

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES



La baisse de cadence de l'économie canadienne sera-t-elle temporaire?

Les banques centrales généralement moins confiantes

FAITS SAILLANTS

- ▶ Le commerce mondial ralentit encore, ce qui reflète la croissance plus faible observée dans plusieurs régions. Cela est notamment évident en zone euro. En Chine, le ralentissement graduel devrait continuer, mais la poursuite des négociations commerciales avec les États-Unis semble encourageante. La croissance du PIB réel mondial devrait être de 3,4 % en 2019 et en 2020, comparativement à une estimation de 3,6 % pour 2018.
- ▶ Aux États-Unis, le PIB réel a enregistré une croissance de 2,9 % en 2018, le meilleur gain depuis 2015. Toutefois, le premier trimestre de 2019 devrait refléter plusieurs difficultés subies par l'économie américaine depuis le mois de décembre, mais un rebond est anticipé dès le printemps. Pour l'ensemble de 2019, un gain de 2,5 % du PIB réel est prévu, ce qui devrait être suivi par une hausse de 2,2 % en 2020. La Réserve fédérale pourrait recommencer à augmenter les taux directeurs américains seulement vers la mi-2020.
- ▶ Au Canada, les résultats du quatrième trimestre de 2018 se sont avérés pires que les attentes, déjà faibles. Visiblement, la diminution de la demande intérieure observée au troisième trimestre n'était pas qu'un simple accident de parcours. Avec une autre faiblesse prévue au début de cette année, cela entraîne une révision à la baisse de notre prévision pour l'ensemble de l'année 2019. Ainsi, la croissance du PIB réel pourrait n'être que de 1,4 % en 2019, suivie d'un gain de 1,7 % en 2020. Ces perspectives de croissance laissent entrevoir que les taux directeurs canadiens demeureront inchangés tout au long de 2019.
- ▶ Au Québec, la croissance soutenue du PIB réel a cédé le pas à un rythme plus modéré en 2018. Cet essoufflement devrait se poursuivre alors que la contribution des ménages et des entreprises s'atténuera. Le PIB réel du Québec devrait augmenter de 1,7 % en 2019 et de 1,3 % en 2020, un rythme inférieur à celui de 2,3 % estimé pour 2018.
- ▶ L'ajustement du marché de l'habitation entraînera un ralentissement de la croissance économique en Ontario et en Colombie-Britannique. Plusieurs facteurs positifs demeurent toutefois en place, de sorte que la progression du PIB réel de ces provinces pourrait se maintenir près de la moyenne nationale. Dans l'Ouest, la réduction de la production de pétrole amènera une croissance économique plus faible en Alberta.
- ▶ Notre scénario de moyen terme (voir pages 15 et 16) a été modifié pour s'arrimer aux changements apportés à nos prévisions de court terme. Un ralentissement de la croissance pourrait se manifester au courant de 2021 et déborder sur 2022.

TABLE DES MATIÈRES

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

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Hélène Bégin, économiste principale
Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usager 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 © 2019, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Plusieurs facteurs pourraient provoquer un revirement plus rapide et plus sérieux que prévu de la conjoncture économique. Le récent regain d'optimisme sur les marchés pourrait rapidement se renverser si les inquiétudes sur la vigueur de l'économie mondiale augmentent ou si les banques centrales recommencent à signaler un resserrement des politiques monétaires. L'escalade protectionniste accentue aussi les incertitudes un peu partout sur la planète. Toutefois, au Canada, le nouvel accord commercial entre le Canada, les États-Unis et le Mexique (ACEUM) réduit considérablement les risques. Les enjeux géopolitiques continuent de peser sur la conjoncture économique mondiale. Des déséquilibres financiers demeurent présents dans plusieurs régions, notamment en Europe et dans les économies émergentes, dont la Chine. La question du *Brexit* n'est pas encore réglée même si un délai au-delà du 29 mars semble maintenant acquis. La conclusion incertaine de ce dossier pourrait s'avérer négative pour l'économie et les marchés. Aux États-Unis, les politiques de l'administration Trump pourraient amener la conjoncture à s'écarter positivement ou négativement de nos scénarios. L'incertitude politique alimentée par des doutes sur l'intégrité de l'administration et les divisions partisans au sein du Congrès risquent aussi d'affecter les marchés financiers. Le sentiment négatif sur les marchés observé à la fin de 2018 pourrait revenir en force et entraîner un resserrement important des conditions financières. Une inflation plus faible ou plus forte que prévu aurait des conséquences importantes, en particulier sur le marché obligataire. L'éclatement d'un conflit majeur au Moyen-Orient pourrait faire rebondir davantage les cours pétroliers internationaux. Au Canada, les inquiétudes associées à l'endettement élevé des ménages demeurent présentes. Les signes de surévaluation de l'immobilier résidentiel sont présents à Toronto ainsi qu'à Vancouver. Montréal et Ottawa se situent dans la zone de surchauffe, ce qui rend ces marchés plus vulnérables à une correction éventuelle. Si elles persistent, les difficultés du secteur pétrolier canadien pourraient se répercuter plus lourdement sur certaines provinces.

TABLEAU 1

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

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2018	2019p	2020p	2018	2019p	2020p
Économies avancées	38,3	2,2	1,7	1,6	1,9	1,6	1,8
États-Unis	15,2	2,9	2,5	2,2	2,4	1,9	2,2
Canada	1,3	1,8	1,4	1,7	2,3	1,6	1,7
<i>Québec</i>	0,3	2,3	1,7	1,3	1,7	1,6	1,8
<i>Ontario</i>	0,5	2,3	1,7	1,7	2,4	1,7	1,8
Japon	4,3	0,8	0,6	0,3	1,0	0,8	1,1
Royaume-Uni	2,2	1,4	1,2	1,0	2,5	2,0	2,0
Zone euro	11,7	1,8	1,1	1,3	1,8	1,4	1,4
<i>Allemagne</i>	3,3	1,5	1,0	1,2	1,7	1,7	1,6
<i>France</i>	2,3	1,5	1,2	1,2	1,9	1,3	1,4
<i>Italie</i>	1,9	0,8	0,1	0,7	1,1	0,9	1,2
Autres pays	3,9	1,5	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1
<i>Australie</i>	0,9	2,8	2,6	2,5	1,9	1,9	2,2
Économies émergentes et en développement	61,7	4,5	4,4	4,5	4,7	4,7	4,1
Asie du Nord	26,9	6,6	6,4	6,2	2,7	2,8	2,9
<i>Chine</i>	18,3	6,6	6,2	6,0	2,1	2,2	2,1
<i>Inde</i>	7,4	7,0	7,2	7,1	4,0	4,2	4,7
Asie du Sud	5,3	4,9	4,7	4,5	2,4	2,5	2,7
Amérique latine	6,0	1,8	2,3	2,3	3,3	3,7	3,6
<i>Mexique</i>	1,8	2,0	1,7	1,7	4,9	3,9	3,6
<i>Bésil</i>	2,5	1,1	2,4	2,5	2,9	3,9	3,9
Europe de l'Est	7,4	3,3	1,5	2,3	5,9	6,6	5,4
<i>Russie</i>	3,0	2,3	1,3	1,6	2,9	4,7	4,0
Autres pays	16,0	2,3	3,1	3,3	10,9	8,6	7,7
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	0,7	1,6	1,8	4,5	5,0	5,0
Monde	100,0	3,6	3,4	3,4	3,4	3,3	3,1

p : prévisions; PPA : parité de pouvoir d'achat, taux de change d'équilibre entre les monnaies, qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays; * 2017.

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

SCÉNARIO FINANCIER

Le sentiment est demeuré généralement positif sur les marchés financiers au cours des dernières semaines. Les négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis se poursuivent, mais rien n'est encore réglé de façon durable. Les Bourses continuent de bien faire, mais les taux obligataires ont diminué alors que les données économiques restent mitigées et que les banques centrales signalent le maintien de politiques monétaires très accommodantes. La Réserve fédérale (Fed) ne prévoit presque plus de hausses de taux et elle cessera de réduire sa détention d'obligation en septembre prochain. La Banque centrale européenne a annoncé un nouveau programme de prêts de long terme, en plus de signaler qu'elle garderait ses taux directeurs inchangés au moins jusqu'à la fin de 2019. La conjoncture économique moins favorable au pays a aussi forcé la Banque du Canada (BdC) à adopter un ton beaucoup plus neutre en plus de désavantager le dollar canadien. Dans son dernier communiqué, la BdC insiste sur le fait qu'il faudra du temps pour jauger la situation actuelle avant d'envisager d'autres hausses des taux directeurs. Dans ce contexte, la pause dans les resserrements monétaires en Amérique du Nord devrait se poursuivre tout au long de 2019. Un environnement économique plus favorable devrait toutefois convaincre la Fed et la BdC de recommencer à augmenter leurs taux directeurs vers la mi-2020.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018		2019				2020			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	2,25	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	2,75	3,00
Canada	1,50	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	2,00	2,00
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,05
Royaume-Uni	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,00
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	2,82	2,51	2,35	2,45	2,50	2,55	2,70	2,80	2,85	3,00
5 ans	2,95	2,49	2,30	2,40	2,50	2,60	2,80	2,85	2,95	3,05
10 ans	3,06	2,69	2,50	2,60	2,70	2,85	3,00	3,05	3,10	3,15
30 ans	3,21	3,02	2,95	3,05	3,10	3,20	3,25	3,30	3,35	3,35
<u>Canada</u>										
2 ans	2,21	1,86	1,55	1,65	1,70	1,75	1,85	1,95	2,05	2,10
5 ans	2,33	1,88	1,50	1,60	1,70	1,80	1,95	2,00	2,10	2,15
10 ans	2,42	1,96	1,65	1,75	1,85	1,95	2,10	2,15	2,20	2,25
30 ans	2,41	2,18	1,95	2,05	2,10	2,20	2,25	2,30	2,35	2,40
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,29	1,36	1,34	1,33	1,33	1,33	1,32	1,30	1,32	1,33
Dollar canadien (CAD/USD)	0,77	0,73	0,75	0,75	0,75	0,75	0,76	0,77	0,76	0,75
Euro (EUR/USD)	1,16	1,14	1,13	1,13	1,13	1,14	1,15	1,15	1,17	1,20
Livre sterling (GBP/USD)	1,30	1,27	1,32	1,32	1,33	1,35	1,36	1,36	1,38	1,41
Yen (USD/JPY)	114	110	111	111	112	113	113	112	110	108
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	2 507		Cible : 2 900 (+15,7 %)				Cible : 3 050 (+5,2 %)			
Canada – S&P/TSX	14 323		Cible : 16 600 (+15,9 %)				Cible : 17 400 (+4,8 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	65 (45*)		59 (63*)				60 (58*)			
Or (\$ US/once)	1 269 (1 280*)		1 300 (1 280*)				1 240 (1 220*)			

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

Outre-mer

Une croissance moins vive, notamment en Europe

PRÉVISIONS

Le commerce mondial ralentit encore, ce qui reflète la croissance plus faible observée dans plusieurs régions. Cela est notamment évident en zone euro bien que certains indicateurs suggèrent maintenant un début de stabilisation. Les progressions du PIB eurolandais prévues pour 2018 et 2019 ont de nouveau été révisées à la baisse. Au Royaume-Uni, l'évolution de l'économie demeure dépendante des développements concernant le *Brexit* et de la façon dont la confiance sera affectée par la poursuite de l'incertitude dans ce dossier complexe. Au Japon, l'économie continue d'évoluer en dents de scie et la croissance prévue a aussi été revue à la baisse. En Chine, le ralentissement graduel devrait se poursuivre. La croissance du PIB réel mondial devrait être de 3,4 % en 2019 et en 2020, comparativement à une estimation de 3,6 % pour 2018.

Un des éléments qui a caractérisé 2018 sur le plan économique a été le ralentissement du commerce mondial. Celui-ci a pris de l'ampleur à la toute fin de l'année alors que la variation annuelle du volume de commerce mondial est tombée en territoire négatif (graphique 1). Les diminutions sont plutôt rares et reflètent une croissance économique mondiale moins forte, comme dans les cas récents de la chute des prix du pétrole en 2015 et de la crise des dettes européennes en 2012. Certains indicateurs comme les prix des matières premières et l'activité de transport commencent à afficher de modestes signes de stabilisation (graphique 2), mais la tendance demeure négative pour le moment. Une résurgence de la croissance économique mondiale, aidée par un renversement au moins partiel des mesures protectionnistes mises en place en 2018, serait sans doute nécessaire pour espérer une véritable amélioration du commerce. Au moins, la poursuite des négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis va dans le bon sens.

ZONE EURO

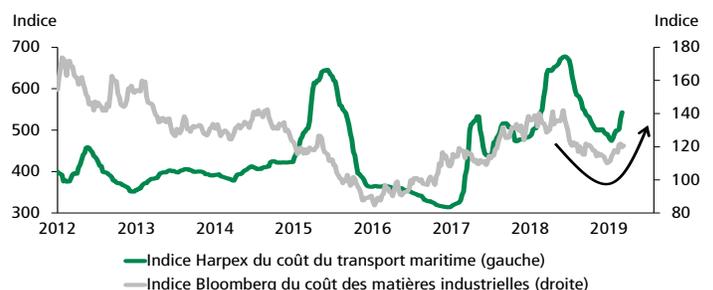
Un des pays qui souffrent le plus des difficultés du commerce mondial est l'Allemagne. Après la Corée du Sud, c'est le pays avancé où le secteur manufacturier est le plus important en proportion de l'ensemble de l'économie. On a pu voir l'indice PMI manufacturier allemand tomber tout au long de 2018 et passer sous la barre de 50 au cours des trois premiers mois de 2019. Contrairement à l'ensemble de la zone euro, la production industrielle y a encore diminué en janvier dernier. Évidemment, tant que la principale économie de la zone ne reprendra pas du tonus, il sera difficile pour l'économie eurolandaise d'accélérer de nouveau. Une lueur d'espoir pourrait venir de la faiblesse de la devise, qui permettrait une résurgence des exportations, notamment vers les États-Unis et le Royaume-Uni (graphique 3 à la page 5). En attendant, la confiance demeure relativement faible en zone euro. Il faudra aussi surveiller l'Italie, qui est déjà en récession technique avec deux baisses consécutives du PIB réel au second semestre de 2018. Somme toute, les prévisions de croissance du PIB réel eurolandais pour 2019 et 2020 ont à

GRAPHIQUE 1
Le commerce mondial a nettement diminué



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

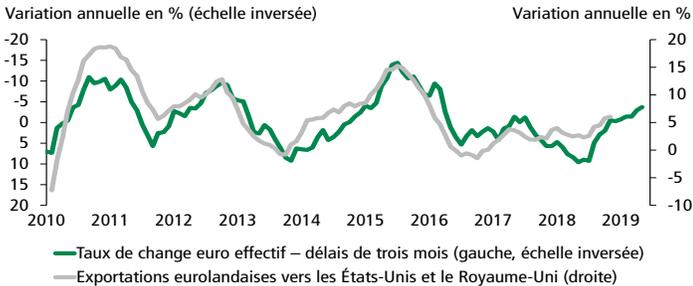
GRAPHIQUE 2
Certains indicateurs semblent suggérer que la chute du commerce mondial pourrait s'achever



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

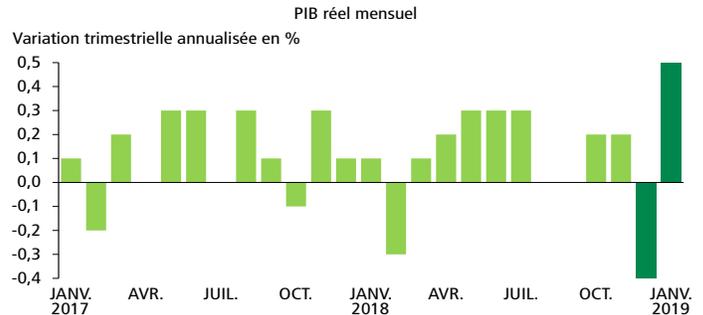
nouveau été revues à la baisse. On s'attend maintenant à des gains de seulement 1,1 % en 2019 et de 1,3 % en 2020. De son côté, la Banque centrale européenne se montre plus inquiète et a récemment annoncé une nouvelle mesure de soutien au secteur bancaire. Elle devrait aussi s'abstenir de relever ses taux directeurs (encore négatifs) en 2019.

GRAPHIQUE 3
La baisse de l'euro devrait bientôt aider les exportations



Sources : Banque centrale européenne, Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4
Après une forte baisse en décembre, le PIB réel mensuel britannique a débuté 2019 sur une forte hausse



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, l'actualité demeure résolument tournée vers le *Brexit*. Une série de « votes décisifs » du Parlement britannique n'a pas abouti à un dénouement clair de la question. Ainsi, à la suite des multiples rejets de l'entente qu'il avait négociée avec l'Union européenne, le gouvernement de Theresa May a dû se résoudre à demander que la date officielle du 29 mars soit repoussée. Concernant la santé de l'économie britannique à court terme, la chute inquiétante du PIB réel mensuel en décembre a été suivie d'un rebond impressionnant en janvier (graphique 4). Une croissance de 1,2 % du PIB réel du pays est prévue pour 2019, suivie d'un gain de 1,0 % l'an prochain.

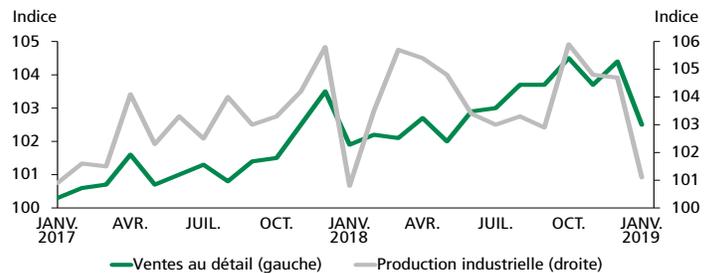
JAPON

Après avoir enregistré une baisse annualisée de 2,4 % de son PIB réel à l'été, l'économie nipponne a progressé de 1,9 % au dernier trimestre de 2018. Un nouveau recul est possible pour le début de 2019, alors que les ventes au détail et la production industrielle ont affiché de fortes contractions (graphique 5). On table cependant sur une amélioration par la suite, soit avant le rehaussement de la taxe à la consommation prévue pour cet automne. Des croissances du PIB réel japonais de seulement 0,6 % et de 0,3 % devraient survenir en 2019 et en 2020.

CHINE

Après une croissance annuelle de 6,6 % en 2018, soit la plus faible depuis 1990, l'économie chinoise devrait encore ralentir en 2019. D'ailleurs, le gouvernement a émis une nouvelle cible de progression du PIB réel. Celle-ci passe de 6,5 % à « entre 6,0 % et 6,5 % ». On s'attend à ce que la variation annuelle du PIB réel soit de 6,2 % en 2019. Évidemment, cela dépendra en grande partie des négociations commerciales en cours entre la Chine et les États-Unis. Une nouvelle salve de mesures protectionnistes américaines ne pourrait que nuire à l'économie chinoise alors que 50,5 % des produits chinois exportés vers les États-Unis

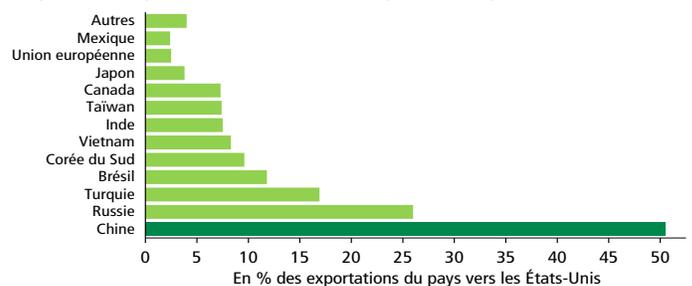
GRAPHIQUE 5
Au Japon, les ventes et la production ont fortement diminué en janvier



Sources : Ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie du Japon et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
Les tarifs américains touchent surtout la Chine

Proportion des exportations vers les É.-U. touchés par les tarifs spéciaux américains de 2018



Sources : Peterson Institute for International Economics et Desjardins, Études économiques

sont déjà affectés par les différents tarifs mis en place en 2018 (graphique 6).

États-Unis

Un début d'année difficile

PRÉVISIONS

Le PIB réel américain a enregistré une croissance de 2,9 % en 2018, le meilleur gain depuis 2015. Toutefois, le premier trimestre de 2019 devrait refléter plusieurs difficultés subies par l'économie américaine depuis le mois de décembre et, pour le moment, on s'attend à une croissance annualisée sous 1 % cet hiver. La remontée de la confiance et la stabilisation d'autres indicateurs sont cependant encourageantes et un rebond est anticipé dès le printemps. Pour l'ensemble de 2019, un gain de 2,5 % du PIB réel est prévu, ce qui devrait être suivi par une hausse de 2,2 % en 2020.

Les indicateurs ont été plutôt volatils aux États-Unis depuis la fin de 2018. Cela s'ajoute au bouleversement du calendrier de publication causé par le *shutdown* du gouvernement fédéral. Il est donc difficile de se faire une image nette de la vigueur actuelle de l'économie américaine. Pour le dernier trimestre de 2018, la croissance du PIB réel a néanmoins été un peu plus forte que prévu avec une hausse annualisée de 2,6 %. Une meilleure performance de l'investissement a compensé le ralentissement de la consommation (graphique 7).

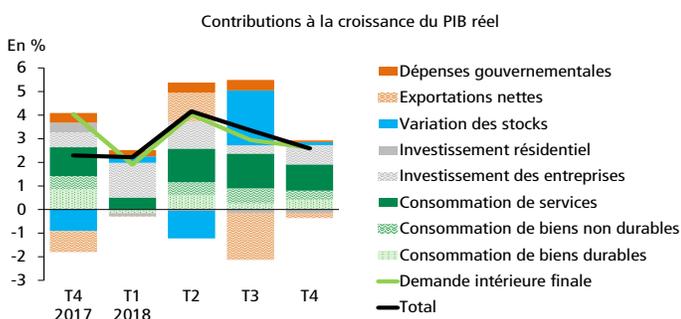
La baisse de cadence des dépenses des ménages à l'automne 2018 s'est surtout effectuée en décembre, où la consommation réelle a enregistré son pire recul depuis 2009. Étonnamment, on observait au même moment un fort bond du revenu, lui-même appuyé par des facteurs spéciaux comme un dividende spécial et une bonification de l'aide fédérale aux agriculteurs. Sur le coup, ce sursaut du revenu a été épargné plutôt que dépensé (graphique 8).

La diminution de la consommation avait été annoncée par une chute des ventes au détail. Heureusement, celles-ci ont nettement rebondi en janvier, signalant que la consommation pourrait suivre le même chemin positif. Cependant, certaines poches de faiblesse demeurent en place. Les ventes

d'automobiles neuves ont connu une baisse importante en janvier et elles ont encore diminué en février. L'augmentation récente des prix de l'essence pourrait aussi gruger une partie du revenu. Cela dit, les indices de confiance des ménages se sont améliorés. Somme toute, on s'attend à ce que la consommation soit relativement faible au premier trimestre.

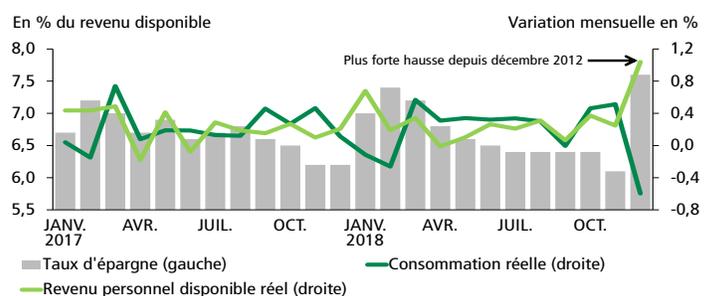
Un des facteurs qui semblent avoir touché les dépenses des ménages ainsi que la conjoncture en général est la fermeture partielle du gouvernement fédéral américain entre le 22 décembre 2018 et le 25 janvier 2019. Ce plus long *shutdown* enregistré se perçoit aussi dans les dépenses réelles non militaires du gouvernement fédéral, qui ont chuté de 5,6 % à rythme annualisé au quatrième trimestre de 2018. On s'attend à une autre baisse de ces dépenses au premier trimestre de 2019, puis à un rebond au deuxième. Compilant tous les effets prévus du *shutdown*, le Congressional Budget Office estime que l'événement amputera 0,4 % à la croissance annualisée du PIB réel à l'hiver, puis y ajoutera 1,0 % au printemps. Les négociations entre le Congrès et la Maison-Blanche ont permis d'écarter un autre *shutdown* d'ici la fin de septembre 2019. Toutefois, l'impasse pourrait revenir cet automne alors que la question du plafond légal de la dette s'ajoutera aux enjeux politiques.

GRAPHIQUE 7
Une accélération de l'investissement des entreprises américaines a contrebalancé le ralentissement de la consommation



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
La consommation réelle américaine a chuté malgré une forte hausse du revenu personnel



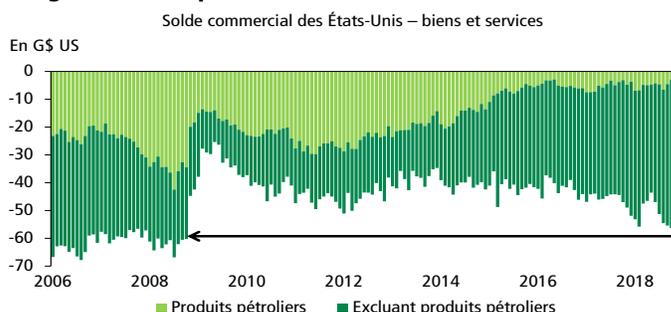
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Toujours du côté de la politique fédérale, on peut se demander si les baisses d'impôts décrétées à la toute fin de 2017 auront encore des conséquences positives en 2019. Déjà, pour 2018, l'effet net a été mitigé. On remarque qu'une bonne partie de la réduction du fardeau fiscal a été épargnée. Pour 2019, un certain écho est encore espéré, surtout pour le deuxième trimestre. Toutefois, les remboursements d'impôts ne sont pas, jusqu'à maintenant, à la hauteur des attentes. Il reste à voir si les paiements d'impôts accompagnant les déclarations annuelles seront plus bas qu'ils ne l'étaient l'an dernier. Dans ce cas, l'effet net pourrait être positif, mais cela voudrait aussi dire que ce sont les ménages plus fortunés (et qui épargnent le plus) qui en profiteront.

L'autre politique majeure de l'administration Trump est la hausse de nombreux tarifs en 2018. Ces tarifs ont contribué au ralentissement du commerce mondial, mais ils ont aussi des effets négatifs à l'interne. De récentes recherches montrent que les prix des importations américaines ont été pleinement affectés et que, à terme, ce sont les Américains qui en souffrent, à hauteur de 0,4 % du PIB¹. Ces facteurs, y compris les

représailles des autres pays, touchent également les entreprises américaines. De plus, on perçoit une détérioration du solde commercial américain, lequel a récemment affiché son pire déficit depuis la Grande Récession, malgré une amélioration du côté du secteur pétrolier (graphique 9). On ne s'attend pas à ce que les exportations nettes contribuent positivement à la croissance en 2019 ou en 2020, et ce, même si les négociations commerciales avec la Chine semblent bien se dérouler.

GRAPHIQUE 9
Le pire déficit commercial des États-Unis depuis la récession...
malgré le secteur pétrolier et les tarifs



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

¹ Pablo D. FAJGELBAUM et collab., *The Return to Protectionism*, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 25638, mars 2019.

TABLEAU 3

États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018		2019				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2017	2018	2019p	2020p
PIB réel (\$ US de 2012)	3,4	2,6	0,8	3,4	2,6	2,3	2,2	2,9	2,5	2,2
Dépenses personnelles	3,5	2,8	1,0	3,2	2,5	2,3	2,5	2,6	2,5	2,4
Construction résidentielle	-3,6	-3,5	5,3	11,3	7,7	3,1	3,3	-0,2	3,3	3,0
Investissement des entreprises	2,5	6,2	2,3	3,1	3,7	4,1	5,3	7,0	3,9	3,5
Variation des stocks (G\$ US)	89,8	97,1	70,0	70,0	70,0	70,0	22,5	45,1	70,0	50,0
Dépenses publiques	2,6	0,4	0,7	3,3	1,6	1,6	-0,1	1,5	1,6	2,0
Exportations	-4,9	1,6	2,5	1,5	1,5	1,5	3,0	3,9	1,4	1,7
Importations	9,3	2,7	2,0	2,5	2,5	2,5	4,6	4,6	3,0	2,6
Demande intérieure finale	2,9	2,6	1,3	3,5	2,7	2,4	2,5	2,9	2,6	2,5
Autres indicateurs										
PIB nominal	4,9	4,6	2,1	5,6	4,7	4,4	4,2	5,2	4,4	4,5
Revenu personnel disponible réel	2,6	4,2	2,5	2,5	2,0	2,5	2,6	2,9	2,7	2,4
Emploi selon les entreprises	1,8	1,7	1,6	1,4	1,4	1,3	1,6	1,7	1,6	1,3
Taux de chômage (%)	3,8	3,8	3,9	3,8	3,7	3,6	4,4	3,9	3,7	3,6
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 234	1 151	1 263	1 297	1 313	1 317	1 208	1 241	1 298	1 313
Profits des entreprises* ²	10,4	8,0	7,0	5,0	2,5	3,5	3,2	7,9	4,5	3,5
Taux d'épargne personnelle (%)	6,4	6,7	7,2	7,1	7,0	7,1	6,7	6,8	7,1	7,3
Taux d'inflation global*	2,6	2,2	1,7	1,8	2,0	2,2	2,1	2,4	1,9	2,2
Taux d'inflation de base* ³	2,2	2,2	2,1	2,2	2,3	2,3	1,8	2,1	2,2	2,3
Solde du compte courant (G\$ US)	-499	-506	-507	-514	-522	-530	-449	-474	-518	-550

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

Canada

Les difficultés de la demande intérieure entravent la croissance

PRÉVISIONS

Avec la baisse du PIB réel par industrie en novembre et en décembre, l'acquis de croissance pour le premier trimestre de 2019 est très faible alors que les problèmes temporaires de l'industrie pétrolière s'ajoutent à la faiblesse de la demande intérieure. Le PIB réel pourrait donc croître de seulement 0,5 % (à rythme annualisé) au premier trimestre. Un rebond est prévu au printemps grâce à un retour graduel à la normale de l'industrie pétrolière. Toutefois, la faiblesse de l'économie à la fin de 2018 et au début de 2019 entraîne une révision à la baisse de notre prévision pour l'ensemble de l'année 2019. Ainsi, la croissance du PIB réel pourrait n'être que de 1,4 % en 2019, suivie d'un gain de 1,7 % en 2020.

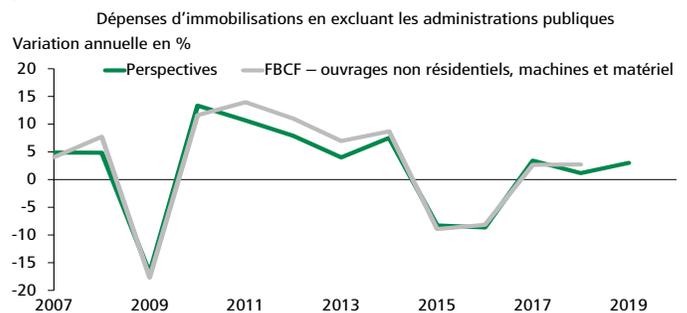
Les résultats du quatrième trimestre de 2018 se sont avérés pires que les attentes, déjà faibles. Le PIB réel n'a augmenté que de 0,4 % à rythme trimestriel annualisé et, surtout, la demande intérieure a diminué de 1,5 %. Visiblement, la baisse de 0,5 % de la demande intérieure observée au troisième trimestre n'était pas qu'un simple accident de parcours et la situation a continué de se dégrader à la fin de 2018.

Les difficultés de la demande intérieure s'expliquent par une progression moins rapide des dépenses de consommation des ménages et par un net recul des investissements. L'investissement résidentiel a d'ailleurs connu au quatrième trimestre son pire déclin depuis la Grande Récession de 2008-2009, confirmant ainsi la poursuite de l'ajustement du marché de l'habitation. Les mesures restrictives sur le crédit hypothécaire ainsi que la remontée des taux d'intérêt sont sans aucun doute à l'origine du ralentissement. Tout porte à croire que ces effets restrictifs continueront à se faire sentir dans les trimestres à venir. Par contre, la demande reste assez forte en raison d'une croissance de la population relativement élevée et d'un bas taux de chômage. Dans ces conditions, même si la contraction de l'investissement résidentiel se poursuivait encore quelques trimestres, elle sera sans doute moins abrupte qu'à la fin de 2018.

La baisse des investissements non résidentiels répertoriée au quatrième trimestre est assez décevante. Avec l'apaisement des incertitudes découlant de la signature d'un nouvel accord de libre-échange entre le Canada, les États-Unis et le Mexique, on espérait une certaine embellie des investissements dans les secteurs hors énergie. Il semble plutôt que les entreprises se montrent encore prudentes. On peut toujours anticiper une hausse en 2019, mais le récent sondage de Statistique Canada sur les perspectives des dépenses en immobilisations laisse croire que le gain sera somme toute modéré (graphique 10). Il faut dire que le ralentissement de la croissance économique a entraîné une réduction du taux d'utilisation de la capacité industrielle, ce qui réduit la nécessité de procéder à certains investissements.

GRAPHIQUE 10

La croissance des investissements non résidentiels devrait se poursuivre de façon modérée au Canada



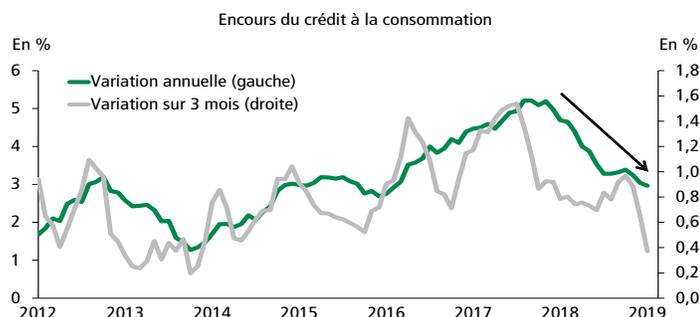
FBCF : formation brute de capital fixe

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Enfin, les investissements des administrations publiques ont chuté de 14,1 % au quatrième trimestre. Ce recul est toutefois difficile à expliquer et tout porte à croire que cette composante retournera en territoire positif dès le début de 2019.

En ce qui concerne les dépenses de consommation, la faiblesse provient essentiellement des biens durables, qui ont connu un troisième recul trimestriel consécutif. Les taux d'intérêt plus élevés ne sont évidemment pas étrangers à cet ajustement des consommateurs. La progression du crédit à la consommation a d'ailleurs continué à ralentir au cours des derniers mois (graphique 11 à la page 9). Par contre, d'autres facteurs sont aussi à l'œuvre. D'une part, le ralentissement du marché de l'habitation entraîne inévitablement une baisse des ventes de meubles. D'autre part, la réduction des ventes d'automobiles répertoriée depuis quelques mois a été précédée de plusieurs années de forte croissance. Les difficultés actuelles du secteur de l'automobile peuvent donc être aussi attribuées en partie à une certaine consolidation temporaire.

Au bout du compte, notre scénario suppose que les effets des hausses passées de taux d'intérêt continueront à se faire sentir

GRAPHIQUE 11
La progression du crédit à la consommation est moins rapide au Canada


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

dans les trimestres à venir. En revanche, la création d'emplois demeure vigoureuse, si bien que le revenu disponible des ménages poursuivra son ascension. Cela devrait permettre aux dépenses de consommation de continuer à croître au cours des prochains trimestres. Compte tenu du taux d'épargne très

faible des ménages, le rythme de croissance des dépenses de consommation sera toutefois assez modéré, soit aux alentours de 1,5 % en moyenne. Puisque la consommation des ménages représente près de 60 % de l'ensemble du PIB réel canadien, sa progression modeste aura des répercussions importantes sur la croissance de l'ensemble de l'économie canadienne.

Du côté du secteur extérieur, notre scénario comporte peu de changements. La tendance haussière de la demande étrangère devrait continuer à favoriser une hausse des exportations, tandis que la faiblesse de la demande intérieure freinera encore les importations. Le solde extérieur devrait donc s'améliorer en 2019 et ainsi contribuer positivement à la variation du PIB réel.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2018		2019				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2017	2018	2019p	2020p
PIB réel (\$ de 2012)	2,0	0,4	0,5	2,5	1,7	1,6	3,0	1,8	1,4	1,7
Consommation finale [dont :]	1,4	1,1	1,6	1,6	1,8	1,6	3,1	2,2	1,5	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	1,3	0,7	1,4	1,5	1,5	1,3	3,6	2,1	1,3	1,5
<i>Consommation des adm. publiques</i>	1,6	2,0	2,0	2,0	2,5	2,5	2,1	2,5	2,1	2,2
Formation brute de capital fixe [dont :]	-6,7	-10,3	0,4	1,7	1,3	2,0	3,0	0,8	-2,3	1,9
<i>Bâtiments résidentiels</i>	-5,5	-14,7	-2,9	-1,5	-1,0	-0,5	2,4	-2,3	-4,7	-0,2
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-8,0	-15,0	1,0	3,5	2,0	4,0	1,1	-0,9	-2,9	3,2
<i>Machines et matériel</i>	-14,7	-4,8	0,0	4,0	2,0	3,0	4,7	5,8	-1,7	3,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-7,1	26,6	-2,0	3,0	4,0	4,0	1,2	4,1	4,4	3,6
<i>FBCF des adm. publiques</i>	1,8	-14,1	8,0	2,5	2,5	2,0	6,3	3,4	-0,2	2,1
Variation des stocks (G\$ de 2007)	5,4	13,4	8,0	9,5	10,0	9,5	17,6	13,9	9,3	9,3
Exportations	3,3	-0,2	1,7	4,0	2,0	2,5	1,1	3,3	2,8	2,4
Importations	-8,6	-1,1	1,0	2,0	2,0	2,5	4,2	2,9	0,0	2,4
Demande intérieure finale	-0,5	-1,5	1,4	1,7	1,7	1,7	3,1	1,9	0,7	1,7
Autres indicateurs										
PIB nominal	4,4	-2,7	3,5	4,3	3,9	4,1	5,6	3,6	2,7	3,5
Revenu personnel disponible réel	-0,7	1,8	1,2	1,5	1,8	1,5	3,4	1,8	1,3	1,5
Emploi	1,3	2,2	2,9	0,5	0,6	0,8	1,9	1,3	1,6	1,0
Taux de chômage (%)	5,9	5,6	5,8	5,6	5,7	5,8	6,3	5,8	5,7	5,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	197	217	192	194	192	191	220	213	192	190
Profits des entreprises* ²	6,9	-5,8	0,5	1,0	0,0	13,0	20,1	0,5	3,4	3,5
Taux d'épargne personnelle (%)	0,7	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,6	1,1	1,1	1,2
Taux d'inflation global*	2,7	2,0	1,5	1,7	1,5	1,8	1,6	2,3	1,6	1,7
Taux d'inflation de base* ³	2,1	2,0	2,0	2,2	1,9	2,0	1,6	1,9	2,0	1,6
Solde du compte courant (G\$)	-10	-15	-15	-13	-13	-12	-60	-59	-52	-49

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; * Glissement annuel; ¹ À rythme annualisé; ² Avant impôts; ³ Excluant aliments et énergie.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Québec

Le ralentissement de l'économie est déjà en cours

PRÉVISIONS

Au Québec, la croissance soutenue du PIB réel a cédé le pas à un rythme plus modéré en 2018. Cet essoufflement devrait se poursuivre alors que la contribution des ménages et des entreprises s'atténuera. D'une part, les hausses cumulatives de taux d'intérêt appliquées depuis la mi-2017 continueront de tempérer les dépenses de consommation. D'autre part, les exportations devraient croître plus lentement en raison des difficultés économiques en Europe et du ralentissement attendu de l'économie américaine. Le PIB réel du Québec devrait augmenter de 1,7 % en 2019 et de 1,3 % en 2020, un rythme inférieur à celui de 2,3 % estimé pour 2018.

La confiance des ménages, qui a notamment été ébranlée à la fin de 2018 par la correction des marchés boursiers et les nombreuses incertitudes à l'échelle mondiale, a rapidement regagné le terrain perdu (graphique 12). La Bourse, qui a fortement rebondi au début de 2019, a dissipé certaines inquiétudes. Les statistiques plus favorables de la création d'emplois au Québec ont probablement contribué aussi au redressement de la confiance des ménages.

L'emploi a connu en février sa cinquième hausse mensuelle d'affilée, effaçant les pertes encaissées précédemment. L'emploi a ainsi renoué avec une tendance haussière après une période de faiblesse prolongée (graphique 13). Le taux de chômage continue de fléchir et a même atteint 5,3 % en février. Le contexte de pénurie de main-d'œuvre persiste toutefois dans de nombreuses entreprises et compromet parfois leur expansion ou encore le maintien de la production. Une part importante des postes disponibles nécessite pourtant peu de scolarité et moins de un an d'expérience. Le secteur de l'hébergement et de la restauration affiche le taux de postes vacants le plus élevé, suivi des secteurs minier et manufacturier¹.

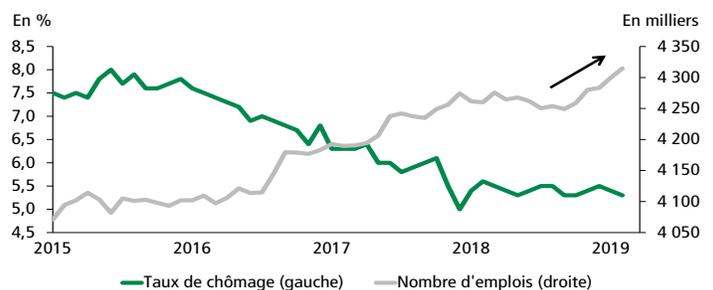
Même si certaines inquiétudes se sont dissipées pour les consommateurs, leurs dépenses ont déjà amorcé un ralentissement après une période de forte croissance. La progression des ventes au détail s'est essoufflée en 2018, notamment les catégories des véhicules et de l'ameublement, qui sont plus sensibles au coût du crédit. Même si la remontée des taux d'intérêt fait une pause pour un certain temps, leur niveau plus élevé qu'il y a deux ans continuera de limiter la consommation. Les dépenses des ménages devraient croître de 1,8 % cette année, puis de 1,6 % l'an prochain, soit un rythme plus lent que l'an dernier (2,5 %).

Le marché immobilier résidentiel tarde toutefois à ralentir (graphique 14 à la page 11). L'essor se poursuit selon les

statistiques des mois de janvier et de février. Les ventes pointent vers le haut et l'augmentation annuelle du prix moyen avoisine les 4 %. Malgré ce départ étincelant, une certaine accalmie est attendue au fil de 2019. Les ventes de propriétés devraient ainsi être un peu moins nombreuses en 2019 et la progression des prix sera plus modeste, mais le niveau d'activité restera élevé d'un point de vue historique.

GRAPHIQUE 12

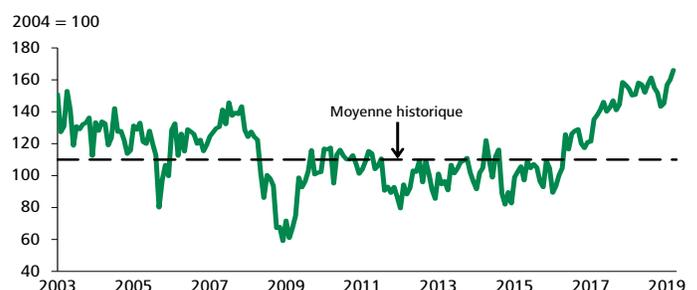
La création d'emplois au Québec est repartie à la hausse après une période de faiblesse prolongée



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 13

La confiance des Québécois a été ébranlée à la fin de 2018, puis a regagné le terrain perdu



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

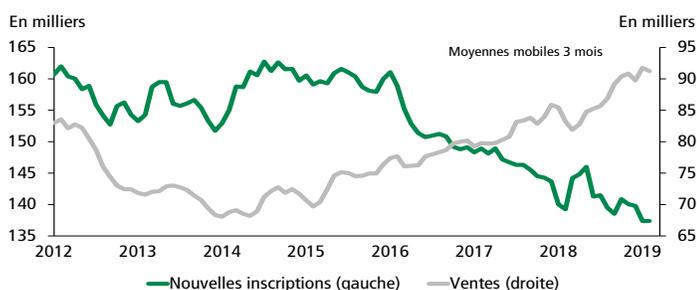
¹ [Pénurie de main-d'œuvre au Québec et en Ontario : quels régions et secteurs d'activité sont les plus touchés?](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 13 mars 2019, 5 p.

TABLEAU 5
Québec : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016	2017	2018p	2019p	2020p
PIB réel (\$ de 2012)	1,4	2,8	2,3	1,7	1,3
Consommation finale [dont :]	2,8	2,9	2,6	1,9	1,6
<i>Consommation des ménages</i>	2,4	3,2	2,5	1,8	1,6
<i>Consommation des administrations publiques</i>	3,5	0,5	4,5	2,0	1,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	-1,4	5,1	3,5	0,5	-0,3
<i>Bâtiments résidentiels</i>	3,2	7,3	4,4	-1,6	-4,0
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-1,6	-4,8	0,3	1,0	1,1
<i>Machines et matériel</i>	4,1	10,7	8,7	3,2	3,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-2,4	4,9	4,0	2,7	2,2
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-10,9	6,8	1,0	0,2	0,9
Variation des stocks (M\$ de 2007)	874	1 688	3 023	4 000	4 000
Exportations	0,4	1,2	3,0	2,6	1,3
Importations	2,1	3,9	3,3	1,9	1,2
Demande intérieure finale	2,0	3,3	2,7	1,6	1,3
Autres indicateurs					
PIB nominal	2,8	5,0	4,5	3,6	2,8
Revenu personnel disponible réel	2,0	3,5	2,3	1,6	1,4
Rémunération hebdomadaire	1,2	2,8	3,2	3,5	4,0
Emploi	0,9	2,2	0,9	0,9	0,5
Taux de chômage (%)	7,1	6,1	5,5	5,2	5,1
Taux d'épargne personnelle (%)	5,0	5,5	4,9	4,2	3,8
Ventes au détail	6,6	5,5	3,3	2,3	2,1
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	38,9	46,5	46,9	44,5	40,0
Taux d'inflation global	0,7	1,0	1,7	1,6	1,8

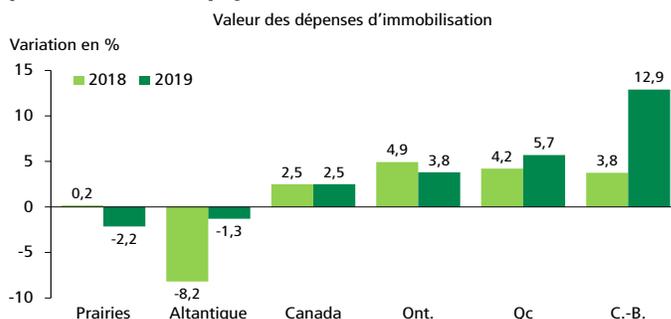
p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; ¹ À rythme annualisé.

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

GRAPHIQUE 14
Les ventes de propriétés au Québec ne montrent aucun signe d'essoufflement malgré le choix plus limité


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

Les mises à jour budgétaires de l'automne 2018 des gouvernements fédéral et provincial contenaient des mesures fiscales pour accélérer les investissements des entreprises. La remontée qui est déjà en cours devrait donc se poursuivre à un bon rythme. L'enquête de Statistique Canada sur les intentions d'investissement indique d'ailleurs que le Québec fera bonne figure en 2019, se classant au deuxième rang des provinces

GRAPHIQUE 15
Les perspectives d'investissement au Québec sont parmi les plus favorables au pays


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

après la Colombie-Britannique (graphique 15). La croissance des exportations québécoises sera moins soutenue dès cette année. Les difficultés de l'économie canadienne ralentiront les expéditions vers les autres provinces, tandis que la perte de vitesse de l'économie mondiale, y compris de l'économie américaine, affectera les exportations internationales.

Ontario et autres provinces

L'Ontario résiste mieux au ralentissement économique

PRÉVISIONS

L'ajustement du marché de l'habitation entraînera un ralentissement de la croissance économique en Ontario et en Colombie-Britannique. Plusieurs facteurs positifs demeurent toutefois en place, de sorte que la progression du PIB réel de ces provinces pourrait se maintenir près de la moyenne nationale. Dans l'Ouest, la réduction de la production de pétrole amènera une croissance économique plus faible en Alberta. Les perspectives de croissance sont toutefois plus favorables en Saskatchewan et au Manitoba en raison d'une meilleure diversification industrielle. En Atlantique, la croissance devrait se maintenir sous la moyenne nationale.

ONTARIO

Pour un cinquième trimestre consécutif, la croissance de l'économie ontarienne a surpassé la moyenne canadienne au troisième trimestre de 2018. L'Ontario se démarque notamment par sa demande intérieure, qui a connu une progression de 1,1 % (à rythme trimestriel annualisé) au troisième trimestre alors qu'une baisse de 0,5 % a été répertoriée dans l'ensemble du Canada. Or, tout indique que l'Ontario continuera à se démarquer au cours des trimestres à venir.

D'une part, la province est très peu touchée par les difficultés du secteur de l'énergie qui affectent certaines autres régions. D'autre part, les dépenses de consommation affichent une plus grande résilience en Ontario que dans la plupart des autres provinces. Par exemple, la valeur des ventes au détail est demeurée pratiquement inchangée au quatrième trimestre de 2018 en Ontario, tandis qu'une baisse de plus de 3 % (à rythme annualisé) a été répertoriée dans les autres provinces (graphique 16). Il faut dire que la province a bénéficié d'une progression plus élevée de l'emploi en 2018, ce qui contrebalance en partie les effets restrictifs de la remontée des taux d'intérêt. Enfin, il semblerait que les ajustements soient moins prononcés que prévu au sein du marché de l'habitation alors qu'une

certaine stabilisation des ventes de propriétés existantes et des mises en chantier a été observée récemment. La tendance à la baisse devrait néanmoins se poursuivre dans les trimestres à venir alors que les effets des hausses passées des taux d'intérêt continueront à se faire sentir, mais l'amplitude du recul pourrait être moins importante qu'anticipée initialement.

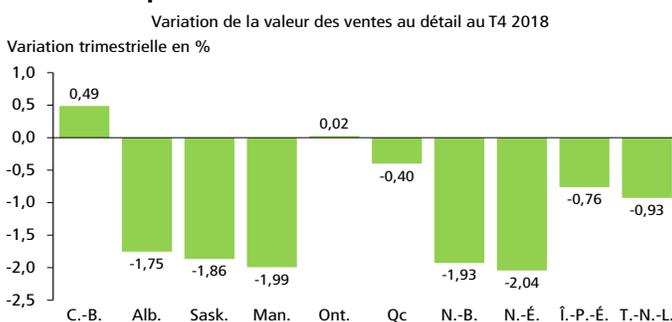
Dans ces conditions, même si la croissance du PIB réel ontarien ralentissait en 2019, elle devrait se maintenir au-dessus de la moyenne nationale. Le PIB réel de l'Ontario a probablement crû de 2,3 % en 2018, ce qui sera suivi d'un gain de 1,7 % en 2019. Une progression de 1,7 % est aussi attendue en 2020.

PROVINCES DE L'OUEST

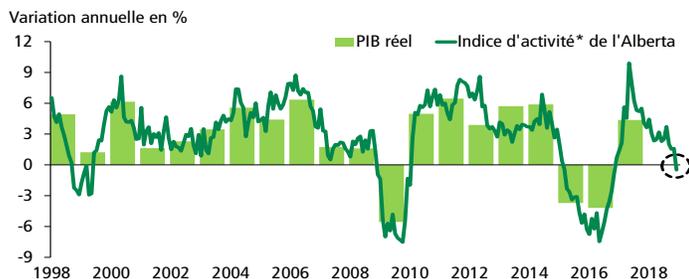
L'Alberta se retrouve évidemment au cœur des difficultés du secteur de l'énergie. Depuis le mois de septembre 2018, la province affiche une perte cumulative de 10 000 emplois. En comparaison, les autres provinces ont bénéficié d'une création totale de 279 600 emplois durant la même période. Ainsi, la variation annuelle de l'indice de l'activité de l'économie albertaine compilée par le ministère des Finances de la province est récemment descendue en territoire négatif, ce qui laisse croire en une progression moins rapide du PIB réel (graphique 17 à la page 13). Dans ces conditions, la croissance du PIB réel de l'Alberta sera nettement moins élevée au cours des prochaines années. Cela dit, la baisse de la production de pétrole n'est pas aussi importante que l'on croyait initialement. Depuis le début de 2019, le gouvernement albertain a déjà annoncé à deux reprises un relèvement de la limite de production de pétrole. Ainsi, la production totale albertaine pourrait atteindre 3,66 millions de barils par jour à compter d'avril, ce qui correspond à une augmentation globale de 100 000 barils par jour par rapport à la limite du début de janvier.

Le secteur de l'énergie de la Saskatchewan est évidemment beaucoup moins touché par les récentes difficultés. De plus, sa meilleure diversification économique permettra à son PIB réel de maintenir une croissance aux alentours de 1,5 % au cours

GRAPHIQUE 16 L'Ontario et la Colombie-Britannique sont moins touchés par la baisse des dépenses de consommation



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 17
L'indice d'activité de l'Alberta est descendu en territoire négatif en raison des difficultés du secteur de l'énergie


* Correspond à une combinaison de plusieurs indicateurs économiques.

Sources : Statistique Canada, ministère des Finances de l'Alberta et Desjardins, Études économiques

des prochaines années. Au Manitoba, à l'image des projections pour l'ensemble du Canada, la croissance du PIB réel devrait ralentir dans les années à venir, tout en se maintenant près de la moyenne nationale.

En Colombie-Britannique, le marché de l'habitation a ralenti en 2018 sous l'effet combiné des hausses graduelles de taux d'intérêt et des mesures restrictives sur le crédit hypothécaire, et la tendance demeure à la baisse au début de 2019. En outre, l'indice du prix moyen des propriétés existantes dans la région du Grand Vancouver est passé d'un sommet de 1 104 600 \$ en mai 2018 à 1 016 600 \$ en février 2019, soit une baisse de 8,0 %. Dans ces conditions, la croissance de l'économie de la Colombie-Britannique ralentira en 2018, en 2019 et en 2020. La progression du PIB réel de la province pourrait ainsi rejoindre la moyenne canadienne.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

En Atlantique, notre scénario comporte peu de changement. La fin de certains projets d'investissement combinée à un potentiel de croissance plus faible devrait entraîner une progression du PIB réel inférieure à la moyenne nationale dans la région.

TABLEAU 6
Ontario : principaux indicateurs économiques

VARIATION ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016	2017	2018p	2019p	2020p
PIB réel (\$ de 2012)	2,3	2,8	2,3	1,7	1,7
Consommation finale [dont :]	2,2	3,4	2,8	1,9	1,7
<i>Consommation des ménages</i>	2,7	3,9	2,7	1,7	1,6
<i>Consommation des administrations publiques</i>	0,5	2,0	2,8	2,2	2,0
Formation brute de capital fixe [dont :]	0,2	3,3	3,1	-1,3	2,0
<i>Bâtiments résidentiels</i>	7,5	1,0	-4,5	-5,3	-0,4
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	-7,9	1,7	8,1	2,4	4,1
<i>Machines et matériel</i>	-4,2	7,9	8,3	-0,1	4,1
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	-3,3	2,3	8,5	1,5	3,0
<i>FBCF des administrations publiques</i>	-0,7	6,3	5,9	0,7	2,1
Variation des stocks (M\$ de 2007)	1 214	9 329	4 741	2 825	1 438
Exportations	2,7	1,8	2,5	2,4	2,7
Importations	1,3	5,1	2,3	1,1	2,4
Demande intérieure finale	1,8	3,4	2,8	1,2	1,8
Autres indicateurs					
PIB nominal	4,4	4,1	3,8	3,9	3,7
Revenu personnel disponible réel	1,0	3,6	3,1	2,0	1,6
Rémunération hebdomadaire	1,1	1,9	2,9	3,4	2,7
Emploi	1,1	1,8	1,6	2,0	1,2
Taux de chômage (%)	6,5	6,0	5,6	5,6	5,6
Taux d'épargne personnelle (%)	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3
Ventes au détail	6,9	7,7	3,9	2,8	2,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	75,0	79,1	78,7	68,2	65,8
Taux d'inflation global*	1,8	1,7	2,4	1,7	1,8

 p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; * Glissement annuel; ¹ À rythme annualisé.

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

TABLEAU 7
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2016	2017	2018	2019p	2020p
Croissance du PIB réel – Canada	1,1	3,0	1,8	1,4	1,7
Atlantique	1,6	1,5	0,8	0,9	1,0
Québec	1,4	2,8	2,3	1,7	1,3
Ontario	2,3	2,8	2,3	1,7	1,7
Manitoba	1,6	3,2	1,8	1,5	1,6
Saskatchewan	-0,4	2,2	1,5	1,3	1,8
Alberta	-4,2	4,4	1,6	1,0	2,2
Colombie-Britannique	3,2	3,8	1,9	1,6	1,8
Taux d'inflation global – Canada	1,4	1,6	2,3	1,6	1,7
Atlantique	1,9	1,9	2,0	1,5	1,6
Québec	0,7	1,0	1,7	1,6	1,8
Ontario	1,8	1,7	2,4	1,7	1,8
Manitoba	1,3	1,6	2,5	1,7	1,7
Saskatchewan	1,1	1,7	2,3	1,7	1,8
Alberta	1,1	1,6	2,4	1,2	1,9
Colombie-Britannique	1,8	2,1	2,7	1,8	1,8
Croissance de l'emploi – Canada	0,7	1,9	1,3	1,6	1,0
Atlantique	-0,7	-0,2	1,0	1,2	0,8
Québec	0,9	2,2	0,9	0,9	0,5
Ontario	1,1	1,8	1,6	2,0	1,2
Manitoba	-0,4	1,7	0,6	0,8	0,8
Saskatchewan	-0,9	-0,2	0,4	0,5	0,7
Alberta	-1,6	1,0	1,9	1,9	1,5
Colombie-Britannique	3,2	3,7	1,1	1,4	1,2
Taux de chômage – Canada	7,0	6,3	5,8	5,7	5,7
Atlantique	9,9	9,7	9,1	8,6	8,5
Québec	7,1	6,1	5,5	5,2	5,1
Ontario	6,5	6,0	5,6	5,6	5,6
Manitoba	6,1	5,4	6,0	5,3	5,5
Saskatchewan	6,3	6,3	6,1	5,7	5,6
Alberta	8,1	7,8	6,6	7,2	6,8
Colombie-Britannique	6,0	5,1	4,7	4,5	4,6
Croissance des ventes au détail – Canada	5,2	7,1	2,7	2,1	2,8
Atlantique	3,0	6,2	0,6	2,1	2,5
Québec	6,6	5,5	3,3	2,3	2,1
Ontario	6,9	7,7	3,9	2,8	2,7
Manitoba	3,7	7,8	0,3	2,2	3,0
Saskatchewan	1,5	4,1	-0,5	0,5	3,5
Alberta	-1,1	7,1	1,7	1,0	3,8
Colombie-Britannique	7,7	9,3	2,0	2,0	3,0
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	197,9	219,8	212,8	192,1	189,5
Atlantique	7,6	8,6	9,3	8,5	8,5
Québec	38,9	46,5	46,9	44,5	40,0
Ontario	75,0	79,1	78,7	68,2	65,8
Manitoba	5,3	7,5	7,4	7,2	7,1
Saskatchewan	4,8	4,9	3,6	3,7	3,6
Alberta	24,5	29,5	26,1	23,5	27,5
Colombie-Britannique	41,8	43,7	40,9	36,5	37,0

p : prévisions

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

Prévisions de moyen terme

Ce cycle sera-t-il différent?

Notre scénario de moyen terme a été modifié pour s'arrimer aux changements apportés à nos prévisions de court terme. Un ralentissement de la croissance pourrait se manifester au courant de 2021 et déborder sur 2022. Cela ferait suite à une croissance économique plus soutenue en seconde moitié de 2019 et en 2020, notamment aidée par des banques centrales demeurant prudentes dans leur resserrement monétaire. Ce scénario reste tout de même teinté d'une bonne dose d'incertitude, tant à la hausse qu'à la baisse.

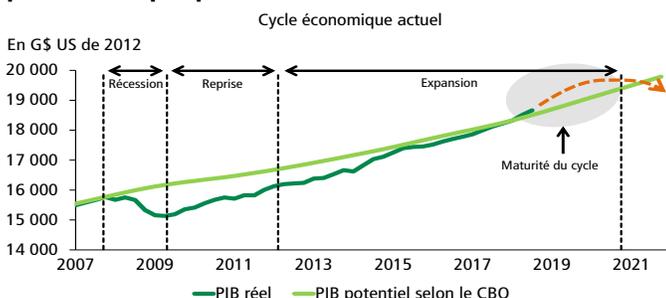
Un cycle particulièrement long aux États-Unis

Il n'y a pas que la population qui vieillit, le cycle économique aussi! En juin prochain, le cycle actuel aura égalisé le record de longévité du cycle de 1990-2000 aux États-Unis. Selon nos prévisions, il pourrait ensuite se prolonger quelques années de plus.

Ce scénario peut sembler trop optimiste mais, en même temps, il faut rappeler que le cycle actuel a été marqué par une reprise qui a mis du temps à s'enraciner. Il a aussi fallu attendre longtemps avant d'effacer les capacités excédentaires de production. Cela se produit lorsque le PIB réel dépasse le niveau de production potentielle. Une fois ce niveau dépassé, on peut dire que le cycle économique arrive à maturité. En moyenne, cette période dure environ trois ans. Aux États-Unis, comme le PIB potentiel a été dépassé au printemps 2018, on peut raisonnablement espérer que le cycle se prolonge jusqu'en 2021 (graphique 18). Il existe tout de même une bonne marge d'erreur autour de ce scénario. Par exemple, le PIB réel n'avait pas vraiment eu le temps de dépasser son potentiel avant que la récession de 2008-2009 ne débute. Il ne peut pas non plus être exclu que l'expansion de l'économie s'étire sur une période encore plus longue.

GRAPHIQUE 18

Le cycle économique est dans sa dernière phase, mais celle-ci peut s'étirer quelques années



CBO : Congressional Budget Office
Sources : Bureau of Economic Analysis, CBO et Desjardins, Études économiques

Le poids des services rend l'économie moins volatile

D'un point de vue structurel, les économies d'aujourd'hui, en particulier celles des pays avancés, reposent davantage sur les services que sur la fabrication de biens. Cela a un effet important sur la volatilité économique. Par exemple, il y a moins de chance de connaître des ralentissements causés par des phases de réduction des stocks. La consommation de services est aussi généralement plus stable dans le temps que la consommation de biens. Il s'agit donc d'un argument supplémentaire pouvant justifier la longévité du cycle actuel.

Les dangers ne sont pas tous écartés

Beaucoup de facteurs, dont plusieurs difficilement prévisibles, peuvent précipiter la fin d'un cycle économique. Nous ne vivons donc pas encore dans un monde où les crises ont disparu. Au Canada, l'endettement élevé des ménages apparaît encore comme un déséquilibre sérieux dont les conséquences deviennent plus visibles lorsque les taux d'intérêt augmentent. L'évolution de la confiance sera aussi à surveiller à moyen terme. Les investisseurs pourraient être de plus en plus nombreux à penser que nous évoluons sur du temps emprunté. D'autres périodes de turbulences boursières comme nous avons connu en 2018 sont aussi à prévoir. Éventuellement, la confiance des ménages et des entreprises pourrait s'effriter sérieusement un peu partout dans le monde, y compris au Québec et au Canada, puis se traduire par une réduction de la consommation et de l'investissement.

Souhaitons qu'il n'y ait pas de poussée d'inflation

Une des principales hypothèses à notre scénario est que les pressions inflationnistes resteront relativement faibles au cours des prochaines années. Cela peut se justifier par la mondialisation et par l'émergence de plusieurs nouvelles technologies. Nous ne prévoyons pas non plus d'envolée des prix du pétrole.

Dans ce contexte, nous anticipons maintenant moins de hausses de taux d'intérêt par les banques centrales pour 2019 et 2020. Des baisses sont même attendues pour 2021 en raison du ralentissement de la croissance économique. Les taux d'intérêt directeurs ne reviendraient donc pas à leur position neutre à moyen terme. Le scénario serait différent advenant des pressions inflationnistes accrues qui placeraient les banques centrales dans une situation plus difficile à gérer.

TABLEAU 8
Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	MOYENNES ANNUELLES							MOYENNES	
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2014-2018	2019-2023p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,2	2,9	2,5	2,2	1,4	1,1	2,2	2,4	1,9
Taux d'inflation global (var. en %)	2,1	2,4	1,9	2,2	1,5	1,1	1,6	1,5	1,7
Taux de chômage	4,4	3,9	3,7	3,6	4,1	4,9	5,0	4,9	4,3
Indice S&P 500 (var. en %) ¹	19,4	-6,2	15,7	5,2	-8,0	10,0	7,0	6,7	6,0
Fonds fédéraux	1,10	1,90	2,50	2,65	2,50	1,75	1,95	0,80	2,27
Taux préférentiel	4,10	4,90	5,50	5,65	5,50	4,75	4,95	3,80	5,27
Bons du Trésor – 3 mois	0,95	1,97	2,45	2,65	2,30	1,60	1,90	0,66	2,18
Obligations fédérales – 10 ans	2,33	2,91	2,65	3,10	2,40	2,05	2,70	2,35	2,58
– 30 ans	2,89	3,11	3,10	3,30	2,65	2,40	3,15	2,96	2,92
Pétrole WTI (\$ US/baril)	51	65	59	60	46	45	53	60	53
Or (\$ US/once)	1 258	1 269	1 300	1 240	1 250	1 275	1 270	1 240	1 267
Canada									
PIB réel (var. en %)	3,0	1,8	1,4	1,7	1,2	1,0	2,0	1,9	1,5
Taux d'inflation global (var. en %)	1,6	2,3	1,6	1,7	1,4	1,2	1,6	1,7	1,5
Création d'emplois (var. en %)	1,9	1,3	1,6	1,0	0,8	0,3	1,0	1,1	0,9
Création d'emplois (milliers)	337	241	295	183	156	49	192	193	175
Taux de chômage	6,3	5,8	5,7	5,7	6,1	6,5	6,3	6,6	6,1
Mises en chantier (milliers d'unités)	220	213	192	190	188	185	200	203	191
Indice S&P/TSX (var. en %) ¹	6,0	-11,6	15,9	4,8	-12,0	10,0	9,0	5,9	5,5
Taux de change (\$ US/\$ CAN)	0,77	0,77	0,75	0,76	0,74	0,75	0,76	0,80	0,75
Taux des fonds à un jour	0,70	1,40	1,75	1,85	1,75	1,25	1,30	0,77	1,58
Taux préférentiel	2,90	3,61	3,95	4,05	3,95	3,45	3,50	2,88	3,78
Taux hypothécaires – 1 an	3,16	3,47	3,80	3,90	3,85	3,50	3,50	3,18	3,71
– 5 ans	4,76	5,26	5,25	5,25	5,25	5,00	5,05	4,85	5,16
Bons du Trésor – 3 mois	0,69	1,37	1,65	1,85	1,65	1,20	1,35	0,80	1,54
Obligations fédérales – 2 ans	1,09	1,99	1,65	2,00	1,70	1,30	1,60	1,05	1,65
– 5 ans	1,37	2,15	1,65	2,05	1,70	1,45	1,85	1,34	1,74
– 10 ans	1,78	2,28	1,85	2,20	1,75	1,60	2,10	1,81	1,90
– 30 ans	2,28	2,36	2,10	2,35	1,90	1,85	2,40	2,31	2,12
Écarts de taux (Canada–États-Unis)									
Bons du Trésor – 3 mois	-0,26	-0,60	-0,80	-0,80	-0,65	-0,40	-0,55	0,13	-0,64
Obligations fédérales – 10 ans	-0,55	-0,63	-0,80	-0,90	-0,65	-0,45	-0,60	-0,54	-0,68
– 30 ans	-0,61	-0,75	-1,00	-0,95	-0,75	-0,55	-0,75	-0,65	-0,80
Québec									
PIB réel (var. en %)	2,8	2,3	1,7	1,3	1,0	0,7	1,5	1,8	1,2
Taux d'inflation global (var. en %)	1,0	1,7	1,6	1,8	1,5	1,2	1,6	1,2	1,5
Création d'emplois (var. en %)	2,2	0,9	0,9	0,5	0,3	0,1	0,5	1,0	0,4
Création d'emplois (milliers)	90	39	35	20	15	5	20	40	19
Taux de chômage	6,1	5,5	5,2	5,1	5,0	5,2	4,9	6,8	5,1
Ventes au détail (var. en %)	5,5	3,3	2,3	2,1	1,8	1,0	2,5	4,0	2,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	46	47	45	40	38	35	40	42	39
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,8	2,3	1,7	1,7	1,5	1,2	1,8	2,5	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	1,7	2,4	1,7	1,8	1,5	1,5	2,0	1,9	1,5
Création d'emplois (var. en %)	1,8	1,6	2,0	1,2	0,5	0,8	1,0	1,2	1,1
Création d'emplois (milliers)	128	114	147	87	37	60	76	84	82
Taux de chômage	6,0	5,6	5,6	5,6	6,3	6,2	6,1	6,4	6,0
Ventes au détail (var. en %)	7,7	3,9	2,8	2,7	3,0	2,5	5,0	5,9	3,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	79	79	68	66	64	67	72	72	67

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate ; ¹ Les variations sont basées sur des observations de fin de période.

Sources : Datastream, Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, ministère des Finances de l'Ontario, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques