

Le gouvernement fédéral donne un coup de pouce à l'économie canadienne

FAITS SAILLANTS

- Même si les conditions économiques se sont améliorées à court terme, les ajustements de l'économie canadienne à la baisse des prix des matières premières ne sont pas terminés. Le PIB réel canadien devrait croître de 1,5 % cette année. Pour 2017, un gain de 2,3 % est attendu alors que les sources de croissance seront plus nombreuses avec notamment une contribution plus importante des dépenses publiques.
- Les disparités régionales seront encore importantes au Canada en 2016 et en 2017. L'Ontario et la Colombie-Britannique bénéficieront de la diversification de leur économie et des bienfaits de l'embellie du secteur de la fabrication, tandis que les ajustements à la baisse des prix de l'énergie continueront de freiner la croissance économique de l'Alberta, de la Saskatchewan et de Terre-Neuve-et-Labrador.
- Au Québec, la faiblesse de l'économie fera place à une amélioration à compter de 2016. Les investissements privés et publics amorceront une remontée et les dépenses des ménages devraient mieux faire grâce à certains allègements fiscaux. Le PIB réel devrait ainsi croître de 1,3 % en 2016 puis de 1,8 % en 2017.
- Aux États-Unis, les principaux indicateurs se sont montrés mixtes et le PIB réel devrait progresser sous la barre de 2 % au premier trimestre. On remarque tout de même certains signes de redressement du secteur manufacturier. Le PIB réel américain devrait afficher des croissances de 2,2 % en 2016 et de 2,5 % en 2017.
- L'économie de la Chine devrait continuer son ralentissement en 2016. Après que le PIB réel ait crû de 6,9 % en 2015, les autorités chinoises ont ciblé une croissance du PIB réel entre 6,5 % et 7,0 % pour 2016. Le PIB réel des économies émergentes devrait croître de 4,0 % en 2016 après une progression de 3,9 % en 2015. Nos prévisions concernant la progression du PIB réel mondial sont de 3,1 % en 2016 (comme en 2015) et de 3,6 % en 2017.
- Le début d'année très difficile sur les marchés a fait place à un regain d'optimisme depuis la mi-février, entraînant un rebond notable des Bourses, des prix des matières premières et du dollar canadien. La Réserve fédérale demeure tout de même relativement inquiète et elle ne laisse maintenant entrevoir que deux hausses de taux de 0,25 % d'ici la fin de 2016. Au Canada, les dernières nouvelles semblent confirmer qu'une diminution supplémentaire des taux directeurs canadiens n'est pas nécessaire.

TABLE DES MATIÈRES

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

Incidences du budget fédéral de 2016 sur le PIB réel et l'emploi au Canada

	2016-2017	2017-2018
Mesures d'investissement dans le logement	0,1 %	0,1 %
Investissements dans l'infrastructure	0,2 %	0,4 %
Mesures visant l'impôt sur le revenu des particuliers	0,0 %	0,0 %
Mesures à l'intention des ménages à revenu faible et modeste	0,2 %	0,4 %
Autres mesures de dépenses	0,1 %	0,2 %
Mesures liées à l'impôt sur le revenu des sociétés	0,0 %	0,0 %
Incidence totale sur le PIB	0,5 %	1,0 %
Incidence sur l'emploi (emplois créés ou maintenus)	43 000	100 000

Note : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.
Source : Ministère des Finances du Canada

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin
Économiste principale

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoit P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

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

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

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

Pays ou zone	Poids** (%)	Croissance du PIB réel (%)			Taux d'inflation (%)		
		2015	2016p	2017p	2015	2016p	2017p
Économies avancées	39,9	1,9	1,8	2,1	0,3	0,8	2,0
États-Unis	16,1	2,4	2,2	2,5	0,1	1,2	2,4
Canada	1,4	1,2	1,5	2,3	1,1	1,5	2,0
Québec	0,3	1,1	1,3	1,8	1,1	1,6	2,1
Ontario	0,5	2,5	2,3	2,8	1,2	1,7	2,2
Japon	4,3	0,5	0,6	0,8	0,8	0,1	1,8
Royaume-Uni	2,3	2,2	2,0	2,2	0,0	0,6	1,8
Zone euro	12,1	1,5	1,5	1,7	0,0	0,3	1,5
Allemagne	3,4	1,4	1,4	1,6	0,2	0,6	1,7
France	2,4	1,1	1,1	1,6	0,0	0,4	1,3
Italie	2,0	0,6	0,9	1,3	0,0	0,1	1,2
Autres pays	4,1	1,3	1,2	1,5	0,5	0,8	1,4
Australie	1,0	2,5	2,4	2,9	1,5	1,8	2,6
Économies émergentes et en développement	60,1	3,9	4,0	4,7	6,9	6,9	5,5
Asie du Nord	24,6	6,9	6,7	6,5	1,9	1,9	2,3
Chine	16,6	6,9	6,5	6,3	1,4	1,3	1,7
Inde	6,8	7,3	7,6	7,4	4,9	4,8	5,3
Asie du Sud	5,1	4,4	4,4	4,7	2,9	2,5	3,3
Amérique latine	7,1	(0,9)	(0,4)	2,0	23,6	26,6	17,5
Mexique	2,0	2,5	2,7	3,1	2,7	3,2	3,4
Brésil	3,0	(3,9)	(3,1)	0,6	9,3	7,0	5,7
Europe de l'Est	7,6	(0,4)	1,0	2,3	9,8	6,3	5,3
Russie	3,5	(3,7)	(1,4)	1,2	15,6	8,2	6,3
Autres pays	15,7	3,2	2,9	3,8	5,6	6,9	7,1
Afrique du Sud	0,6	1,3	1,2	2,1	4,7	5,9	6,1
Monde	100,0	3,1	3,1	3,6	3,1	3,4	3,5

p : prévisions; * Parité des pouvoirs d'achat : taux de change d'équilibre entre les monnaies, qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays; ** 2014.
 Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

La faiblesse des économies émergentes, notamment en Chine, demeure une source d'inquiétude. Un ressac de l'économie européenne et les risques géopolitiques qui persistent pourraient aussi perturber l'économie mondiale. Le référendum britannique sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne constitue une source d'incertitude. Aux États-Unis, la prudence des ménages et les effets négatifs de la baisse de l'investissement pétrolier et de la force du dollar américain pourraient freiner davantage la croissance. Les résultats des élections présidentielles américaines, s'ils constituent un changement important de gouvernance, pourraient affecter les scénarios. Au Canada, les risques demeurent orientés à la baisse alors que les difficultés économiques pourraient s'intensifier et se prolonger en réaction au niveau très bas des prix du pétrole. Il est également possible que la remontée des exportations s'essouffle dans

un contexte de ralentissement de la demande mondiale. Enfin, la situation du marché immobilier et le niveau élevé d'endettement des ménages demeurent une source de préoccupation. Au Québec, la légère accélération de la croissance économique pourrait être compromise par un manque de vigueur des exportations et des investissements des entreprises. Sur les marchés financiers, la confiance des investisseurs reste fragile alors que d'importants doutes demeurent sur la solidité de l'économie mondiale et du système financier. L'incertitude sur les prochains gestes de la Réserve fédérale risque aussi de nourrir la volatilité. Une rechute des cours pétroliers et du dollar canadien ne peut donc pas être écartée.

Tableau 2
Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2015		2016				2017			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	0,25	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75
Canada	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
Zone euro	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Royaume-Uni	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,00	1,25
États-Unis – Obligations fédérales										
2 ans	0,60	1,04	0,90	1,20	1,30	1,50	1,60	1,65	1,85	2,00
5 ans	1,33	1,65	1,40	1,65	1,80	2,00	2,15	2,20	2,35	2,45
10 ans	2,03	2,27	1,95	2,15	2,30	2,50	2,65	2,65	2,75	2,80
30 ans	2,85	3,02	2,75	2,90	2,95	3,05	3,10	3,10	3,15	3,20
Canada – Obligations fédérales										
2 ans	0,52	0,48	0,55	0,65	0,65	0,75	0,85	0,95	1,15	1,35
5 ans	0,80	0,73	0,75	0,85	0,90	1,05	1,20	1,30	1,55	1,75
10 ans	1,43	1,40	1,30	1,40	1,45	1,60	1,80	1,85	2,00	2,10
30 ans	2,20	2,15	2,10	2,15	2,20	2,30	2,40	2,40	2,50	2,60
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,33	1,38	1,32	1,35	1,35	1,33	1,33	1,32	1,30	1,28
Dollar canadien (CAD/USD)	0,75	0,72	0,76	0,74	0,74	0,75	0,75	0,76	0,77	0,78
Euro (EUR/USD)	1,12	1,09	1,12	1,09	1,07	1,05	1,06	1,09	1,10	1,11
Livre sterling (GBP/USD)	1,51	1,47	1,42	1,42	1,44	1,46	1,49	1,53	1,53	1,55
Yen (USD/JPY)	120	120	113	118	120	123	125	125	126	127
Marchés boursiers* (niveau et croissance)										
États-Unis (S&P 500)	2 044		Cible : 2 150 (+5,2 %)				Cible : 2 300 (+7,0 %)			
Canada (S&P/TSX)	13 010		Cible : 13 550 (+4,2 %)				Cible : 14 600 (+7,7 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI** (\$ US/baril)	49 (37*)		40 (48*)				52 (60*)			
Or (\$ US/once)	1 160 (1 062*)		1 175 (1 100*)				1 050 (1000*)			

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

SCÉNARIO FINANCIER

Le début d'année très difficile sur les marchés a fait place à un regain d'optimisme depuis la mi-février, entraînant un rebond notable des Bourses, des prix des matières premières et du dollar canadien. En annonçant une nouvelle série de mesures, dont une légère diminution de ses taux directeurs, une augmentation de ses achats d'actifs et une nouvelle série d'opérations visant à fournir des liquidités aux banques européennes, la Banque centrale européenne a confirmé sa détermination à soutenir son système financier et son économie. Des données économiques relativement encourageantes, particulièrement en Amérique du Nord, ont aussi contribué à réduire les craintes de récession et de déflation qui avaient nourri les inquiétudes des investisseurs au commencement de 2016.

Malgré les développements encourageants des dernières semaines, la Réserve fédérale (Fed) demeure relativement

inquiète et elle ne laisse maintenant entrevoir que deux hausses de taux de 0,25 % d'ici la fin de 2016. Elle rejoint ainsi notre scénario qui prévoit des hausses lors des rencontres de juin et de décembre. Au Canada, la remontée récente des cours pétroliers et les signes encourageants pour la croissance économique en Amérique du Nord semblent confirmer qu'une diminution supplémentaire des taux directeurs canadiens n'est pas nécessaire. Le ton très prudent de la Fed a récemment favorisé l'appréciation de plusieurs devises, dont le huard, contre le billet vert. Cette tendance devrait toutefois se renverser dès que la Fed signalera qu'une deuxième hausse de ses taux directeurs est imminente. L'évolution prévue des différentes politiques monétaires reste favorable pour le billet vert.

OUTRE-MER

Modestes améliorations prévues en 2016 et en 2017

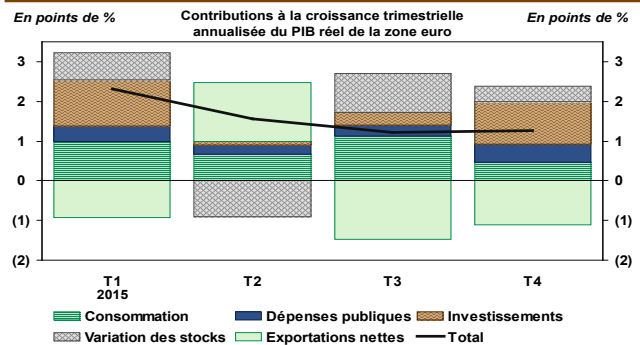
Prévisions : La plupart des pays avancés ne devraient pas afficher une forte accélération de leur croissance économique en 2016 par rapport à 2015. L'instabilité des marchés financiers et les plus récentes mesures d'assouplissement de certaines banques centrales reflètent les grandes appréhensions concernant la vigueur de l'économie mondiale. La croissance eurolandaise devrait être de 1,5 % en 2016, soit le même résultat qu'en 2015. Au Japon, les résultats décevants du dernier trimestre de 2015 suggèrent que ce pays éprouve encore des difficultés, et la croissance ne devrait être que de 0,6 % en 2016. La progression des économies émergentes demeurera relativement lente, bien que la Chine ait surpris en annonçant des cibles plus élevées que prévu. Le PIB réel des économies émergentes devrait croître de 4,0 % en 2016 après une progression de 3,9 % en 2015. Nos prévisions concernant la progression du PIB réel mondial sont de 3,1 % en 2016 (comme en 2015) et de 3,6 % en 2017.

ÉCONOMIES AVANCÉES

En **zone euro**, la croissance du PIB réel est demeurée relativement stable au cours des deux derniers trimestres de 2015. La hausse annualisée a été de 1,3 % à l'automne après un gain de 1,2 % à l'été. Les deux montrent un certain ralentissement par rapport à la croissance moyenne de 1,9 % enregistrée au premier semestre de 2015. Cette baisse de cadence se perçoit du côté de la consommation et, surtout, du côté des exportations nettes qui ont procuré de fortes contributions négatives (graphique 1). On remarque toutefois que tous les principaux pays de la zone ont vu leur PIB réel progresser au dernier trimestre de 2015, une situation plutôt rare au cours des dernières années (graphique 2). La palme revient toutefois à l'Espagne, dont le PIB réel a augmenté de 3,2 % à la fois durant l'automne et sur l'ensemble de l'an dernier.

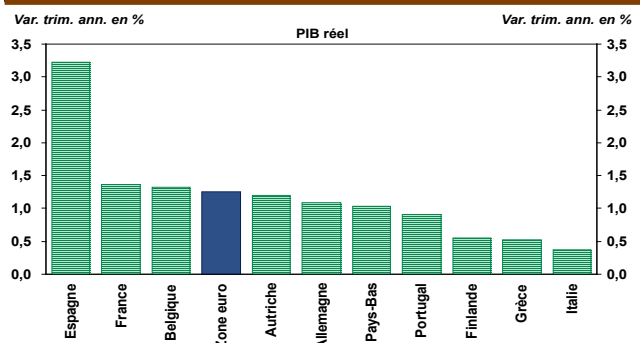
Sans être très négatives, les perspectives concernant l'économie eurolandaise ne sont pas très encourageantes. On a pu récemment observer une détérioration de plusieurs indices de confiance, que ce soit du côté des consommateurs ou des entreprises. Chez ces dernières, on remarque aussi une diminution des indices PMI (graphique 3). Il semble donc que la progression de l'économie eurolandaise ne soit pas encore sur le point de s'accélérer et le gain du PIB réel prévu pour 2016 est le même que pour 2015, soit 1,5 %. Une croissance de 1,7 % est anticipée pour 2017. Même si elle affirme maintenant qu'elle ne diminuera pas davantage ses

Graphique 1 – Depuis quelques trimestres, le secteur extérieur contribue négativement à la croissance eurolandaise



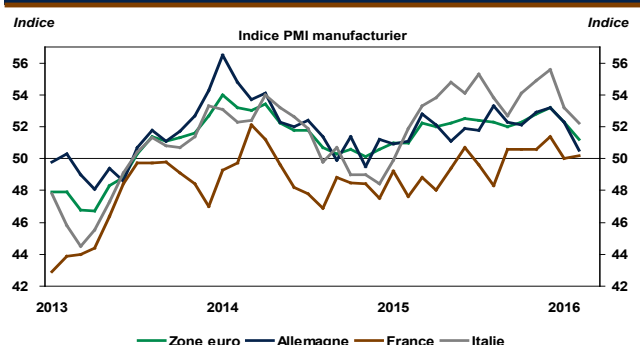
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Tous les principaux pays de la zone euro ont vu leur PIB réel augmenter à la fin de 2015



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – Les indices PMI ont recommencé à diminuer en zone euro



Sources : Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

taux d'intérêt directeurs, la Banque centrale européenne pourrait néanmoins utiliser d'autres outils pour supporter, au besoin, la croissance eurolandaise.

Au **Royaume-Uni**, l'attention est maintenant tournée vers le référendum du 23 juin portant sur l'appartenance à l'Union européenne (UE). Jusqu'à maintenant, les sondages se montrent serrés. Déjà, l'incertitude semble se manifester sur certains indicateurs économiques. Ainsi, la confiance des consommateurs s'est passablement détériorée. Probablement aidés par la baisse de la livre, les indices de confiance des exportations se maintiennent relativement bien pour le moment. Toutefois, l'UE demeure un partenaire économique et financier très important, et ce, même si les exportations britanniques vers l'UE sont maintenant un peu moins élevées que vers l'ensemble des autres destinations (graphique 4). La croissance de l'économie britannique devrait être un peu plus faible en 2016, soit 2,0 %, comparativement à la hausse de 2,2 % enregistrée en 2015.

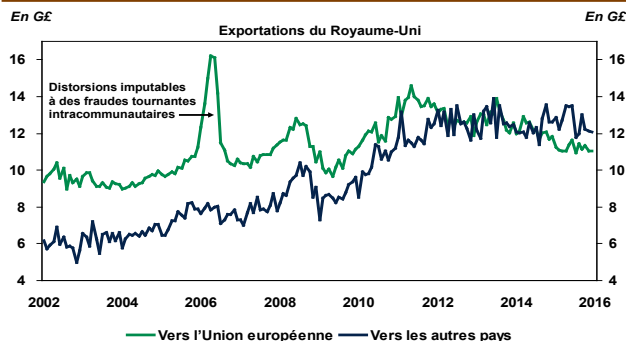
Au **Japon**, l'économie s'est de nouveau contractée au dernier trimestre de 2015 et la croissance n'a été que de 0,5 % sur l'ensemble de l'année dernière. Comme pour la baisse du PIB réel enregistrée au printemps, le recul annualisé de 1,0 % à l'automne provient surtout de la consommation (graphique 5). Une amélioration est espérée pour le premier trimestre de 2016, mais les indicateurs demeurent mixtes. La progression du PIB réel ne devrait être que de 0,6 % en 2016, suivie par une hausse prévue de 0,8 % en 2017.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

L'économie de la **Chine** devrait continuer son ralentissement en 2016. Après que le PIB réel ait crû de 6,9 % en 2015, les autorités chinoises ont ciblé une croissance du PIB réel d'entre 6,5 % et 7,0 % pour 2016. Notre prévision se trouve à la limite inférieure de cette fourchette. Il faut cependant noter que du même souffle, la Chine cible maintenant une croissance d'au moins 6,5 % d'ici 2020, ce qui indiquerait une intention de stopper la baisse de cadence de l'économie. Pour y arriver, on peut s'attendre à ce que le gouvernement chinois ainsi que la Banque populaire de Chine mettent en place de nouvelles mesures de stimulation.

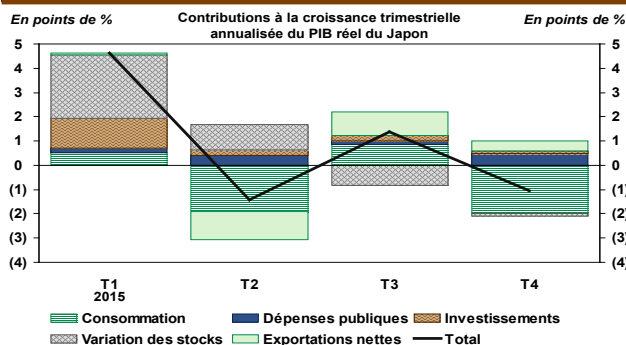
Parmi les autres principales économies émergentes, le **Brésil** a subi une contraction de 3,8 % de son PIB réel en 2015 (graphique 6). Les troubles politiques qui accablent le gouvernement, ainsi que les problèmes de finances publiques, font en sorte que l'économie sera encore faible en 2016, et ce, malgré la tenue des Jeux olympiques d'été à Rio. L'**Inde** devrait encore faire bonne figure avec des hausses du PIB réel autour de 7,5 % en 2016 et en 2017. Le PIB réel de la **Russie** devrait encore se contracter en 2016.

Graphique 4 – Les exportations britanniques vers l'extérieur de l'Union européenne sont maintenant plus importantes



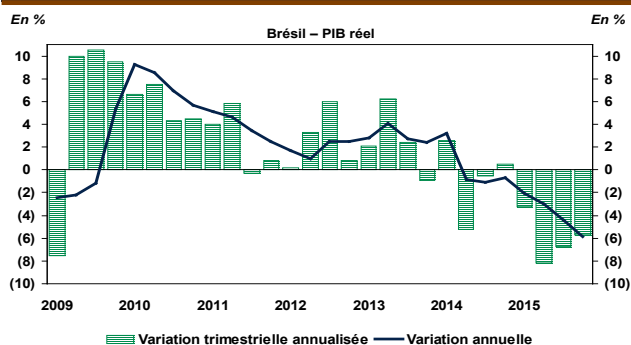
Sources : Office for National Statistics, Banque d'Angleterre et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – La consommation réelle éprouve des difficultés au Japon



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – L'économie brésilienne continue de se contracter



Sources : Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS

La croissance restera faible au début de 2016

Prévisions : Après une croissance de seulement 1,0 % au dernier trimestre de 2015, on ne peut malheureusement pas s'attendre à un fort rebond pour le début de 2016. Les principaux indicateurs se sont montrés mixtes et le PIB réel devrait progresser sous la barre des 2 % au premier trimestre. On remarque tout de même certains signes de redressement du secteur manufacturier et, aussi, un apaisement des incertitudes qui ont inquiété les marchés financiers au cours des premières semaines de l'année. Le PIB réel américain devrait afficher des croissances de 2,2 % en 2016 et de 2,5 % en 2017.

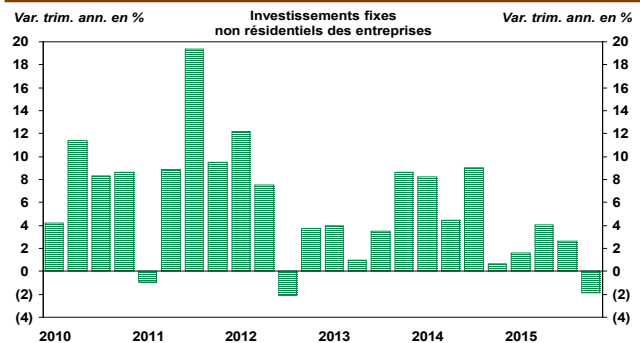
Pour un deuxième trimestre consécutif, la croissance du PIB réel a ralenti au quatrième trimestre de 2015. La deuxième estimation des comptes nationaux fait état d'une croissance annualisée de 1,0 %. On remarque une baisse de cadence du côté de la consommation, mais surtout des investissements non résidentiels qui ont reculé pour la première fois depuis l'été 2012 (graphique 7). La force du dollar a aussi fait mal aux exportations nettes.

Les problèmes du secteur manufacturier et, surtout, ceux des marchés financiers en début d'année ont momentanément alimenté les craintes d'une fin de cycle prématurée aux États-Unis. Ces appréhensions se sont en partie dissipées, mais la faiblesse récente de l'indicateur avancé suggère que l'économie reste fragile (graphique 8).

Un des éléments qui accentue cette fragilité est la situation des consommateurs. La bonne tenue du marché du travail (où le secteur privé a enregistré un 72^e mois consécutif de création d'emplois) ainsi que la forte baisse des prix de l'essence avaient le potentiel d'améliorer la confiance et de soutenir la consommation. On observe plutôt que la confiance des ménages est en baisse et que ceux-ci préfèrent épargner une plus grande part de leur revenu disponible (graphique 9). Les ventes au détail au cours des deux premiers mois de l'année ont été décevantes avec une baisse de 0,1 % du côté des ventes qui excluent les autos et l'essence en janvier et une modeste croissance de 0,3 % en février. Pour l'ensemble de 2016, on s'attend à une progression de 2,7 % de la consommation réelle, soit moins que la hausse de 3,1 % en 2015.

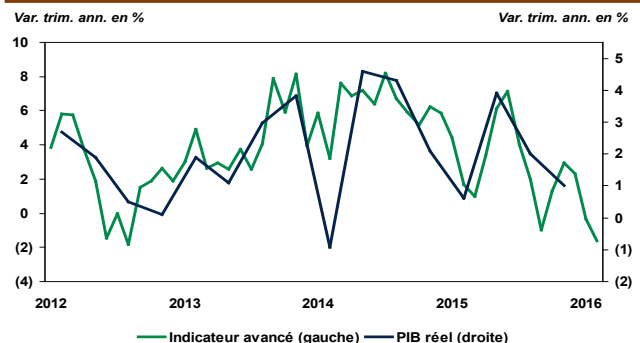
Au début de 2015, la variation annuelle de la production manufacturière atteignait 4,3 %. Affectée par la chute des investissements dans le secteur pétrolier, par la force du

Graphique 7 – Les investissements non résidentiels ont reculé aux États-Unis



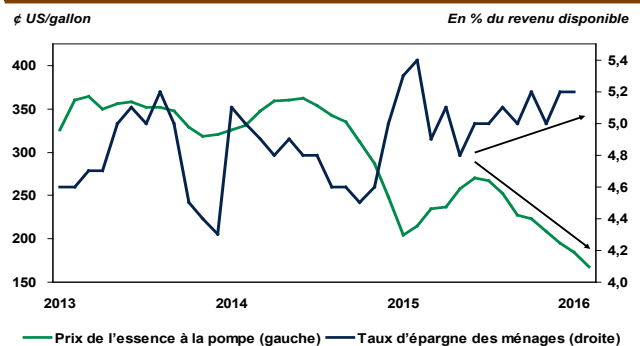
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – L'indicateur avancé ne suggère pas de rebond de l'économie américaine... au contraire



Sources : Conference Board, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

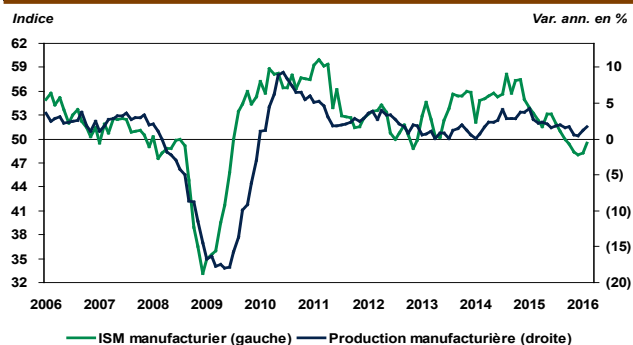
Graphique 9 – Les ménages américains semblent avoir épargné les gains associés à la baisse des prix de l'essence



Sources : Energy Information Administration, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

dollar américain et par la faiblesse de la demande internationale, elle a ensuite connu un ralentissement constant pour tomber à 0,4 % en décembre dernier. On sent cependant un changement de tendance depuis le début de 2016 (graphique 10). Pour la première fois depuis avril 2015, la production manufacturière a connu deux variations mensuelles positives successives et les indices manufacturiers régionaux suggèrent maintenant que l'ISM repassera bientôt au-dessus de la barre des 50. Il est trop tard pour espérer une forte relance de l'investissement des entreprises au premier trimestre alors que la chute des investissements pétroliers se poursuit, mais une amélioration est prévue à partir du printemps.

Après un passage à vide à la fin de 2015, les dépenses gouvernementales devraient mieux soutenir la croissance en 2016. Un rebond semble déjà se manifester du côté des États et localités, notamment en ce qui concerne les infrastructures. Les dépenses militaires fédérales devraient par contre afficher un ralentissement à très court terme. Évidemment, les élections présidentielles du 8 novembre amènent un grand degré d'incertitude pour la politique budgétaire fédérale à partir de 2017. Les inquiétudes entourant le choix des candidats sont peut-être même déjà un des facteurs qui affectent négativement la confiance des Américains.

Graphique 10 – Le pire semble être derrière pour le secteur manufacturier américain


Sources : Institute for Supply Management, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Les taux d'intérêt devraient demeurer faibles aux États-Unis, tout comme les pressions inflationnistes. Grâce à la baisse des prix de l'essence, la croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) sera seulement de 1,2 % en 2016. On remarque cependant une récente accélération de l'IPC de base qui exclut les aliments et l'énergie. Pour le moment, celle-ci ne semble pas trop inquiéter les dirigeants de la Réserve fédérale qui ont abaissé en mars leurs prévisions économiques ainsi que leurs prévisions de taux d'intérêt.

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

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2015		2016				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2014	2015	2016p	2017p
Produit intérieur brut réel*	2,0	1,0	1,9	2,9	2,8	2,7	2,4	2,4	2,2	2,5
Dépenses personnelles	3,0	2,0	2,7	3,2	2,6	2,8	2,7	3,1	2,7	2,5
Construction résidentielle	8,2	7,9	8,0	5,0	5,6	4,1	1,8	8,7	7,0	4,0
Investissement des entreprises	2,6	(1,9)	0,4	5,3	7,2	6,3	6,2	2,9	2,6	6,1
Variation des stocks (G\$)	85,5	81,7	70,0	70,0	70,0	70,0	68,0	98,4	70,0	70,0
Dépenses publiques	1,8	(0,1)	2,1	2,2	2,4	1,3	(0,6)	0,7	1,7	1,4
Exportations	0,7	(2,7)	(2,0)	1,0	2,0	2,0	3,4	1,1	(0,1)	2,3
Importations	2,3	(0,6)	0,0	4,0	4,5	4,0	3,8	4,9	1,9	3,8
Demande intérieure finale	2,9	1,4	2,4	3,3	3,2	3,0	2,5	2,8	2,7	2,8
Autres indicateurs										
Produit intérieur brut nominal	3,3	2,0	4,3	4,5	4,3	4,5	4,1	3,4	3,9	4,5
Revenu personnel disponible réel	3,2	2,5	3,9	2,5	2,0	1,5	2,7	3,4	2,8	2,2
Emplois (selon entreprises)	1,9	2,0	1,9	1,8	1,6	1,6	1,9	2,1	1,8	1,4
Taux de chômage (%)	5,2	5,0	4,9	4,8	4,7	4,6	6,2	5,3	4,8	4,4
Mises en chantier (1)	1 158	1 135	1 149	1 183	1 205	1 213	1 001	1 107	1 188	1 256
Profits des entreprises** (2)	(5,1)	(2,0)	4,0	2,0	4,5	5,0	1,7	(0,6)	3,9	6,0
Taux d'épargne personnelle (%)	5,0	5,2	5,5	5,3	5,2	5,0	4,8	5,1	5,3	5,1
Taux d'inflation global (2)	0,1	0,4	1,1	0,9	1,1	1,8	1,6	0,1	1,2	2,4
Taux d'inflation de base*** (2)	1,8	2,0	2,3	2,1	2,0	1,9	1,7	1,8	2,1	2,0
Solde du compte courant (G\$)	(519,7)	(501,3)	(511,7)	(531,5)	(549,9)	(565,7)	(389,5)	(484,1)	(539,7)	(556,5)

p : prévisions; * \$ US 2009; ** Avant impôts; *** Excluant aliments et énergie; (1) Milliers d'unités à rythme annualisé; (2) Glissement annuel.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

CANADA

Malgré des résultats plus encourageants, les ajustements ne sont pas complétés

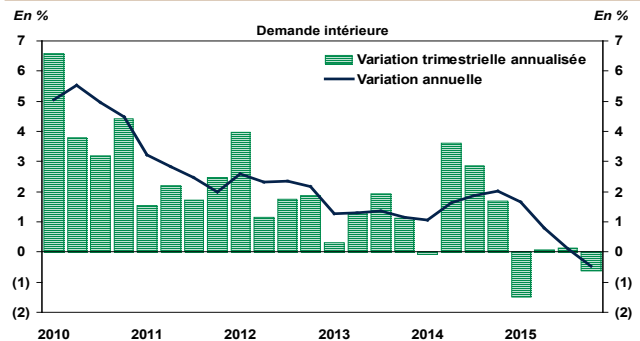
Prévisions : Même si les conditions économiques se sont améliorées à court terme, les ajustements de l'économie canadienne à la baisse des prix des matières premières ne sont pas terminés. Dans ce contexte, la progression du PIB réel pourrait subir des épisodes de croissance plus décevante au cours de l'année 2016. Le PIB réel canadien devrait donc croître de 1,5 % cette année. Pour 2017, les sources de croissance seront plus nombreuses avec notamment une contribution plus importante des dépenses publiques. Cela permettra une certaine accélération et un gain de 2,3 % est attendu.

Alors que la plupart des prévisionnistes s'attendaient à une croissance pratiquement nulle du PIB réel canadien au quatrième trimestre de 2015, les données publiées par Statistique Canada indiquent plutôt un gain de 0,8 % (à rythme trimestriel annualisé). Cela dit, le portrait général de l'économie canadienne est conforme aux attentes. D'une part, la demande intérieure a encore connu des difficultés en raison principalement d'une nouvelle contraction des investissements non résidentiels (graphique 11). Il faut dire que les prix de l'énergie ont poursuivi leur déclin durant la période, ce qui a favorisé une autre baisse importante des investissements non résidentiels. D'autre part, le solde du commerce extérieur s'est amélioré, contribuant ainsi positivement à la croissance économique. Ce gain s'est toutefois fait pour la mauvaise raison, soit une nette diminution des importations, ce qui est symptomatique de la faiblesse de la demande intérieure.

Les perspectives de croissance pour le premier trimestre de 2016 sont également plus élevées qu'on ne le pensait initialement. Le PIB réel par industrie a augmenté de 0,3 % en novembre et un gain de presque 0,3 % a aussi été répertorié en décembre. Cette fin d'année positive entraîne un acquis de croissance pour le premier trimestre de 2016 d'environ 1,0 %. Les données préliminaires laissent également croire que la croissance sera relativement bonne en janvier 2016. Dans ces conditions, on peut espérer que la progression du PIB réel puisse légèrement dépasser la barre des 2 % durant l'hiver.

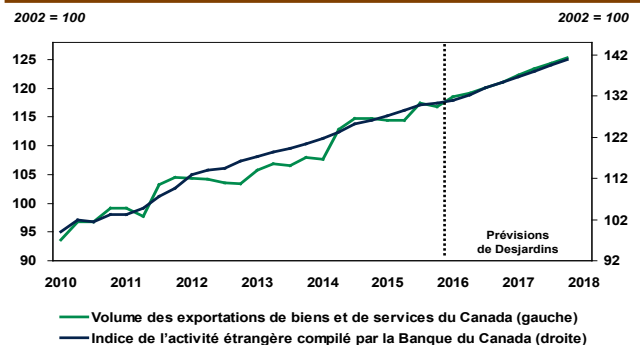
La croissance du PIB réel pourra cependant difficilement conserver un rythme aussi élevé durant le reste de l'année. Les ajustements de l'économie canadienne à la baisse des prix des matières premières ne sont pas terminés, ce qui continuera d'entraîner des difficultés. Les investissements

Graphique 11 – La demande intérieure canadienne connaît des difficultés



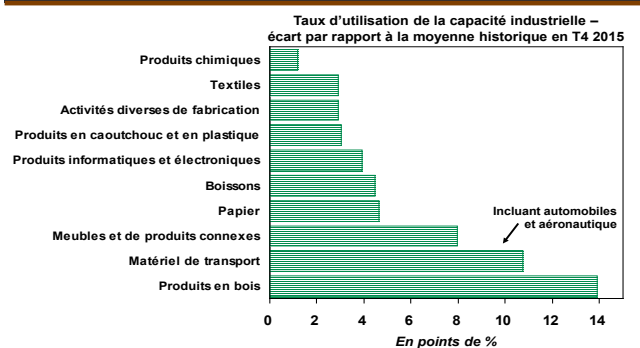
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 12 – La tendance des exportations canadiennes devrait demeurer à la hausse



Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Plusieurs secteurs de la fabrication affichent un taux élevé d'utilisation des capacités industrielles au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

non résidentiels du secteur de l'énergie demeureront donc déprimés au cours des prochains trimestres. Ces embûches sont évidemment plus importantes au sein des provinces productrices d'énergie, ce qui exacerbe les disparités régionales au pays.

Par ailleurs, l'économie canadienne demeurera tributaire du commerce extérieur pour soutenir sa croissance au cours des prochains trimestres. La tendance des exportations devrait rester à la hausse alors que les conditions resteront très favorables avec la vitalité de la demande américaine et la valeur plus faible du dollar canadien. À l'image des derniers trimestres, l'évolution des exportations devrait subir certains soubresauts malgré la présence d'une tendance haussière (graphique 12 à la page 8).

Enfin, certains secteurs de la fabrication, qui font notamment face à des taux d'utilisation de leurs capacités industrielles particulièrement élevés (graphique 13 à la page 8),

pourraient connaître éventuellement une accélération de leurs investissements si les conditions demeurent favorables.

L'économie canadienne devrait aussi bénéficier des bienfaits des nouvelles mesures introduites dans le budget 2016 du nouveau gouvernement canadien. La valeur totale des mesures budgétaires s'élèvera à 11,6 G\$ en 2016-2017 et à 14,9 G\$ en 2017-2018. Selon le ministère des Finances, leur incidence totale sur le PIB réel sera de +0,5 % en 2016-2017 et de +1,0 % en 2017-2018. Ces estimations sont évidemment empreintes d'incertitude puisque l'amplitude des multiplicateurs budgétaires est imprécise. Dans ces conditions, nous avons révisé à la hausse notre prévision de croissance pour l'année 2017, soit de 1,9 % à 2,3 %. À noter que nous avons déjà intégré une partie de l'incidence dans notre scénario précédent.

Tableau 4
Canada : principaux indicateurs économiques

	2015		2016				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2014	2015	2016p	2017p
Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)										
Produit intérieur brut réel*	2,4	0,8	2,5	1,0	1,4	1,8	2,5	1,2	1,5	2,3
Consommation finale [dont :]	1,6	1,1	1,4	1,6	1,7	1,4	1,9	1,8	1,5	1,8
<i>Consommation des ménages</i>	2,2	1,0	1,5	1,6	1,8	1,4	2,6	1,9	1,6	1,9
<i>Consommation des administrations publiques</i>	0,1	1,5	1,2	1,5	1,2	1,5	0,3	1,4	1,3	1,6
Formation brute de capital fixe [dont :]	(4,6)	(6,3)	(4,1)	(2,0)	(0,7)	2,3	0,7	(3,6)	(3,5)	2,6
<i>Bâtiments résidentiels</i>	2,7	1,8	(1,5)	(1,1)	(0,7)	(0,6)	2,5	3,9	0,0	(0,4)
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	(11,7)	(14,6)	(8,0)	(4,0)	(2,0)	0,0	(0,4)	(12,7)	(8,2)	(0,1)
<i>Machines et matériel</i>	(7,5)	(9,0)	(7,0)	(4,0)	(1,0)	0,0	1,0	(1,3)	(6,2)	0,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	(6,4)	(4,7)	(3,0)	(0,5)	0,0	0,5	(4,2)	(12,6)	(3,4)	0,8
<i>FBCF** des administrations publiques</i>	(1,8)	(5,1)	0,5	1,0	1,5	15,0	2,1	2,6	0,2	15,8
Variation des stocks (G\$ de 2007)	1,1	(4,0)	(2,0)	(2,0)	(2,5)	(3,0)	9,9	4,6	(2,4)	(2,7)
Exportations	10,8	(2,2)	6,5	2,0	3,3	3,5	5,3	3,0	3,5	3,5
Importations	(2,4)	(8,9)	0,5	1,0	1,8	2,5	1,8	0,1	(1,5)	2,5
Demande intérieure finale	0,1	(0,6)	0,1	0,7	1,1	1,7	1,6	0,5	0,3	2,0
Autres indicateurs										
Produit intérieur brut nominal	3,1	0,4	2,5	2,5	3,4	4,3	4,3	0,6	2,3	4,6
Revenu personnel disponible réel	0,5	1,1	5,5	1,0	2,2	2,0	1,1	2,7	2,5	2,2
Emplois	0,8	0,9	0,0	0,9	0,9	0,9	0,6	0,8	0,7	1,0
Taux de chômage (%)	7,0	7,0	7,3	7,3	7,3	7,3	6,9	6,9	7,3	7,0
Mises en chantier (1)	213	194	191	188	183	181	189	196	186	174
Profits des entreprises*** (2)	(16,4)	(18,6)	(10,0)	(5,0)	0,0	5,0	7,0	(15,2)	(2,6)	9,4
Taux d'épargne personnelle (%)	4,0	4,0	4,9	4,8	4,9	5,0	4,2	4,4	4,9	5,2
Taux d'inflation global (2)	1,2	1,3	1,5	1,4	1,4	1,7	2,0	1,1	1,5	2,0
Taux d'inflation de base**** (2)	2,2	2,0	1,9	1,7	1,8	2,1	1,8	2,2	1,9	2,0
Solde du compte courant (G\$)	(15,3)	(15,4)	(15,0)	(14,5)	(13,5)	(12,5)	(44,9)	(65,7)	(55,5)	(43,0)

p : prévisions; * \$ 2007; ** Formation brute de capital fixe; *** Avant impôts; **** Excluant les huit composantes les plus volatiles; (1) Milliers d'unités à rythme annualisé; (2) Glissement annuel.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

QUÉBEC

Dans l'attente d'une relance des investissements

Prévisions : La faiblesse de l'économie fera place à une amélioration à compter de 2016. Les investissements privés et publics amorceront une remontée et les dépenses des ménages devraient mieux faire grâce à certains allègements fiscaux. Le PIB réel devrait ainsi croître de 1,3 % en 2016 puis de 1,8 % en 2017, soit un rythme un peu plus rapide que celui de 2015.

L'an dernier, les exportations internationales du Québec ont poursuivi leur hausse¹ alors que les expéditions vers les autres provinces se sont affaiblies en raison des difficultés de l'économie canadienne (graphique 14). Dès 2016, la progression sera mieux équilibrée entre les exportations vers le reste du pays et vers l'étranger. La demande des autres provinces se redressera en raison des meilleures perspectives de croissance. La hausse des expéditions mondiales se maintiendra puisque le contexte économique de nos principaux partenaires commerciaux, soit les États-Unis, l'Europe et l'Asie, sera assez semblable à celui de l'an passé. Somme toute, le volume des livraisons hors Québec affichera une croissance d'environ 2,5 % cette année et l'an prochain.

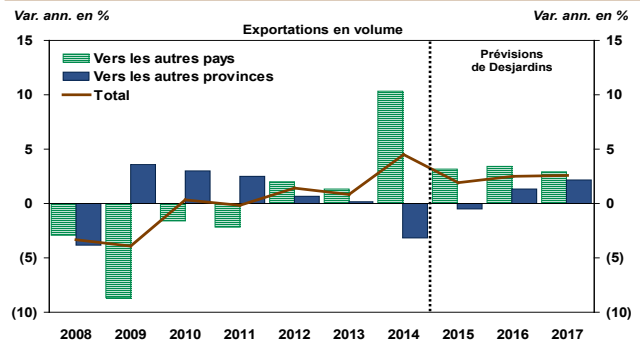
Outre le commerce extérieur qui continuera d'alimenter la croissance du PIB réel, l'économie interne sortira enfin de sa période de léthargie (graphique 15). Le redressement attendu des investissements privés et publics fera la différence. La demande intérieure, qui piétine depuis plusieurs années, pourrait croître de près de 1 % cette année et d'environ 1,5 % l'an prochain.

Du côté des entreprises, la confiance des PME² a fait un bond en février au Québec alors que la situation demeure difficile dans plusieurs provinces. Si le moral des dirigeants d'entreprises s'améliore pour de bon, les projets mis en veilleuse depuis un certain temps pourront enfin démarquer. La relance des investissements privés surviendra après trois années de recul, mais elle sera toutefois graduelle (graphique 16).

¹ Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, « Les difficultés de l'économie mondiale freinent l'élan des exportations du Québec », 24 février 2016, www.desjardins.com/ressources/pdf/pv1602f.pdf?resVer=1457033461000.

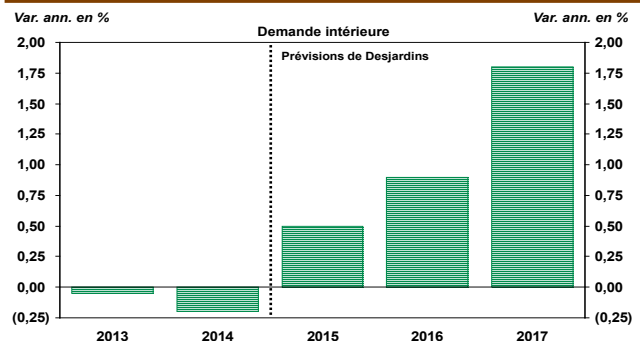
² Selon l'Indice de confiance des petites et moyennes entreprises de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante.

Graphique 14 – Dès 2016, la croissance des exportations du Québec sera mieux équilibrée



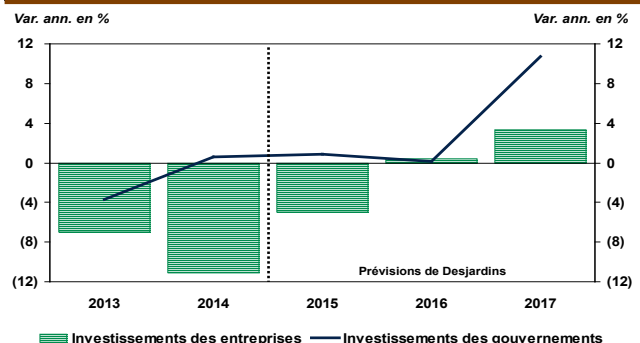
Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Graphique 15 – La demande intérieure du Québec connaîtra une croissance plus rapide



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

Graphique 16 – Les investissements privés et publics se redresseront au Québec

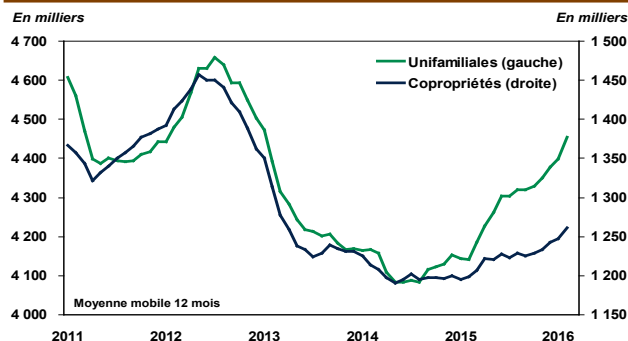


Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Les investissements publics se redresseront également grâce au programme d'infrastructures du gouvernement fédéral. Les sommes additionnelles commenceront à stimuler l'économie vers la fin de 2016, puis davantage en 2017. Un montant de 11,6 G\$ a été annoncé lors du budget fédéral pour le pays en 2016-2017, puis de 14,9 G\$ en 2017-2018 et les effets positifs se feront sentir dans la province.

Du côté des ménages, les ventes au détail ont manqué de vigueur en 2015 alors que l'indice de confiance est demeuré sous sa moyenne historique en dépit de l'amélioration du marché du travail. La réduction de l'impôt fédéral sur le revenu pour la classe moyenne et la nouvelle allocation canadienne pour enfants devraient toutefois avoir un effet sur la consommation partout au pays. Au total, les dépenses des ménages devraient augmenter de 1,5 % cette année puis de 1,8 % en 2017.

Le secteur résidentiel, qui poursuit sa période d'ajustement, ne contribuera pas à la croissance économique en 2016 et en 2017. La construction neuve continuera de s'affaiblir, mais le marché de la revente reprend un peu de vigueur.

Graphique 17 – Les ventes de propriétés existantes remontent au Québec


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

Les ventes de maisons et de copropriétés ont connu un bon début d'année (graphique 17). Les conditions demeurent toutefois à l'avantage des acheteurs, ce qui limitera encore la hausse totale des prix autour de 1,5 % cette année.

Tableau 5
Québec : principaux indicateurs économiques

	2013	2014	2015p	2016p	2017p
Var. ann. en % (sauf si indiqué)					
Produit intérieur brut réel*	1,2	1,5	1,1	1,3	1,8
Consommation finale [dont :]	1,5	1,0	1,0	0,9	1,3
<i>Consommation des ménages</i>	1,8	1,5	1,3	1,5	1,8
<i>Consommation des administrations publiques</i>	0,0	0,0	0,0	(0,4)	0,1
Formation brute de capital fixe [dont :]	(5,5)	(4,8)	(1,8)	0,5	3,8
<i>Bâtiments résidentiels</i>	(4,7)	(0,1)	0,1	0,5	(0,3)
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	(0,2)	(14,3)	(7,9)	0,6	2,9
<i>Machines et matériel</i>	(17,4)	(10,7)	(1,1)	0,4	5,0
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	(5,5)	(4,5)	(4,5)	0,2	1,2
<i>FBCF** des administrations publiques</i>	(3,7)	0,6	0,9	0,1	10,7
Variation des stocks (M\$ de 2007)	1 717	1 653	812	(1 000)	(1 500)
Exportations	0,8	4,5	1,9	2,5	2,6
Importations	(1,3)	0,3	0,8	1,1	2,4
Demande intérieure finale	0,0	(0,2)	0,5	0,9	1,8
Autres indicateurs					
Produit intérieur brut nominal	2,0	2,5	2,0	3,0	3,9
Revenu personnel disponible réel	1,6	0,8	2,1	2,8	3,3
Rémunération hebdomadaire	1,2	2,0	2,1	2,0	2,1
Emplois	1,4	0,0	0,9	0,8	1,0
Taux de chômage (%)	7,6	7,7	7,6	7,3	7,0
Taux d'épargne personnelle (%)	4,4	4,0	4,4	4,1	3,8
Ventes au détail	2,5	1,7	1,0	2,8	3,0
Mises en chantier (1)	37,8	38,8	37,9	36,0	36,0
Taux d'inflation global	0,7	1,4	1,1	1,6	2,1

p : prévisions; * \$ 2007; ** Formation brute de capital fixe; (1) Milliers d'unités 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

L'Ontario et la Colombie-Britannique se démarquent

Prévisions : Les disparités régionales seront encore importantes en 2016 et en 2017. L'Ontario et la Colombie-Britannique bénéficieront de la diversification de leur économie et des bienfaits de l'embellie du secteur de la fabrication, ce qui devrait leur permettre de connaître la plus forte progression du PIB réel au pays. Les ajustements à la baisse des prix de l'énergie continueront de freiner la croissance économique de l'Alberta, de la Saskatchewan et de Terre-Neuve-et-Labrador. Les provinces maritimes devraient être en mesure d'atteindre la moyenne nationale cette année et l'an prochain.

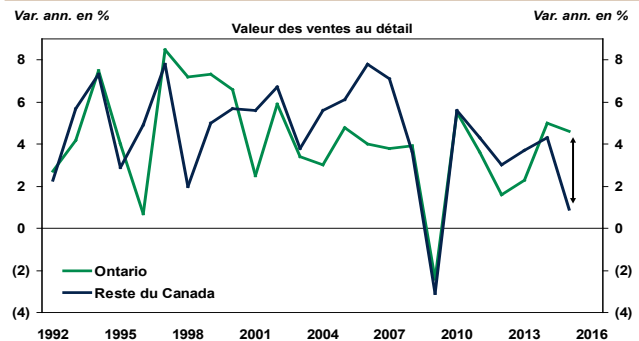
ONTARIO

L'économie ontarienne se démarque avec une croissance économique plus vigoureuse que la moyenne nationale. Tout au long de l'année 2015, le PIB réel de la province a systématiquement dépassé celui de l'ensemble du Canada. Par exemple, le PIB réel de l'Ontario a augmenté de 3,5 % (à rythme trimestriel annualisé) à l'été 2015, comparativement à un gain de 2,4 % pour l'ensemble du Canada.

L'Ontario se distingue notamment grâce à l'embellie du secteur de la fabrication qui bénéficie de la vitalité de la demande américaine et de la valeur plus faible du huard. L'industrie de l'automobile se porte particulièrement bien avec la remontée des ventes en Amérique du Nord. La construction poursuit également sa progression alors que le marché de l'habitation de la province continue de s'accroître grâce notamment à des facteurs démographiques favorables. Ces derniers devraient toutefois s'estomper graduellement au cours des prochains trimestres, ce qui pourrait ouvrir la voie à un ralentissement du marché immobilier ontarien.

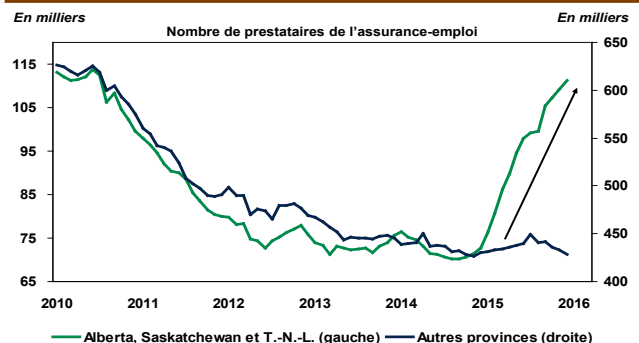
Plusieurs secteurs des services progressent aussi de façon soutenue, comme la finance et les assurances, les services immobiliers et de location, les services professionnels et administratifs, le transport et l'entreposage ainsi que le commerce. En outre, les ventes au détail de l'Ontario ont augmenté de 4,6 % en 2015, alors qu'une hausse de seulement 0,9 % a été répertoriée dans les autres provinces (graphique 18). Avec ce portrait plutôt favorable, tout porte à croire que la croissance économique de l'Ontario restera au-dessus de la moyenne nationale au cours des prochains trimestres. Le PIB réel de la province pourrait progresser de 2,3 % en 2016 et de 2,8 % en 2017.

Graphique 18 – La progression des ventes au détail a été plus robuste en Ontario



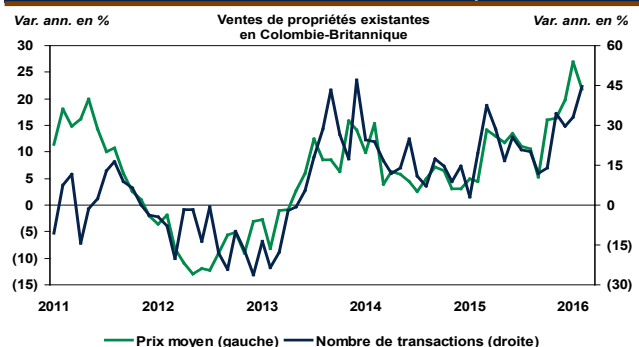
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Les disparités sont assez importantes au sein du marché du travail canadien



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 20 – La progression du marché de l'habitation est très forte en Colombie-Britannique



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

PROVINCES DE L'OUEST

Même si la chute des prix de l'énergie semble être terminée depuis quelques semaines, les effets néfastes de la réduction survenue depuis la mi-2014 se feront encore sentir sur les économies de l'Alberta et de la Saskatchewan au cours des prochains mois. La forte baisse des investissements dans le secteur de l'énergie a des répercussions sur d'autres sphères de l'économie de l'Alberta et de la Saskatchewan, comme en témoignent notamment la diminution du marché de l'habitation, les pertes d'emplois, la hausse du taux de chômage, l'augmentation des demandes d'assurance-emploi (graphique 19 à la page 12) ainsi que le recul des ventes au détail en 2015. Les ajustements à la diminution des prix de l'énergie mettront encore plusieurs mois pour se réaliser dans ces deux provinces, ce qui affectera leur croissance économique.

Les perspectives économiques sont nettement plus favorables pour le Manitoba et la Colombie-Britannique. En raison de l'importance relative assez élevée de son secteur manufacturier, le Manitoba devrait être en mesure de connaître une croissance de son PIB réel aux alentours

de 2 % en 2016 et en 2017. En Colombie-Britannique, la diversification de l'économie devrait permettre une croissance économique supérieure à la moyenne nationale cette année et l'an prochain. Comme en Ontario, il y a toutefois un risque que les facteurs démographiques ayant favorisé la forte progression du marché de l'habitation de la Colombie-Britannique s'estompent graduellement au cours des prochains trimestres, ce qui pourrait entraîner un ralentissement des mises en chantier et des ventes des propriétés existantes. La croissance annuelle de plus 44 % de ces dernières en février nous apparaît d'ailleurs insoutenable, tout comme la hausse de presque 22 % du prix moyen (graphique 20 à la page 12).

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

Les perspectives économiques demeurent contrastées dans les provinces de l'Atlantique. D'une part, Terre-Neuve-et-Labrador souffrira encore de la faiblesse des prix de l'énergie. D'autre part, les provinces maritimes devraient profiter de la remontée des exportations hors énergie, ce qui leur permettra d'obtenir une hausse de leur PIB réel près de la moyenne nationale.

Tableau 6
Ontario : principaux indicateurs économiques

	2013	2014	2015p	2016p	2017p
Var. ann. en % (sauf si indiqué)					
Produit intérieur brut réel*	1,3	2,7	2,5	2,3	2,8
Consommation finale [dont :]	1,4	2,1	2,6	1,8	2,0
<i>Consommation des ménages</i>	2,0	2,5	3,0	2,0	2,1
<i>Consommation des administrations publiques</i>	0,0	0,7	1,5	1,2	1,7
Formation brute de capital fixe [dont :]	(7,2)	1,4	4,4	(0,4)	4,9
<i>Bâtiments résidentiels</i>	(1,7)	0,4	5,3	(1,3)	(0,4)
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	(5,6)	1,6	8,1	1,1	1,0
<i>Machines et matériel</i>	(22,2)	6,9	7,9	(2,6)	0,9
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	(4,7)	(2,8)	(6,2)	(2,1)	1,4
<i>FBCF** des administrations publiques</i>	(7,7)	1,4	3,1	2,1	22,6
Variation des stocks (M\$ de 2007)	3 072	5 269	3 947	1 500	875
Exportations	2,0	1,9	0,6	3,2	3,0
Importations	(1,0)	1,1	1,0	0,3	2,4
Demande intérieure finale	(0,3)	1,9	3,0	1,4	2,5
Autres indicateurs					
Produit intérieur brut nominal	1,9	4,1	3,6	4,1	5,0
Revenu personnel disponible réel	2,2	0,5	2,2	3,3	2,3
Rémunération hebdomadaire	1,6	2,0	2,6	2,0	2,5
Emplois	1,8	0,8	0,7	1,4	1,2
Taux de chômage (%)	7,6	7,3	6,8	6,8	6,5
Taux d'épargne personnelle (%)	3,9	2,2	1,2	2,3	2,6
Ventes au détail	2,3	5,0	4,6	4,7	4,6
Mises en chantier (1)	61,1	59,1	70,2	68,1	62,3
Taux d'inflation global (2)	1,0	2,4	1,2	1,7	2,2

p : prévisions; * \$ 2007; ** Formation brute de capital fixe; (1) Milliers d'unités à rythme annualisé; (2) Glissement annuel.

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

	2013	2014	2015	2016p	2017p
Moyenne annuelle en % (sauf si indiqué)					
Croissance du PIB réel – Canada	2,2	2,5	1,2	1,5	2,3
Atlantique	1,9	(0,4)	0,3	1,0	1,9
Québec	1,2	1,5	1,1	1,3	1,8
Ontario	1,3	2,7	2,5	2,3	2,8
Manitoba	2,4	2,3	1,7	2,0	2,6
Saskatchewan	5,8	1,9	(0,3)	0,5	1,9
Alberta	5,1	4,8	(1,5)	(0,3)	1,7
Colombie-Britannique	2,1	3,2	2,0	2,2	2,9
Taux d'inflation global – Canada	0,9	2,0	1,1	1,5	2,0
Atlantique	1,2	1,7	0,4	1,0	2,0
Québec	0,7	1,4	1,1	1,6	2,1
Ontario	1,0	2,4	1,2	1,7	2,2
Manitoba	2,2	1,9	1,2	1,0	2,1
Saskatchewan	1,5	2,4	1,6	1,2	1,7
Alberta	1,4	2,6	1,1	0,6	1,5
Colombie-Britannique	(0,1)	1,0	1,1	1,7	2,4
Croissance de l'emploi – Canada	1,5	0,6	0,8	0,7	1,0
Atlantique	(0,1)	(0,9)	(0,4)	(0,1)	0,6
Québec	1,4	0,0	0,9	0,8	1,0
Ontario	1,8	0,8	0,7	1,4	1,2
Manitoba	0,7	0,1	1,5	0,8	0,9
Saskatchewan	3,1	1,0	0,5	0,0	0,5
Alberta	2,5	2,2	1,2	(1,5)	0,5
Colombie-Britannique	0,1	0,6	1,2	1,5	1,3
Taux de chômage – Canada	7,1	6,9	6,9	7,3	7,0
Atlantique	10,2	10,0	10,0	10,6	10,3
Québec	7,6	7,7	7,6	7,3	7,0
Ontario	7,6	7,3	6,8	6,8	6,5
Manitoba	5,4	5,4	5,6	6,1	5,9
Saskatchewan	4,1	3,8	5,0	5,9	5,7
Alberta	4,6	4,7	6,0	8,0	7,7
Colombie-Britannique	6,6	6,1	6,2	6,6	6,3
Croissance des ventes au détail – Canada	3,2	4,6	2,2	3,2	3,8
Atlantique	2,6	3,1	1,3	2,8	3,0
Québec	2,5	1,7	1,0	2,8	3,0
Ontario	2,3	5,0	4,6	4,7	4,6
Manitoba	3,9	4,3	1,4	4,0	3,8
Saskatchewan	5,1	4,6	(2,9)	1,5	2,0
Alberta	6,9	7,5	(3,7)	(0,5)	1,8
Colombie-Britannique	2,4	5,6	6,7	4,2	5,5
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	187,9	189,3	195,5	185,7	173,8
Atlantique	10,3	8,0	8,1	7,1	8,8
Québec	37,8	38,8	37,9	36,0	36,0
Ontario	61,1	59,1	70,2	68,1	62,3
Manitoba	7,5	6,2	5,5	5,0	5,3
Saskatchewan	8,3	8,3	5,1	5,5	5,4
Alberta	36,0	40,6	37,3	30,0	29,5
Colombie-Britannique	27,1	28,4	31,4	34,0	26,5

p : prévisions

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

PRÉVISIONS DE MOYEN TERME

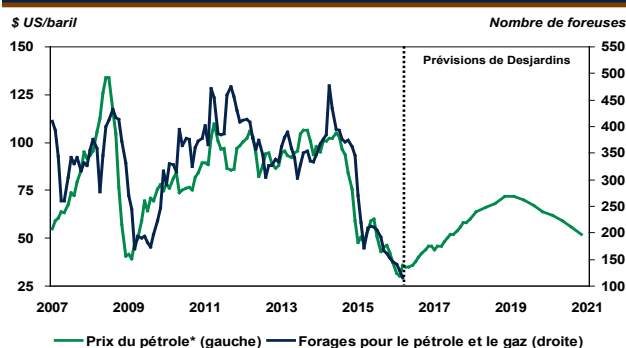
Bientôt dix ans d'expansion économique aux États-Unis

De façon générale, l'activité économique devrait s'accroître au cours des prochaines années. Il est prévu que la croissance du PIB réel avoisinera 2,5 % aux États-Unis jusqu'en 2018, tandis qu'on progressera vers 2 % au Canada et qu'on dépassera 1,5 % en zone euro. Ces prévisions tiennent compte du potentiel de croissance économique plus élevé aux États-Unis, comparativement au Canada et à l'Europe. Le potentiel de croissance est notamment influencé par l'évolution de la démographie, mais aussi par d'autres facteurs structurels comme le taux d'investissement, le degré d'endettement et l'environnement réglementaire.

Les probabilités que le cycle d'expansion actuel s'interrompe iront toutefois en augmentant. En 2019, la dernière récession aux États-Unis remontera à dix ans, ce qui est plutôt long comme cycle. Pour tenir compte de cet élément, il apparaît préférable d'incorporer un ralentissement économique aux États-Unis au scénario de moyen terme. La croissance du PIB réel américain est diminuée à 2 % en 2019 et à 1,5 % en 2020. Ces chiffres sont compatibles à ce qu'il y ait au moins deux trimestres consécutifs de décroissance au cours de cette période.

Parallèlement à ce qui est prévu pour l'économie américaine, la croissance du PIB réel canadien s'établirait sous 1,5 % en 2019 et en 2020. D'autres pays pourraient aussi connaître un ralentissement, notamment les pays producteurs de matières premières qui seraient affectés par une nouvelle baisse de la demande. Il est prévu que les prix du pétrole remontent aux alentours de 75 \$ US le baril d'ici 2018 et qu'ils diminuent de nouveau par la suite. Cette trajectoire ne milite pas pour une reprise soutenue des investissements pétroliers au Canada à moyen terme (graphique 21).

Graphique 21 – Les faibles prix du pétrole ont réduit le nombre de foreuses en marche au Canada



* Baril de référence : West Texas Intermediate (WTI).
 Sources : Baker Hughes, Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre l'effet de l'usure du temps, plusieurs facteurs pourraient causer une fin de cycle vers 2019 et 2020. D'abord, la remontée graduelle des taux d'intérêt à des niveaux moins expansionnistes pourrait ralentir certaines composantes de l'économie. En 2018, le taux des fonds fédéraux américains devrait se situer à plus de 2,00 %. Au Canada, le taux des fonds à un jour dépassera probablement 1,50 %. L'ensemble des taux d'intérêt obligataires aura aussi augmenté d'ici là. Par ailleurs, les taux obligataires pourraient subir des pressions haussières supplémentaires provenant du début de la réduction des bilans des banques centrales, notamment celui de la Réserve fédérale (Fed). Même si la Fed décidait de ne pas vendre de titres, la taille de son bilan devrait tout de même diminuer d'ici quelques années avec l'arrivée à échéance de plusieurs obligations acquises lors de ses interventions passées.

L'augmentation prévue des prix du pétrole d'ici 2018 pourrait être un autre élément défavorable à la croissance économique en réduisant la capacité de dépenser des consommateurs. La situation en Chine sera aussi à surveiller alors que le rythme de croissance devrait continuer de diminuer graduellement pour des raisons d'ordre structurel. D'autres pays émergents, comme l'Inde, devraient toutefois compenser. Enfin, plusieurs pays vivront les effets des changements démographiques. La plus lente progression du nombre de travailleurs réduira le potentiel de croissance économique, ce qui signifie que l'on pourrait naturellement visiter plus souvent des taux de croissance jugés faibles.

Le Québec sera particulièrement affecté par les effets liés à la démographie. La croissance potentielle du PIB réel devrait converger entre 1,0 % et 1,5 % à moyen terme. La pression sera forte pour accroître la productivité. L'Ontario s'en sortira mieux sur le plan de la démographie, et la province devrait afficher un taux de croissance un peu plus élevé que la moyenne canadienne.

Le dollar canadien devrait s'apprécier au cours des prochaines années, mais cela ne devrait pas être suffisant pour compromettre la reprise des exportations des régions manufacturières du Canada. Le principal enjeu pour les exportations sera l'évolution des demandes américaine et mondiale. Or, celles-ci s'annoncent bonnes pour encore quelques années, mais pourraient ralentir de nouveau vers 2019-2020.

Tableau 8 Principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2007-2014	2015-2020p
États-Unis									
PIB réel (var. en %)	2,4	2,4	2,2	2,5	2,5	2,0	1,5	1,4	2,2
Taux d'inflation global (var. en %)	1,6	0,1	1,2	2,4	2,3	1,7	0,8	1,4	1,4
Taux de chômage	6,2	5,3	4,8	4,4	4,4	4,5	5,3	7,8	4,8
Indice S&P 500 (var. en %)*	11,4	(0,7)	5,2	7,0	5,0	0,0	4,0	7,0	3,4
Fonds fédéraux	0,25	0,26	0,70	1,40	2,05	2,20	2,05	1,08	1,44
Taux préférentiel	3,25	3,26	3,70	4,40	5,05	5,20	5,05	4,08	4,44
Bons du Trésor – 3 mois	0,03	0,05	0,50	1,20	1,90	2,00	1,85	0,80	1,25
Obligations fédérales – 10 ans	2,53	2,13	2,15	2,70	2,85	2,55	2,35	3,01	2,46
– 30 ans	3,34	2,84	2,85	3,15	3,25	2,95	2,75	3,88	2,97
Pétrole WTI** (\$ US/baril)	93	49	40	52	68	68	57	87	56
Or (\$ US/once)	1 266	1 160	1 175	1 050	975	1 000	1 050	1 211	1 068
Canada									
PIB réel (var. en %)	2,5	1,2	1,5	2,3	2,0	1,4	1,3	1,6	1,6
Taux d'inflation global (var. en %)	2,0	1,1	1,5	2,0	2,1	1,6	1,3	1,7	1,6
Création d'emplois (var. en %)	0,6	0,8	0,7	1,0	1,0	0,7	0,5	1,0	0,8
Création d'emplois (k)	111	144	120	188	187	122	87	176	141
Taux de chômage	6,9	6,9	7,3	7,0	6,7	6,3	6,2	7,2	6,7
Mises en chantier (k)	189	196	186	174	181	182	175	196	182
Indice S&P/TSX (var. en %)*	7,4	(11,1)	4,2	7,7	7,0	2,0	0,0	3,4	1,6
Dollar canadien (\$ US/\$ CAN)	0,91	0,78	0,75	0,77	0,81	0,82	0,80	0,95	0,79
Taux des fonds à un jour	1,00	0,65	0,50	0,50	1,20	1,40	1,55	1,55	0,97
Taux préférentiel	3,00	2,79	2,70	2,70	3,40	3,60	3,75	3,49	3,16
Taux hypothécaires – 1 an	3,14	2,97	3,15	3,15	3,65	3,75	3,25	4,26	3,32
– 5 ans	4,89	4,67	4,75	4,75	4,95	4,90	4,75	5,77	4,80
Bons du Trésor – 3 mois	0,91	0,53	0,50	0,55	1,35	1,60	1,45	1,39	1,00
Obligations fédérales – 2 ans	1,06	0,55	0,60	1,05	1,70	1,75	1,55	1,79	1,20
– 5 ans	1,58	0,86	0,85	1,40	2,05	1,95	1,75	2,33	1,48
– 10 ans	2,23	1,53	1,40	1,90	2,35	2,10	1,90	2,94	1,86
– 30 ans	2,77	2,20	2,15	2,50	2,75	2,50	2,30	3,42	2,40
Écarts de taux Canada–États-Unis									
Bons du Trésor – 3 mois	0,88	0,48	0,00	(0,65)	(0,55)	(0,40)	(0,40)	0,60	(0,25)
Oblig. fédérales – 10 ans	(0,30)	(0,60)	(0,75)	(0,80)	(0,50)	(0,45)	(0,45)	(0,08)	(0,59)
– 30 ans	(0,57)	(0,64)	(0,70)	(0,65)	(0,50)	(0,45)	(0,45)	(0,46)	(0,57)
Québec									
PIB réel (var. en %)	1,5	1,1	1,3	1,8	1,3	1,1	0,9	1,4	1,2
Taux d'inflation global (var. en %)	1,4	1,1	1,6	2,1	2,0	1,7	1,5	2,3	1,7
Création d'emplois (var. en %)	0,0	0,9	0,8	1,0	0,5	0,2	0,1	1,0	0,6
Création d'emplois (k)	(1)	37	35	25	20	10	5	40	22
Taux de chômage	7,7	7,6	7,3	7,0	6,7	6,5	6,2	7,8	6,9
Ventes au détail (var. en %)	1,7	1,0	2,8	3,0	3,2	3,0	2,5	1,6	2,6
Mises en chantier (k)	39	38	36	36	35	33	30	45	35
Ontario									
PIB réel (var. en %)	2,7	2,5	2,3	2,8	2,0	1,5	1,2	1,1	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	2,4	1,2	1,7	2,2	1,8	1,7	1,3	1,8	1,7
Création d'emplois (var. en %)	0,8	0,7	1,4	1,2	1,0	0,8	0,4	0,8	0,9
Création d'emplois (k)	55	45	94	85	71	57	29	53	64
Taux de chômage	7,3	6,8	6,8	6,5	6,3	6,0	6,1	7,7	6,4
Ventes au détail (var. en %)	5,0	4,6	4,7	4,6	4,5	4,0	3,5	2,9	4,3
Mises en chantier (k)	59	70	68	62	60	62	60	65	64

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

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