Unis, les politiques de l'administration Trump pourraient amener la conjoncture à s'écarter de nos scénarios, soit positivement (diminution des impôts et hausse des investissements en infrastructures) ou négativement (protectionnisme et réforme de l'immigration). L'incertitude politique alimentée par des doutes sur l'intégrité de l'administration pourrait aussi affecter les marchés. L'évolution incertaine des politiques monétaires risque d'avoir une forte influence sur les marchés financiers au cours des prochains trimestres. Dans ce contexte, une inflation plus faible ou plus forte qu'anticipé aurait des conséquences majeures, en particulier sur le marché obligataire. Du côté boursier, un véritable affrontement avec la Corée du Nord serait un scénario très défavorable. L'éclatement d'un conflit majeur au Moyen-Orient pourrait faire bondir les cours pétroliers. Au Canada, la remontée graduelle des taux d'intérêt qui se poursuivra intensifie les inquiétudes associées à l'endettement élevé des ménages. Cela pourrait entraîner une correction plus prononcée que prévu du marché de l'habitation ainsi qu'un net ralentissement des dépenses de consommation de biens durables. Les négociations concernant l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et le conflit du bois d'œuvre sont toujours en cours, et l'issue incertaine des pourparlers suscite beaucoup d'incertitude pour l'évolution future du commerce extérieur et des investissements des entreprises.

**TABLEAU 1**
**Croissance du PIB mondial (ajusté selon la PPA) et taux d'inflation**

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION <sup>1</sup>		
		2017p	2018p	2019p	2017p	2018p	2019p
<b>Économies avancées</b>	<b>39,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
États-Unis	15,5	2,3	2,5	2,3	2,1	1,9	2,1
Canada	1,3	3,0	2,3	2,1	1,6	1,9	2,0
<i>Québec</i>	0,3	2,5	2,2	1,7	1,0	1,3	1,8
<i>Ontario</i>	0,5	3,0	2,3	1,8	1,7	2,0	2,1
Japon	4,4	1,8	1,4	1,2	0,4	0,7	1,1
Royaume-Uni	2,3	1,5	1,4	1,3	2,7	2,6	2,3
Zone euro	11,9	2,4	2,2	1,8	1,5	1,3	1,5
<i>Allemagne</i>	3,4	2,6	2,4	2,0	1,7	1,6	1,8
<i>France</i>	2,3	1,9	2,0	2,0	1,0	1,2	1,4
<i>Italie</i>	1,9	1,6	1,4	1,3	1,3	1,1	1,4
Autres pays	4,0	1,4	1,6	1,6	1,0	1,0	1,2
<i>Australie</i>	0,9	2,3	2,8	3,0	2,0	2,2	2,4
<b>Économies émergentes et en développement</b>	<b>61,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>
Asie du Nord	26,3	6,6	6,7	6,7	2,2	2,9	3,1
<i>Chine</i>	17,8	6,7	6,5	6,4	1,6	2,1	2,2
<i>Inde</i>	7,2	6,8	7,5	7,8	3,4	4,7	5,0
Asie du Sud	5,3	5,0	5,0	5,1	2,8	2,8	3,1
Amérique latine	6,5	1,0	2,2	3,0	4,0	3,7	3,8
<i>Mexique</i>	1,9	2,2	2,3	2,8	6,2	3,8	3,6
<i>Brésil</i>	2,6	0,8	2,4	3,1	3,1	4,0	4,2
Europe de l'Est	7,2	3,3	2,8	3,1	5,2	4,7	4,5
<i>Russie</i>	2,8	1,7	1,8	2,0	3,6	4,1	3,9
Autres pays	15,8	2,1	3,0	3,4	19,1	11,8	8,0
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	0,9	1,6	1,9	5,3	5,0	4,7
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>

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; \* 2016;

<sup>1</sup> Les prévisions d'inflation ont été revues afin de ne plus tenir compte du Venezuela. Les principaux organismes internationaux font maintenant de même.

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

### SCÉNARIO FINANCIER

Le sentiment est demeuré positif sur les marchés financiers au cours des dernières semaines alors qu'une réforme fiscale semble maintenant sur le point d'être approuvée à Washington. L'année 2017 aura ainsi été très favorable pour les investisseurs alors que les marchés boursiers, particulièrement étrangers, ont enregistré d'importants gains sans que le marché obligataire ne soit trop désavantagé. Les perspectives économiques demeurent encourageantes pour les Bourses, mais une remontée plus claire des taux d'intérêt risque de limiter quelque peu le rendement des principales classes d'actifs en 2018. Alors que les capacités excédentaires de production continueront de diminuer dans les pays avancés et que les facteurs temporaires limitant l'inflation devraient s'estomper, les banques centrales continueront à normaliser graduellement leurs politiques monétaires. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a augmenté de nouveau ses taux directeurs en décembre et ses dirigeants signalent toujours qu'une hausse totale de 0,75 % sera probablement appropriée l'an prochain. De son côté, la Banque du Canada a gardé sa politique monétaire inchangée en décembre, mais un resserrement monétaire pourrait être annoncé au cours des prochains mois alors que tout indique que les deux hausses de taux de cet été n'ont pas eu d'effet restrictif important sur la confiance et sur les dépenses des ménages canadiens. Nous anticipons ainsi une hausse similaire des taux directeurs américains et canadiens en 2018. Le dollar canadien pourrait légèrement bénéficier de la hausse des prix des matières premières. L'évolution des négociations entourant l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) pourrait toutefois faire fortement réagir les marchés financiers canadiens.

### TABLEAU 2

#### Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017		2018				2019			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux d'intérêt directeur</b>										
États-Unis	1,25	1,50	1,75	1,75	2,00	2,25	2,25	2,50	2,75	2,75
Canada	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	1,75	2,00	2,25	2,25
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,25	0,25	0,50
Royaume-Uni	0,25	0,50	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
<b>Obligations fédérales</b>										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	1,49	1,85	2,05	2,10	2,30	2,50	2,55	2,75	2,95	3,00
5 ans	1,92	2,15	2,35	2,40	2,65	2,85	2,90	3,05	3,10	3,20
10 ans	2,33	2,40	2,60	2,75	2,95	3,10	3,15	3,25	3,30	3,40
30 ans	2,86	2,75	3,00	3,15	3,35	3,50	3,55	3,60	3,65	3,70
<u>Canada</u>										
2 ans	1,52	1,60	1,80	1,85	2,05	2,25	2,30	2,50	2,65	2,65
5 ans	1,75	1,75	2,00	2,05	2,30	2,50	2,55	2,70	2,75	2,80
10 ans	2,10	1,90	2,15	2,30	2,50	2,70	2,75	2,85	2,90	2,95
30 ans	2,47	2,15	2,45	2,60	2,80	3,00	3,05	3,10	3,15	3,15
<b>Marché des devises</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,25	1,28	1,28	1,28	1,27	1,26	1,25	1,25	1,23	1,22
Dollar canadien (CAD/USD)	0,80	0,78	0,78	0,78	0,79	0,80	0,80	0,80	0,81	0,82
Euro (EUR/USD)	1,18	1,18	1,17	1,18	1,19	1,20	1,22	1,24	1,25	1,26
Livre sterling (GBP/USD)	1,34	1,34	1,33	1,34	1,33	1,31	1,30	1,31	1,32	1,33
Yen (USD/JPY)	112	114	116	116	117	118	119	120	120	120
<b>Marchés boursiers (niveau et croissance)*</b>										
États-Unis – S&P 500	2 675		Cible : 2 800 (+4,7 %)				Cible : 2 975 (+6,3 %)			
Canada – S&P/TSX	16 100		Cible : 17 200 (+6,8 %)				Cible : 18 500 (+7,6 %)			
<b>Matières premières (moyenne annuelle)</b>										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	51 (57*)		57 (60*)				62 (65*)			
Or (\$ US/once)	1 255 (1 250*)		1 150 (1 100*)				1 050 (1 000*)			

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; \* Fin d'année.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Outre-mer

## L'embellie est généralisée

### PRÉVISIONS

On remarque presque partout une nette amélioration de la situation économique depuis un an, et de plus en plus de pays contribuent à la croissance du PIB réel mondial. L'économie de la zone euro semble d'ailleurs sur une tendance plus rapide où la croissance de 2,4 % estimée pour 2017 serait la meilleure depuis 2007. Le gain devrait être de 2,2 % en 2018. La croissance demeure plus lente au Royaume-Uni alors que l'incertitude liée au *Brexit* demeure palpable. Les derniers résultats au Japon affichent une amélioration et les prévisions de progression du PIB réel y ont été révisées à la hausse. Du côté des pays émergents, la Russie et le Brésil renouent maintenant avec la croissance, tandis que les économies chinoise et indienne demeurent vigoureuses. La croissance du PIB réel mondial devrait passer à 3,5 % en 2017, puis à 3,7 % en 2018. Une autre accélération à 3,9 % est attendue pour 2019.

Pour la première fois depuis 2007, il semble que l'ensemble des 45 pays répertoriés par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) connaîtront une hausse de leur PIB réel en 2017 (graphique 2). En 2015 et en 2016, certains pays émergents ainsi que la Grèce étaient encore en contraction. Cela montre à quel point l'amélioration récente de l'économie est généralisée. Cela se manifeste aussi par une accélération des échanges commerciaux mondiaux (graphique 3).

### ZONE EURO

L'amélioration de l'économie est notable en zone euro. L'augmentation du PIB réel a atteint 2,5 % à rythme annualisé au troisième trimestre. Ceci découle de la poursuite des bonnes croissances observées depuis un an. Les récentes performances des principaux indices de confiance des ménages et des entreprises permettent d'espérer que cette tendance ne s'essouffera pas à très court terme. La consommation des ménages eurolandais pourrait notamment encore s'accroître (graphique 4 à la page 5). En Allemagne, c'est la bonne tenue des indices IFO des grandes entreprises qui suggère d'autres augmentations importantes du PIB réel.

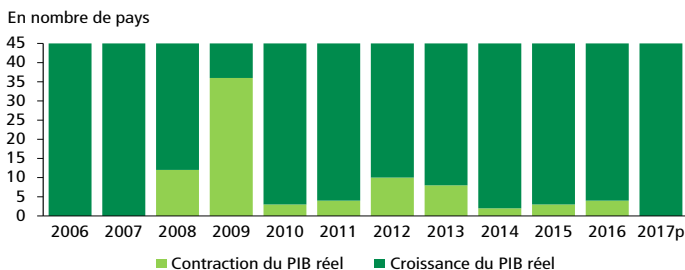
Après une hausse de 1,8 % en 2016, le PIB réel eurolandais devrait progresser de 2,4 % en 2017. La croissance pourrait ensuite atteindre 2,2 % en 2018 et 1,8 % en 2019. L'inflation demeure relativement faible en zone euro, ce qui permet à la Banque centrale européenne de ne pas se retirer trop rapidement des mesures extraordinaires de politiques monétaires mises en place au fil des années. Toutefois, le surplus des capacités de production s'amenuise et l'écart entre le PIB réel et son potentiel pourrait passer au positif en 2018, ce qui à terme devrait générer davantage de pressions sur les prix.

### ROYAUME-UNI

L'économie britannique a connu une meilleure croissance à l'été avec un gain annualisé du PIB réel de 1,6 % comparativement aux hausses de 1,0 % et de 1,2 % enregistrées à l'hiver et au printemps (graphique 5 à la page 5). Cette performance demeure toutefois relativement faible comparativement à ce que le Royaume-Uni nous avait habitué au cours des années précédentes ou à l'accélération qui se manifeste en Europe continentale et ailleurs dans le monde.

### GRAPHIQUE 2

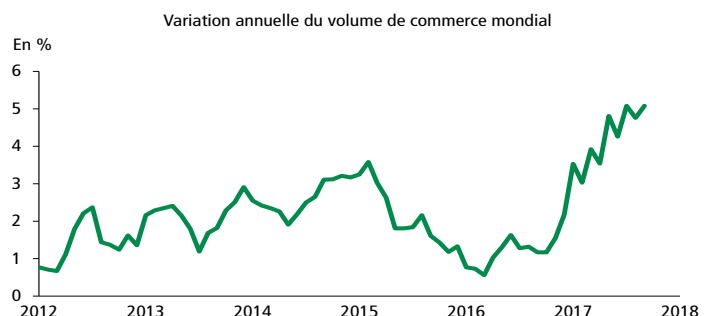
**Pour la première fois en dix ans, aucun pays n'a connu de contraction annuelle de son PIB réel en 2017**



p : prévisions de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)  
Sources : OCDE et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 3

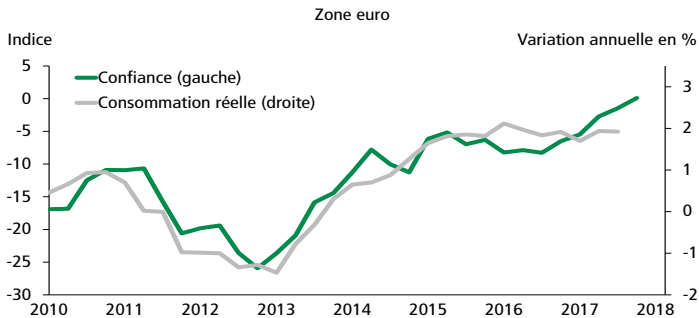
**Le commerce mondial s'accroît**



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

**GRAPHIQUE 4**

**La hausse de la confiance des ménages eurolandais suggère une plus forte croissance de la consommation réelle**



Sources : Eurostat, Commission européenne et Desjardins, Études économiques

L'incertitude entourant le *Brexit* n'est pas étrangère aux problèmes de l'économie britannique. La confiance des ménages demeure très faible malgré un marché du travail en bonne santé. L'inflation est très forte, atteignant 3,1 % en novembre (graphique 6). Dans ces circonstances, la Banque d'Angleterre (BoE) marche sur des œufs et elle a augmenté ses taux de 25 points en novembre dernier. Les conditions économiques et les prochaines décisions de la BoE pourraient dépendre de la bonne progression des négociations avec l'Union européenne concernant le *Brexit*. Une première étape a été récemment franchie avec une entente plutôt floue concernant certaines conditions du « divorce ». Toutefois, les prochaines négociations qui devraient davantage reposer sur les futurs liens commerciaux risquent d'être plus compliquées. Après une croissance prévue du PIB réel de 1,5 % pour l'ensemble de 2017, des gains de 1,4 % en 2018 et de 1,3 % en 2019 sont attendus.

**JAPON**

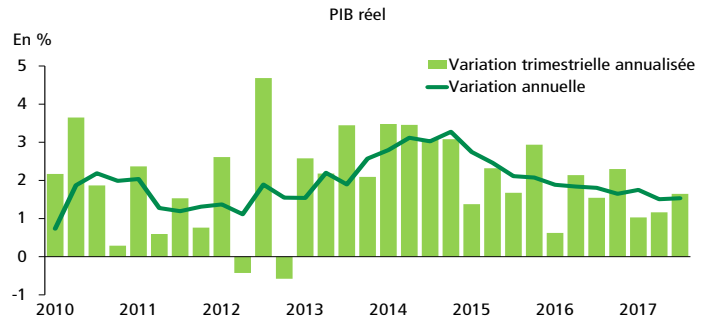
De récentes révisions aux comptes nationaux japonais font état d'une croissance meilleure que ce qui était auparavant signalé (graphique 7). La progression moyenne du PIB réel nippon a été de 2,7 % au cours des deux derniers trimestres, comparativement à 1,9 % avant les révisions. C'est aussi une nette accélération par rapport aux données des deux trimestres précédents qui affichent une moyenne de 1,4 %. Alors que la consommation a fortement contribué à la croissance du PIB réel au printemps, ce sont les exportations nettes qui l'ont appuyée au cours de l'été. À l'égard de ces résultats, nos prévisions concernant l'économie japonaise ont été revues à la hausse.

**ÉCONOMIES ÉMERGENTES**

La croissance demeure stable et vigoureuse en Chine. La variation annuelle du PIB réel de 6,8 % reste au-dessus de la cible officielle du gouvernement établie à 6,5 %. La croissance devrait être à nouveau près de cette cible au cours des deux prochaines

**GRAPHIQUE 5**

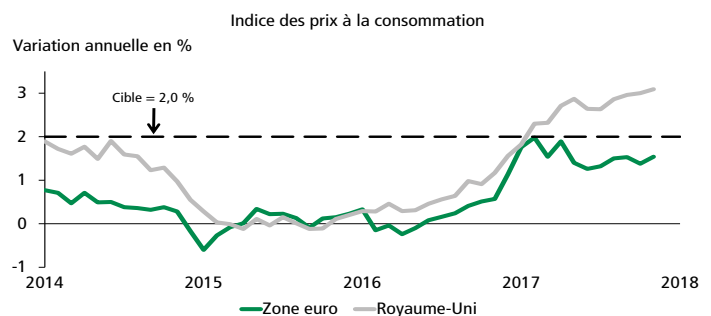
**La croissance de l'économie britannique s'est légèrement accélérée à l'été, mais elle demeure lente**



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 6**

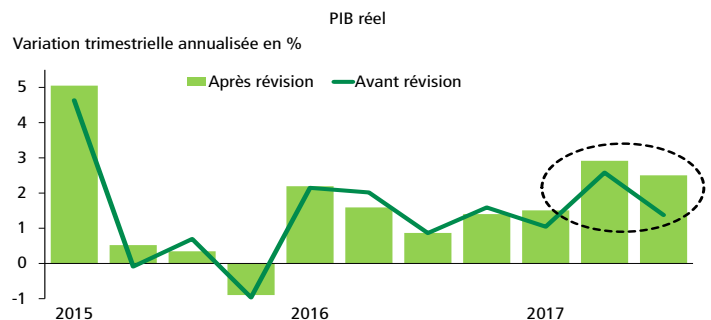
**L'inflation est très élevée au Royaume-Uni**



Sources : Office for National Statistics, Eurostat et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 7**

**La croissance du PIB réel japonais a été révisée à la hausse**



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

années. En Inde, l'économie n'a pas trop souffert de la mise en place d'une nouvelle taxe de vente. Le PIB réel a récemment ralenti, mais les perspectives demeurent solides, notamment du côté de l'investissement. En récession en 2016, le Brésil et la Russie sont maintenant en reprise, aidés par la remontée des cours des matières premières. Les croissances de ces deux pays devraient continuer de se raffermir en 2018 et en 2019.



# États-Unis

## La croissance sera un peu plus forte en 2018

### PRÉVISIONS

L'économie américaine continue de très bien performer. La croissance du PIB réel a de nouveau dépassé 3 % à l'été malgré le passage des ouragans. La création d'emplois demeure vive et les indices de confiance des ménages et des entreprises se situent toujours à des niveaux élevés. Les perspectives pour la nouvelle année s'annoncent très bonnes. Même sans tenir compte des effets possibles des baisses d'impôts, la croissance annuelle du PIB réel devrait atteindre 2,5 % en 2018 après un gain de 2,3 % en 2017. On s'attend également à une hausse de 2,3 % pour 2019.

Après une bonne croissance de 3,1 % du PIB réel au printemps, l'économie américaine a su améliorer sa performance avec un gain de 3,3 % à l'été selon la deuxième estimation des comptes nationaux. Ce gain a été fortement appuyé par un rebond des stocks des entreprises et par une amélioration des exportations nettes. De plus, le gain est survenu au moment où l'on pouvait craindre les effets négatifs du passage d'ouragans dévastateurs dans le sud des États-Unis. L'effet négatif de ces tempêtes a été atténué par un rebond rapide et prononcé de l'activité dans les secteurs touchés.

Le marché du travail a également su bien rebondir des problèmes causés par les ouragans. Le taux de chômage est passé à 4,1 % en octobre et en novembre, le plus bas taux depuis décembre 2000. La croissance annuelle des salaires demeure modeste à 2,5 % en novembre, soit un ralentissement par rapport à l'an dernier (récent sommet de 2,9 % en décembre 2016) (graphique 8). La progression des prix à la consommation est également timide. Cependant, l'amélioration continue des perspectives économiques devrait tôt ou tard alimenter les pressions sur les prix.

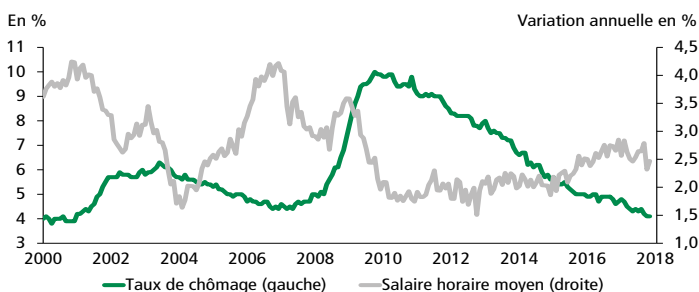
À court terme, on remarque que la confiance demeure très élevée aux États-Unis. Les principaux indices liés à l'humeur des

ménages se situent à des niveaux qui n'ont pas été régulièrement vus depuis le boom de la fin des années 1990. On sent toutefois que la consommation réelle ne suit pas pleinement cet élan. La confiance des petites entreprises a de nouveau augmenté en novembre pour atteindre son sommet historique. Là aussi, le lien entre l'activité économique et cet indice n'est plus aussi fort qu'auparavant (graphique 9). Les indices ISM manufacturier et non manufacturier se sont aussi améliorés pour atteindre une moyenne de plus de 60 en septembre, une première depuis 2004 (ils ont cependant légèrement diminué depuis) (graphique 10 à la page 7). Ces niveaux de confiance suggèrent que la croissance de la demande intérieure devrait rester bonne aux États-Unis à la fin de 2017 et en 2018. Toutefois, si l'on se fie aux données récemment publiées pour octobre, un ressac des exportations nettes pourrait affecter négativement le PIB réel du quatrième trimestre de 2017. Et, comme souvent au cours des dernières années, il est difficile d'être très positif pour le premier trimestre de 2018.

Les perspectives de croissance pour 2018 et 2019 dépendent en partie de ce qui adviendra des baisses d'impôts mises de l'avant par les républicains. Au moment d'écrire ces lignes, un comité du Congrès s'affairait à concilier les versions divergentes adoptées par les représentants et par les sénateurs. Un compromis devrait

### GRAPHIQUE 8

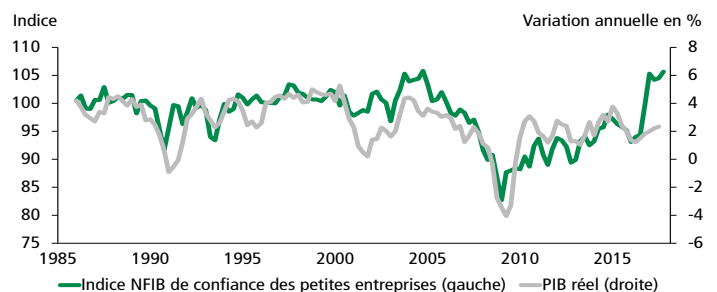
**Les salaires s'accroissent peu malgré la faiblesse du taux de chômage**



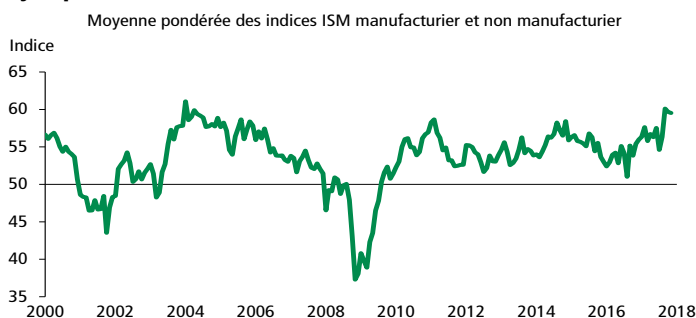
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 9

**La croissance du PIB réel américain ne suit pas l'embellie de la confiance**



Sources : National Federation of Independent Business, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 10**  
**Les indices ISM ont récemment atteint un nouveau sommet cyclique**


Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

en émerger et il devra ensuite être adopté par chacune des deux chambres incluant le Sénat où la marge de manœuvre législative est mince. Le flou qui entoure le projet en ce moment, notamment sur la période où les baisses d'impôts aux entreprises entreraient en vigueur, empêche de faire un constat concret sur l'effet économique de ces mesures et de les intégrer au scénario de base. Par contre, selon la plupart des analyses sérieuses, les conséquences positives seront modestes. Le fait que les baisses d'impôts aux ménages s'appliquent surtout aux plus fortunés

devrait davantage encourager l'épargne que la consommation. De plus, le lien entre les profits des entreprises après impôts et l'investissement est de moins en moins direct. Il faut aussi tenir compte des effets sur les déficits et l'endettement du gouvernement fédéral, sur l'investissement net étranger et sur la politique monétaire. Ceci dit, si les baisses d'impôts promises se mettent vraiment en place, elles pourraient peut-être amener une croissance supérieure du PIB réel de 0,2 % pendant une ou deux années et l'effet devrait être neutre par la suite.

Toujours au moment d'écrire ces lignes, le Congrès et la Maison-Blanche ne s'étaient toujours pas entendus sur le financement du budget fédéral pour l'exercice 2018 et le relèvement nécessaire du plafond légal de la dette. Le gouvernement peut fonctionner jusqu'au 22 décembre, mais un *shutdown* est par la suite possible. Concernant le plafond de la dette, sa suspension a pris fin le 8 décembre et le Trésor peut probablement gérer la situation jusqu'en mars ou en avril. Ces éléments, un rappel des crises de politique budgétaire de l'ère Obama, pourraient affecter la confiance et la conjoncture de la nouvelle année.

**TABLEAU 3**  
**États-Unis : principaux indicateurs économiques**

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017		2018				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2016	2017p	2018p	2019p
<b>PIB réel</b> (\$ US de 2009)	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
Dépenses personnelles	2,3	2,7	1,3	2,8	2,8	2,1	2,7	2,7	2,3	2,3
Construction résidentielle	-5,1	9,6	11,5	4,2	3,1	4,2	5,5	1,5	4,8	3,6
Investissement des entreprises	4,7	7,5	4,4	5,8	5,8	5,4	-0,6	4,7	5,7	4,6
Variation des stocks (G\$ US)	39,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	33,4	18,9	30,0	30,0
Dépenses publiques	0,4	2,0	-0,3	0,7	0,7	1,2	0,8	0,0	0,6	1,0
Exportations	2,2	1,0	2,5	2,0	1,5	2,0	-0,3	3,0	2,0	1,9
Importations	-1,1	5,0	3,0	2,0	2,5	2,5	1,3	3,4	2,5	2,5
Demande intérieure finale	2,0	3,5	1,8	2,8	2,8	2,4	2,1	2,4	2,6	2,4
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	5,5	5,2	4,2	5,1	4,4	4,6	2,8	4,1	4,8	4,5
Revenu personnel disponible réel	0,5	2,3	2,4	2,7	2,3	1,5	1,4	1,3	2,1	2,3
Emploi selon les entreprises	1,3	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,8	1,5	1,4	1,4
Taux de chômage (%)	4,3	4,1	4,0	4,0	3,9	3,8	4,9	4,4	3,9	3,7
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	1 164	1 280	1 290	1 280	1 315	1 330	1 177	1 212	1 304	1 369
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	5,4	4,0	7,5	7,5	4,5	4,5	-2,1	4,8	6,0	3,2
Taux d'épargne personnelle (%)	3,3	3,2	3,5	3,5	3,4	3,3	4,9	3,5	3,4	3,6
Taux d'inflation global*	2,0	2,1	1,8	2,1	2,0	1,9	1,3	2,1	1,9	2,1
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	1,7	1,7	1,8	2,2	2,1	2,2	2,2	1,8	2,1	2,3
Solde du compte courant (G\$ US)	-477	-497	-502	-504	-511	-516	-452	-480	-508	-528

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

# Canada

## L'économie canadienne atteint un rythme de croissance plus soutenable

### PRÉVISIONS

Malgré certaines difficultés, la croissance du PIB réel canadien devrait se maintenir aux alentours de 2 % au cours des prochains trimestres grâce à une demande intérieure vigoureuse et une tendance haussière du commerce extérieur. Après un gain estimé à 3,0 % en 2017, l'ensemble de l'année 2018 pourrait se conclure par une hausse du PIB réel de 2,3 %. Une progression de 2,1 % est attendue pour 2019.

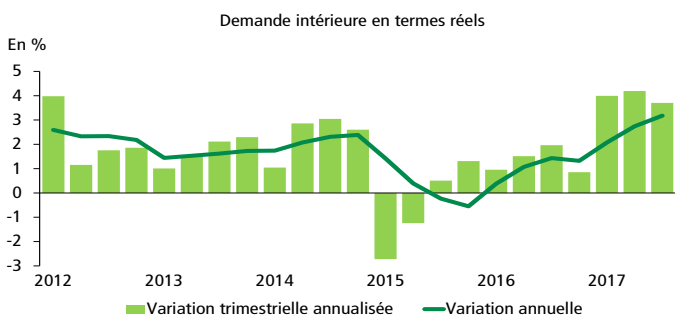
Après avoir connu un début d'année exceptionnel avec un gain cumulé du PIB réel de 4,0 % (à taux annualisé) au cours des deux premiers trimestres de 2017, l'économie canadienne a retrouvé un rythme plus soutenable au troisième trimestre alors que la croissance est descendue à 1,7 %. Quoique plus faible, cette progression demeure néanmoins supérieure au potentiel de croissance de l'économie canadienne, évalué à environ 1,3 % pour l'année 2017 par la Banque du Canada.

Avec une hausse de 3,7 % au troisième trimestre, la demande intérieure continue d'être le moteur de la croissance au pays (graphique 11). Les dépenses de consommation sont demeurées vigoureuses, tandis que la baisse observée au sein des investissements résidentiels a été contrebalancée par une hausse des investissements non résidentiels des entreprises. Les investissements des administrations publiques ont aussi augmenté significativement, mettant ainsi fin à deux trimestres consécutifs de recul. Les résultats ont cependant été beaucoup plus décevants du côté du commerce extérieur. Les exportations de biens et de services ont chuté de 10,2 % au troisième trimestre, ouvrant ainsi la voie à une importante détérioration du solde commercial. Plusieurs facteurs temporaires expliquent toutefois ces difficultés, comme des fermetures prolongées durant l'été dans l'industrie automobile.

Pour les prochains trimestres, les perspectives demeurent dans l'ensemble assez favorables pour l'économie canadienne. Malgré les difficultés des derniers mois, la tendance des exportations canadiennes est encore positive. La demande étrangère poursuit son ascension, notamment pour les matières premières. Les derniers résultats du commerce international de marchandises laissent d'ailleurs croire que le solde commercial pourrait rebondir dès le quatrième trimestre de 2017 (graphique 12).

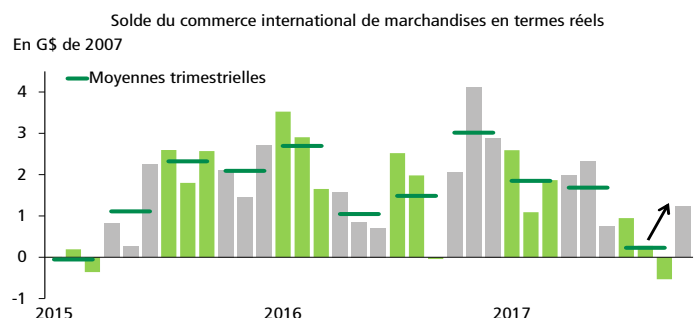
De plus, les dépenses de consommation devraient encore bénéficier de facteurs très positifs. Le marché du travail est en excellente santé alors que le taux de chômage est descendu à 5,9 % en novembre dernier, soit seulement un dixième de point de pourcentage de plus que son creux historique (graphique 13 à la page 9). Cette vitalité se répercute sur la croissance des salaires, qui s'est accélérée au cours des derniers mois. Ainsi, la confiance des consommateurs se maintient à un niveau assez élevé d'un point de vue historique. La confiance est aussi relativement forte au sein des entreprises de sorte que les investissements non résidentiels devraient poursuivre leur lente remontée, en particulier au sein des industries non énergétiques. Cela dit, une grande incertitude entoure l'évolution future des investissements non résidentiels en raison de l'avenir précaire du libre-échange entre le Canada et les États-Unis.

**GRAPHIQUE 11**  
La croissance de la demande intérieure s'est accélérée au Canada en 2017



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 12**  
Vers un rebond du solde commercial canadien au quatrième trimestre?



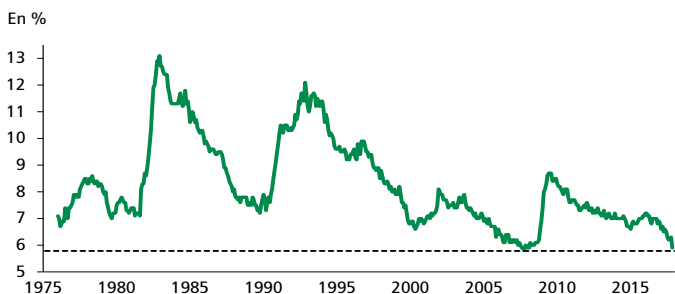
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques



**TABLEAU 4**
**Canada : principaux indicateurs économiques**

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017		2018				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2016	2017p	2018p	2019p
<b>PIB réel</b> (\$ de 2007)	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Consommation finale [dont :]	3,8	2,3	2,8	2,5	2,3	2,1	2,3	3,1	2,8	2,2
<i>Consommation des ménages</i>	4,0	2,4	2,9	2,6	2,2	2,1	2,4	3,7	2,9	2,2
<i>Consommation des adm. publiques</i>	3,0	2,0	2,5	2,0	2,5	2,0	2,2	1,8	2,4	2,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	3,5	4,9	-1,1	1,3	1,2	1,1	-3,0	2,2	1,7	1,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-1,4	8,9	-9,1	-1,3	-1,8	-1,6	3,3	3,1	-1,7	-0,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	2,2	3,0	2,5	2,5	2,0	2,0	-11,5	-1,1	2,9	2,4
<i>Machines et matériel</i>	6,1	5,0	4,0	3,0	3,0	2,5	-6,0	5,6	4,2	2,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	2,6	2,5	2,0	2,5	3,0	2,5	-6,3	0,7	2,6	2,7
<i>FBCF des adm. publiques</i>	13,4	1,0	2,0	2,5	3,0	3,0	5,1	3,3	3,3	2,6
Variation des stocks (G\$ de 2007)	17,1	10,5	10,0	9,8	10,0	9,5	1,0	12,6	9,8	9,3
Exportations	-10,2	2,0	2,5	3,0	2,0	2,5	1,0	0,8	1,0	2,3
Importations	-0,2	-1,1	2,0	1,8	2,2	2,0	-1,0	3,1	1,4	2,1
Demande intérieure finale	3,7	2,9	1,9	2,2	2,1	1,9	1,1	2,9	2,5	2,1
<b>Autres indicateurs</b>										
PIB nominal	1,8	4,7	4,5	4,3	3,8	3,9	2,0	5,2	4,0	4,1
Revenu personnel disponible réel	3,4	3,5	4,5	2,0	3,0	2,5	1,3	3,3	3,4	2,6
Emploi	1,7	2,1	1,1	1,1	1,1	1,1	0,7	1,8	1,4	1,1
Taux de chômage (%)	6,2	6,1	6,0	6,0	6,1	6,1	7,0	6,4	6,1	5,9
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	223	237	185	197	194	192	198	223	192	190
Profits des entreprises* <sup>2</sup>	14,6	15,0	10,0	8,0	5,0	3,0	-1,9	22,0	6,4	7,0
Taux d'épargne personnelle (%)	2,6	2,9	3,3	3,1	3,3	3,4	3,5	2,8	3,3	3,7
Taux d'inflation global*	1,4	1,8	1,5	2,0	2,3	2,0	1,4	1,6	1,9	2,0
Taux d'inflation de base* <sup>3</sup>	1,4	1,6	1,2	1,5	1,7	1,8	1,9	1,6	1,6	1,8
Solde du compte courant (G\$)	-19	-16	-16	-14	-15	-14	-65	-65	-58	-44

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; \* Glissement annuel; <sup>1</sup> À rythme annualisé; <sup>2</sup> Avant impôts; <sup>3</sup> Excluant aliments et énergie.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 13**
**Le taux de chômage canadien est descendu à un niveau très bas d'un point de vue historique**


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Une autre inconnue pour les prochains trimestres concerne le marché de l'habitation. Avec l'entrée en vigueur au

1<sup>er</sup> janvier 2018 de nouvelles mesures restrictives<sup>1</sup> dictées par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), un certain ralentissement de l'investissement résidentiel est à prévoir l'an prochain. D'ici la fin de 2017, un devancement de certaines transactions devrait toutefois gonfler la construction résidentielle et les ventes de propriétés existantes. Reste maintenant à savoir si l'ajustement du marché de l'habitation ne sera que temporaire, comme ce fût le cas lors de l'introduction des autres mesures restrictives décrétées précédemment, ou plutôt le début d'une véritable tendance baissière. Étant donné l'ampleur de la mesure et son impact potentiel sur les marchés de Toronto et de Vancouver, notre scénario incorpore un ralentissement significatif l'an prochain, d'autant plus que la lente remontée des taux d'intérêt devrait se poursuivre.

<sup>1</sup> La nouvelle mesure du BSIF requiert que le taux admissible pour les prêts hypothécaires non assurés devrait être le plus élevé du taux de référence de cinq ans publié par la Banque du Canada et du taux de prêts hypothécaires contractuels majoré de 2 %.

# Québec

## Accélération de la croissance : les ménages à l'avant-plan

### PRÉVISIONS

L'économie du Québec connaît une excellente période de croissance. La hausse du PIB réel devrait avoisiner 2,5 % en 2017, soit le meilleur résultat depuis près de 15 ans. Cet essor est attribuable au contexte très favorable pour les ménages. Au menu : taux de chômage en deçà de 5,5 %, hausse plus rapide des salaires et allègements fiscaux. L'essoufflement probable du secteur résidentiel et l'incertitude concernant le commerce extérieur tempèrent les perspectives. La cadence de l'économie devrait ralentir à 2,2 % en 2018, puis à 1,7 % l'année suivante.

Les progrès du marché du travail témoignent de la vitalité de l'économie québécoise (graphique 14). La création d'emplois est soutenue, notamment du côté des postes à temps plein et dans le secteur privé. L'ampleur de la baisse du taux de chômage ne cesse d'étonner. Le niveau de 5,4 % atteint en novembre dernier se situe à un plancher mensuel depuis 1976. Le vieillissement de la population, qui est plus prononcé au Québec qu'ailleurs au Canada, continuera à faire fléchir le taux de chômage plus rapidement.

Le bassin de travailleurs potentiels, soit la population de 15 à 64 ans, n'arrive plus à combler complètement les départs à la retraite. La main-d'œuvre se fait rare dans de nombreux secteurs d'activité et dans plusieurs régions du Québec<sup>1</sup>. Cela exerce une pression sur les salaires dont la hausse en termes réels avoisine désormais 2,5 % (graphique 15). Cette accélération se poursuivra à mesure que le taux de chômage s'affaiblira.

De plus, les ménages bénéficieront de baisses d'impôts additionnelles de 1,1 G\$ appliquées rétroactivement au début de 2017 par le gouvernement du Québec à compter de 2018. Cela alimentera la croissance du revenu personnel disponible déjà soutenue par les gains d'emplois et les hausses salariales. La confiance des ménages, qui se situe déjà à un sommet depuis 15 ans, restera élevée. Dans ce contexte, les dépenses de consommation maintiendront un bon rythme en 2018.

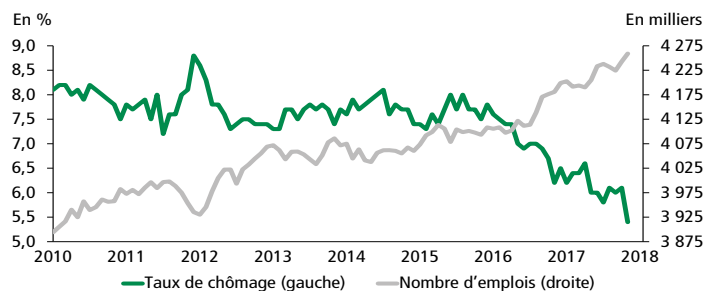
Le secteur résidentiel a connu un essor remarquable en 2017. Les ventes de propriétés existantes sont en voie d'atteindre un sommet et la hausse des prix s'est accélérée à près de 5 %. Le marché immobilier de la grande région de Montréal s'est distingué par sa vigueur puisque la création d'emplois de la province y a été concentrée. Le marché des maisons unifamiliales est désormais en pénurie dans la région métropolitaine et celui des copropriétés est revenu à l'équilibre, mettant fin à la période de surplus qui a persisté pendant trois ans. La construction

neuve a par conséquent repris de la vigueur afin de répondre à la demande.

Les investisseurs étrangers représentent, selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), moins de 2 % des acheteurs à Montréal. La taxe de 15 % à Vancouver et à Toronto a été appliquée à la suite de plusieurs années de surchauffe et de progression démesurée des prix, ce qui est loin d'être le cas à Montréal. Les prix augmentent plus rapidement

### GRAPHIQUE 14

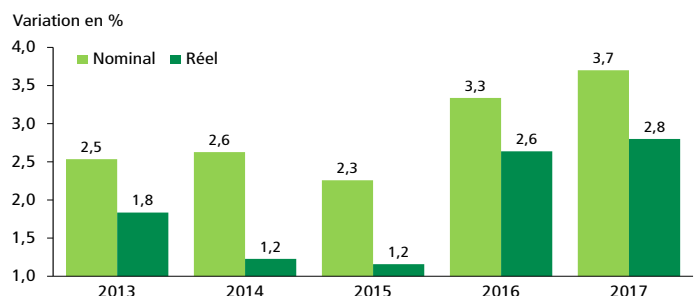
#### Forte amélioration du taux de chômage et de l'emploi au Québec



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 15

#### Les salaires et traitements augmentent plus rapidement depuis deux ans au Québec

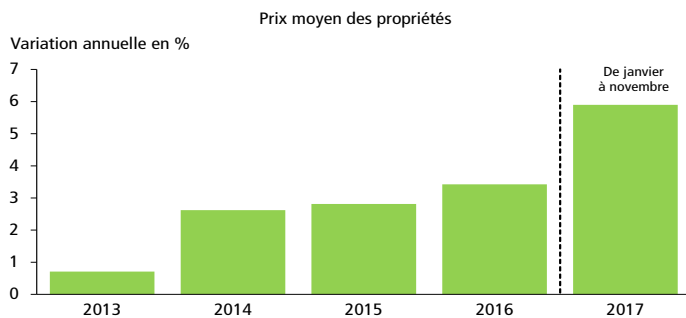


Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

<sup>1</sup> [Le marché du travail se resserre au Québec](#), Desjardins, Études économiques, Perspectives, 1<sup>er</sup> novembre 2017, 6 p.

après avoir tourné au ralenti pendant quelques années (graphique 16). Une certaine accalmie du secteur résidentiel est prévue à compter de 2018 à mesure que la remontée des taux d'intérêt et les règles hypothécaires plus strictes tempéreront la demande d'habitations.

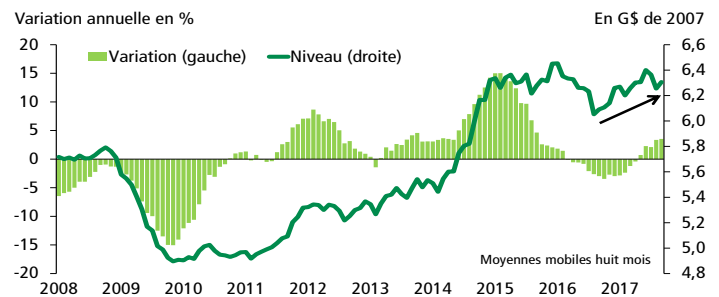
**GRAPHIQUE 16**  
Le marché immobilier résidentiel a changé de vitesse dans la région métropolitaine de Montréal



Sources : Fédération des chambres immobilières du Québec par le système Centris® et Desjardins, Études économiques

Du côté des entreprises, les exportations internationales se portent relativement bien avec une croissance d'environ 3 % en termes réels en 2017 (graphique 17). L'avenir est empreint d'incertitudes, mais notre scénario table sur une légère hausse au cours des deux prochaines années. Les investissements privés, qui semblent en attente du dénouement des négociations commerciales avec les États-Unis, tardent à se redresser.

**GRAPHIQUE 17**  
Les exportations internationales du Québec pointent vers le haut



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

**TABLEAU 5**  
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2015	2016	2017p	2018p	2019p
<b>PIB réel</b> (\$ de 2007)	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>
Consommation finale [dont :]	0,7	2,4	2,5	2,5	1,8
<i>Consommation des ménages</i>	1,4	2,7	3,1	3,0	2,1
<i>Consommation des administrations publiques</i>	-1,4	2,0	1,3	1,4	1,3
Formation brute de capital fixe [dont :]	-2,3	1,6	2,1	0,4	-0,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-0,1	3,0	5,0	-0,6	-3,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-4,2	4,4	-0,5	0,5	1,0
<i>Machines et matériel</i>	-3,3	0,0	7,8	1,1	1,5
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-3,7	-2,8	2,0	0,9	1,3
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,4	0,1	1,5	2,1	1,5
Variation des stocks (M\$ de 2007)	1 930	1 807	2 000	1 500	2 000
Exportations	2,4	1,7	3,0	2,5	2,3
Importations	0,8	3,1	2,2	1,8	1,5
Demande intérieure finale	0,1	2,3	2,4	2,1	1,4
<b>Autres indicateurs</b>					
PIB nominal	2,4	2,7	3,5	3,4	3,4
Revenu personnel disponible réel	2,6	2,8	2,7	3,2	2,3
Rémunération hebdomadaire	2,1	1,2	2,5	3,0	3,5
Emploi	0,9	0,9	2,1	1,2	0,8
Taux de chômage (%)	7,6	7,1	6,1	5,5	5,1
Taux d'épargne personnelle (%)	5,2	5,0	5,3	5,8	5,9
Ventes au détail	1,8	6,2	5,5	4,9	3,5
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	37,9	38,9	46,0	41,0	37,0
Taux d'inflation global	1,1	0,7	1,0	1,3	1,8

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; <sup>1</sup> À rythme annualisé.

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

# Ontario et autres provinces

## Les disparités pourraient s'estomper

### PRÉVISIONS

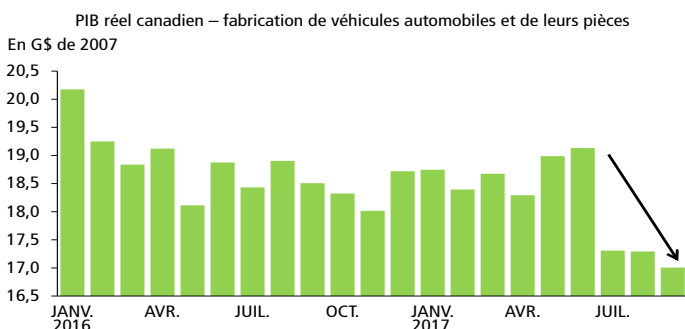
Les disparités pourraient diminuer au sein de la croissance économique des provinces en 2018 et en 2019. D'un côté, les championnes de la croissance des dernières années, soit l'Ontario et la Colombie-Britannique, pourraient être particulièrement affectées par le ralentissement attendu au sein du marché de l'habitation. Rappelons que c'est à Toronto et à Vancouver que le marché de l'habitation a le plus progressé au cours des dernières années. D'un autre côté, les perspectives se sont nettement améliorées pour les provinces productrices d'énergie (c'est-à-dire l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador) en raison de la stabilisation des investissements dans l'industrie pétrolière et de l'augmentation de l'extraction de pétrole et de gaz.

### ONTARIO

Après avoir progressé en moyenne de 2,7 % par année entre 2014 et 2016, l'économie ontarienne a poursuivi son ascension à un rythme relativement soutenu en 2017 alors qu'un gain d'environ 3,0 % est attendu. La province a certes été particulièrement touchée par les effets négatifs des fermetures prolongées observées dans l'industrie automobile l'été dernier, mais un rebond semble s'être concrétisé dès l'automne (graphique 18). Il faut dire que la demande pour les automobiles demeure élevée, que ce soit au Canada ou aux États-Unis.

La croissance de l'économie ontarienne devrait cependant ralentir significativement à compter de 2018. Les nouvelles mesures restrictives sur le crédit hypothécaire annoncées par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) pour le 1<sup>er</sup> janvier 2018 s'ajouteront à celles déjà décrétées par le gouvernement ontarien au printemps dernier. Si l'on tient également compte de la tendance légèrement à la hausse prévue pour les taux d'intérêt, tous les ingrédients semblent réunis pour qu'un ralentissement du marché de l'habitation se concrétise. L'Ontario pourrait ainsi perdre l'un des principaux moteurs de sa croissance des dernières années. Le PIB réel ontarien pourrait donc croître de 2,3 % en 2018 et de 1,8 % en 2019.

**GRAPHIQUE 18**  
L'industrie automobile a connu un passage à vide durant l'été au Canada et en Ontario

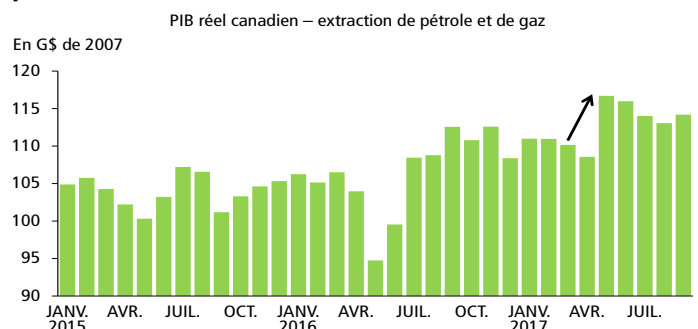


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### PROVINCES DE L'OUEST

Après deux années consécutives de baisse, les PIB réels de l'Alberta et de la Saskatchewan devraient retourner en territoire positif en 2017. Cette reprise s'explique essentiellement par la stabilisation du secteur de l'énergie, qui a cessé d'être un frein important pour la croissance économique de la région. Cela dit, avec des prix du pétrole brut qui restent inférieurs au seuil de rentabilité de la plupart des nouveaux projets, il ne faut pas s'attendre à ce que les investissements dans le secteur énergétique augmentent de façon significative au cours des prochaines années. Il est cependant possible que la récente approbation aux États-Unis du projet d'oléoduc Keystone XL incitera éventuellement certains producteurs canadiens à accroître leurs capacités de production. Cela dit, le volume de production au sein de l'extraction de pétrole et de gaz au pays a augmenté significativement en raison de la hausse de la demande américaine et mondiale de pétrole brut (graphique 19). L'effet de richesse qui en découle entraîne une augmentation des dépenses de consommation des ménages et de la construction résidentielle. Ainsi, la croissance économique devrait demeurer assez forte en 2018 et en 2019 en Alberta et en Saskatchewan.

**GRAPHIQUE 19**  
Le volume de production s'est accéléré dans l'industrie pétrolière canadienne



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Au Manitoba, après avoir connu une croissance relativement élevée en 2017, la progression du PIB réel devrait ralentir en 2018 et en 2019. En outre, certains projets d'investissements d'envergure devraient arriver à terme, notamment du côté de Manitoba Hydro.

Pour une quatrième année consécutive, la Colombie-Britannique pourrait encore bénéficier de la croissance la plus rapide au pays en 2017 (graphique 20). La progression du PIB réel de la province devrait toutefois ralentir et se rapprocher de la moyenne nationale en 2018 et en 2019 alors que son marché de l'habitation pourrait être particulièrement affecté par les nouvelles mesures restrictives du BSIF ainsi que par la remontée des taux d'intérêt.

## PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

À Terre-Neuve-et-Labrador, le projet extracôtier Hebron commencera vraisemblablement son exploitation en 2018. Cela devrait entraîner une hausse significative de la production de pétrole dans la province. Cet effet positif sur la croissance économique pourrait cependant être contrebalancé en partie

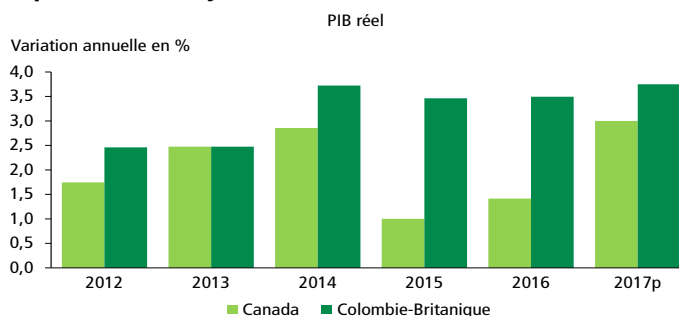
## TABLEAU 6 Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2015	2016	2017p	2018p	2019p
<b>PIB réel</b> (\$ de 2007)	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>
Consommation finale [dont :]	2,7	2,6	3,2	2,2	2,1
<i>Consommation des ménages</i>	2,8	3,0	3,8	2,2	2,1
<i>Consommation des administrations publiques</i>	2,4	1,8	1,8	2,3	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	4,7	0,1	2,6	0,6	0,4
<i>Bâtiments résidentiels</i>	7,7	7,5	4,6	-3,7	-3,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	7,7	-10,1	-1,1	2,8	3,0
<i>Machines et matériel</i>	7,3	-7,8	3,6	3,7	3,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,3	-3,4	-0,2	2,1	2,5
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-2,3	4,0	3,1	4,2	1,5
Variation des stocks (M\$ de 2007)	3 479	-1 328	6 800	9 000	8 500
Exportations	3,3	2,5	-0,7	2,3	2,0
Importations	3,2	0,0	1,7	2,0	1,7
Demande intérieure finale	3,1	2,1	3,1	1,9	1,8
<b>Autres indicateurs</b>					
PIB nominal	5,0	4,3	4,7	4,3	3,9
Revenu personnel disponible réel	4,0	2,8	3,6	2,8	3,1
Rémunération hebdomadaire	2,6	1,1	1,5	2,1	3,0
Emploi	0,7	1,1	1,8	1,9	1,2
Taux de chômage (%)	6,8	6,5	6,0	5,7	5,7
Taux d'épargne personnelle (%)	2,7	2,4	2,7	3,4	5,8
Ventes au détail	5,5	7,1	6,4	3,8	4,0
Mises en chantier <sup>1</sup> (milliers d'unités)	70,2	75,0	82,6	68,9	67,7
Taux d'inflation global*	1,2	1,8	1,7	2,0	2,1

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; \* Glissement annuel; <sup>1</sup> À rythme annualisé.

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

## GRAPHIQUE 20 La Colombie-Britannique continue de bénéficier d'une croissance supérieure à la moyenne nationale



p : prévisions de Desjardins

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

par les effets négatifs de la fin des investissements associés à la construction de ce projet. Dans les maritimes, des croissances relativement modestes sont attendues pour le PIB réel de ces provinces en raison notamment d'une démographie moins avantageuse.



**TABLEAU 7**
**Canada : principaux indicateurs économiques par province**

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2015	2016	2017p	2018p	2019p
<b>Croissance du PIB réel – Canada</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Atlantique	0,8	1,3	2,2	1,9	1,7
Québec	1,0	1,4	2,5	2,2	1,7
Ontario	2,9	2,6	3,0	2,3	1,8
Manitoba	1,3	2,2	2,7	2,0	2,0
Saskatchewan	-1,0	-0,5	3,3	2,3	2,2
Alberta	-3,7	-3,7	3,6	2,7	2,3
Colombie-Britannique	3,5	3,5	3,8	2,5	1,9
<b>Taux d'inflation global – Canada</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
Atlantique	0,4	1,9	1,5	1,8	1,9
Québec	1,1	0,7	1,0	1,3	1,8
Ontario	1,2	1,8	1,7	2,0	2,1
Manitoba	1,2	1,3	1,6	1,8	1,9
Saskatchewan	1,6	1,1	1,6	1,8	2,0
Alberta	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1
Colombie-Britannique	1,1	1,8	2,0	2,2	2,3
<b>Croissance de l'emploi – Canada</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>
Atlantique	-0,4	-0,7	-0,3	0,6	0,7
Québec	0,9	0,9	2,1	1,2	0,8
Ontario	0,7	1,1	1,8	1,9	1,2
Manitoba	1,5	-0,4	1,6	1,0	1,0
Saskatchewan	0,5	-0,9	0,0	1,1	1,2
Alberta	1,2	-1,6	0,9	1,3	1,7
Colombie-Britannique	1,2	3,2	3,6	1,6	1,5
<b>Taux de chômage – Canada</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>
Atlantique	10,0	9,9	9,7	9,6	9,4
Québec	7,6	7,1	6,1	5,5	5,1
Ontario	6,8	6,5	6,0	5,7	5,7
Manitoba	5,6	6,1	5,4	5,4	5,3
Saskatchewan	5,0	6,3	6,2	6,1	6,0
Alberta	6,0	8,1	7,9	7,5	7,3
Colombie-Britannique	6,2	6,0	5,2	5,0	5,0
<b>Croissance des ventes au détail – Canada</b>	<b>2,6</b>	<b>5,1</b>	<b>6,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>
Atlantique	1,0	2,8	5,7	3,4	3,4
Québec	1,8	6,2	5,5	4,9	3,5
Ontario	5,5	7,1	6,4	3,8	4,0
Manitoba	1,6	4,2	3,4	3,2	3,4
Saskatchewan	-2,9	2,2	3,4	3,5	3,7
Alberta	-4,0	-1,2	7,8	5,0	5,2
Colombie-Britannique	6,9	7,4	9,6	4,5	4,7
<b>Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)</b>	<b>195,5</b>	<b>197,9</b>	<b>222,6</b>	<b>191,9</b>	<b>190,4</b>
Atlantique	8,1	7,6	8,7	7,8	8,1
Québec	37,9	38,9	46,0	41,0	37,0
Ontario	70,2	75,0	82,6	68,9	67,7
Manitoba	5,5	5,3	7,3	6,6	7,0
Saskatchewan	5,1	4,8	5,0	4,6	5,1
Alberta	37,3	24,5	30,0	27,0	30,0
Colombie-Britannique	31,4	41,8	43,0	36,0	35,5

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

## Encore quelques belles années devant nous

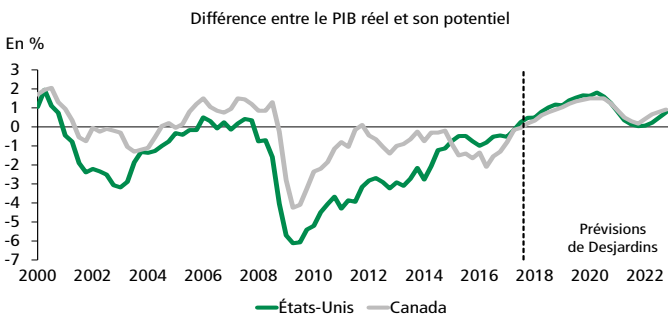
Le rythme de croissance économique au Canada et aux États-Unis devrait se maintenir en 2018 et en 2019 pour ensuite retourner plus près de son potentiel en 2020. Par la suite, le risque d'un ralentissement économique augmentera alors que le cycle actuel prendra de l'âge. Dans ce contexte, le resserrement monétaire prendrait fin d'ici trois ans et une nouvelle phase d'assouplissement pourrait être requise.

### Plus de pressions inflationnistes jusqu'en 2020

L'année 2017 a été un point tournant pour le cycle économique actuel alors que l'accélération de la croissance économique a permis de fermer l'écart entre le PIB réel et son potentiel (graphique 21). Cela signifie que les capacités de production et les travailleurs seront utilisés plus qu'à la normale au cours des prochaines années, ce qui augmentera les pressions inflationnistes sur les prix des biens et services, de même que sur les salaires. Dans certaines régions du monde, les changements démographiques risquent d'accentuer le problème en augmentant la rareté de la main-d'œuvre et en réduisant le potentiel de croissance économique. Le taux de chômage devrait notamment atteindre de nouveaux creux historiques au Québec.

#### GRAPHIQUE 21

**Nous amorçons une période où l'économie évoluera au-dessus de son potentiel**



Sources : Datastream, Banque du Canada, Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

La bonne performance de l'économie et les pressions inflationnistes accrues nécessiteront la poursuite du resserrement monétaire au Canada et aux États-Unis. Nous prévoyons que le taux des fonds à un jour atteindra 2,50 % en 2020 au Canada, contre 3,00 % pour le haut de la fourchette du taux des fonds fédéraux aux États-Unis. Il s'agira de niveaux inférieurs à ceux atteints lors des précédents cycles économiques, mais ils devraient être amplement suffisants pour freiner l'économie et l'inflation.

Les prix du pétrole devraient poursuivre leur ascension jusqu'au début de 2020, de même que les principaux indices boursiers. Le dollar canadien devrait gagner quelques cents par rapport à son niveau actuel. Les taux obligataires suivront la tendance des taux d'intérêt directeurs, mais un aplatissement de la courbe de rendement devrait s'opérer lorsqu'on approchera le sommet du cycle.

### Un cycle historiquement long aux États-Unis

La dernière récession américaine a pris fin au milieu de l'année 2009, ce qui signifie que le cycle actuel aura dix ans en 2019. Il s'agira alors du plus long cycle jamais enregistré aux États-Unis. Les investisseurs risquent d'être de plus en plus nombreux à craindre un nouveau ralentissement économique. En plus de contribuer à un aplatissement de la courbe de rendement, ces craintes pourraient freiner la progression de la Bourse.

Notre scénario suppose qu'un ralentissement économique pourrait prendre forme vers la fin de 2020 et se poursuivre au début de 2021. Le cycle économique dépasserait alors 11 ans aux États-Unis. Il serait étonnant que le ralentissement s'apparente à la dernière récession qui avait été exceptionnellement difficile en raison de l'accumulation d'importants déséquilibres, notamment sur le marché immobilier américain. Par conséquent, une reprise assez solide pourrait vite être observée, appuyée par des baisses de taux d'intérêt par les banques centrales.

### L'endettement élevé constitue le principal risque

La longue période de faible taux d'intérêt que nous venons de traverser a encouragé les ménages et les gouvernements de plusieurs pays avancés à s'endetter fortement. La situation s'est toutefois améliorée récemment à certains endroits en raison de la progression plus rapide des revenus. Il reste que l'augmentation prévue des taux d'intérêt pourrait nuire à la santé financière des ménages et des gouvernements endettés au cours des prochaines années. Il s'agit d'un argument majeur en faveur d'un relèvement graduel et modéré des taux d'intérêt directeurs. Il s'agit aussi d'un élément de risque important qui pourrait conduire à un ralentissement économique plus prononcé que celui qui est prévu au scénario. Les États-Unis semblent moins en danger en raison de ménages moins endettés qu'en 2008, mais le portrait est différent au Canada.

**TABLEAU 8**
**Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme**

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2016	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2012-2016	2017-2022p
<b>États-Unis</b>									
PIB réel (var. en %)	1,5	2,3	2,5	2,3	1,9	0,6	1,9	2,2	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	1,3	2,1	1,9	2,1	1,3	0,4	1,9	1,3	1,6
Taux de chômage	4,9	4,4	3,9	3,7	3,8	4,7	5,0	6,3	4,3
Indice S&P 500 (var. en %) <sup>1</sup>	9,5	19,5	4,7	6,3	-5,0	0,0	10,0	12,6	5,9
Fonds fédéraux	0,51	1,10	1,90	2,55	2,95	1,75	1,50	0,30	1,96
Taux préférentiel	3,51	4,10	4,90	5,55	5,95	4,75	4,50	3,30	4,96
Bons du Trésor – 3 mois	0,32	0,95	1,65	2,40	2,70	1,50	1,30	0,11	1,75
Obligations fédérales – 10 ans	1,84	2,35	2,85	3,30	3,25	2,45	2,50	2,12	2,78
– 30 ans	2,60	2,90	3,25	3,65	3,55	2,70	2,80	3,03	3,14
Pétrole WTI (\$ US/baril)	43	51	57	62	55	42	50	75	53
Or (\$ US/once)	1 249	1 255	1 150	1 050	1 100	1 200	1 250	1 351	1 168
<b>Canada</b>									
PIB réel (var. en %)	1,4	3,0	2,3	2,1	1,7	0,5	1,7	1,9	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	1,4	1,6	1,9	2,0	1,7	0,5	1,5	1,4	1,5
Création d'emplois (var. en %)	0,7	1,8	1,4	1,1	1,0	0,3	0,8	1,0	1,1
Création d'emplois (milliers)	133	328	260	205	184	53	147	172	196
Taux de chômage	7,0	6,4	6,1	5,9	5,9	6,5	6,4	7,0	6,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	198	223	192	190	200	180	195	197	197
Indice S&P/TSX (var. en %) <sup>1</sup>	17,5	5,3	6,8	7,6	-5,0	0,0	12,0	5,5	4,5
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,75	0,78	0,79	0,81	0,81	0,77	0,78	0,88	0,79
Taux des fonds à un jour	0,50	0,70	1,45	2,05	2,20	1,30	1,25	0,83	1,49
Taux préférentiel	2,70	2,90	3,65	4,25	4,40	3,50	3,45	2,90	3,69
Taux hypothécaires – 1 an	3,14	3,15	3,65	4,20	4,30	3,80	3,80	3,10	3,82
– 5 ans	4,66	4,75	5,25	5,75	5,80	5,30	5,35	4,95	5,37
Bons du Trésor – 3 mois	0,49	0,70	1,45	2,10	2,15	1,30	1,25	0,77	1,49
Obligations fédérales – 2 ans	0,56	1,10	2,00	2,50	2,45	1,45	1,55	0,88	1,84
– 5 ans	0,73	1,35	2,20	2,70	2,60	1,75	1,90	1,23	2,08
– 10 ans	1,26	1,80	2,40	2,85	2,80	2,15	2,25	1,83	2,38
– 30 ans	1,93	2,30	2,70	3,10	3,00	2,35	2,45	2,44	2,65
<b>Écarts de taux (Canada–États-Unis)</b>									
Bons du Trésor – 3 mois	0,17	-0,25	-0,20	-0,30	-0,55	-0,20	-0,05	0,66	-0,26
Obligations fédérales – 10 ans	-0,58	-0,55	-0,45	-0,45	-0,45	-0,30	-0,25	-0,29	-0,41
– 30 ans	-0,67	-0,60	-0,55	-0,55	-0,55	-0,35	-0,35	-0,59	-0,49
<b>Québec</b>									
PIB réel (var. en %)	1,4	2,5	2,2	1,7	1,1	0,3	1,2	1,3	1,5
Taux d'inflation global (var. en %)	0,7	1,0	1,3	1,8	1,5	0,3	1,3	1,2	1,2
Création d'emplois (var. en %)	0,9	2,1	1,2	0,8	0,3	-0,5	0,2	0,8	0,7
Création d'emplois (milliers)	36	87	50	35	15	-20	10	32	29
Taux de chômage	7,1	6,1	5,5	5,1	5,0	5,3	5,1	7,5	5,3
Ventes au détail (var. en %)	6,2	5,5	4,9	3,5	2,0	1,0	2,5	2,9	3,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	39	46	41	37	35	30	35	40	37
<b>Ontario</b>									
PIB réel (var. en %)	2,6	3,0	2,3	1,8	1,5	0,3	1,5	1,7	1,7
Taux d'inflation global (var. en %)	1,8	1,7	2,0	2,1	1,8	0,5	1,5	1,7	1,6
Création d'emplois (var. en %)	1,1	1,8	1,9	1,2	0,7	0,2	0,8	0,7	1,1
Création d'emplois (milliers)	76	124	133	88	51	15	59	49	78
Taux de chômage	6,5	6,0	5,7	5,7	5,3	6,5	6,3	7,2	5,9
Ventes au détail (var. en %)	7,1	6,4	3,8	4,0	5,0	2,0	4,5	3,7	4,3
Mises en chantier (milliers d'unités)	75	83	69	68	75	68	74	65	73

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; <sup>1</sup> 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