

27 juin 2014

Enjeux et prévisions de moyen terme Plusieurs éléments limiteront le potentiel d'augmentation des taux d'intérêt

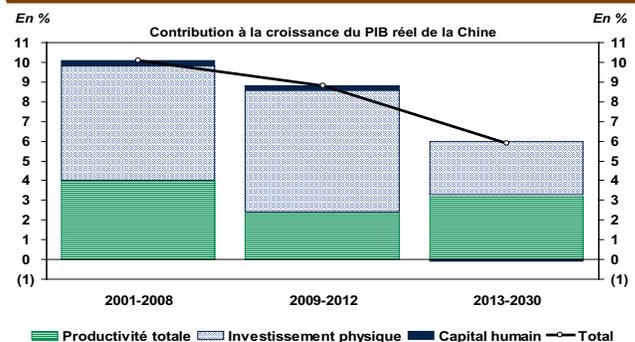
La croissance modérée qui caractérise l'actuel cycle économique et la présence de nombreux risques incitent les banques centrales à la prudence. Or, cette situation devrait se prolonger à moyen terme. Des difficultés cycliques persisteront encore quelques années, sans compter que l'effet des changements démographiques se fera de plus en plus sentir sur la croissance. Il ne faut pas non plus espérer une forte atténuation des risques. L'économie européenne demeurera fragile, de même que celles de plusieurs pays émergents. Plusieurs pays font aussi face à un problème des finances publiques, lequel nécessitera une longue période d'ajustement. Même si les hausses de taux directeurs devraient s'amorcer en 2015, le potentiel haussier a diminué par rapport au précédent cycle. Le rythme des hausses devrait aussi être plus lent.

ENJEUX INTERNATIONAUX

À moyen terme, la vigueur de la croissance de l'économie mondiale devrait être influencée par deux grands facteurs. Premièrement, les économies avancées continueront de se remettre des lourdes conséquences de la dernière crise. Cela devrait aider la demande pour les matières premières et appuyer un rebond des échanges internationaux. Par contre, cette normalisation devrait entraîner un resserrement des conditions financières alors que les principales banques centrales délaisseront les mesures mises en place pendant et après la crise. Deuxièmement, les ajustements de long terme qui ont déjà commencé à influencer négativement les taux de croissance des principaux pays émergents se poursuivront. Une partie de leur faiblesse récente était due à la croissance anémique des pays avancés, mais une autre partie provient d'un nécessaire rééquilibrage après des années d'excès. Les pays émergents ne pourront plus miser autant sur les exportations et ils ne pourront plus profiter des énormes flux de capitaux encouragés par la faiblesse des taux d'intérêt mondiaux. Un ralentissement des investissements est anticipé, notamment en Chine. Le Fonds monétaire international évalue que la croissance potentielle du PIB réel chinois est en train de passer à environ 5,5 % par rapport à 9,0 % entre 2009 et 2012 et à 10,0 % dans les années 2000 (graphique 1).

Aux États-Unis, le cycle de croissance se poursuivra à un assez bon rythme. En 2016, la récession sera terminée depuis

Graphique 1 – Le ralentissement de la croissance économique chinoise se poursuivra



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

déjà sept ans, mais on estime que le PIB réel se situera toujours sous son potentiel. Il sera donc encore trop tôt pour entrevoir un nouvel essoufflement cyclique. La progression du PIB réel restera assez rapide grâce à une accalmie de l'incertitude de politique budgétaire, au rehaussement des niveaux de confiance et à une nouvelle impulsion des investissements appuyés par les nouvelles sources d'énergie locales (gaz et pétrole de schiste). Toutefois, les États-Unis subiront de plus en plus les effets des changements démographiques qui affectent déjà la croissance la population active. Cela aidera le taux de chômage à diminuer, mais empêchera également l'économie de revenir à une croissance potentielle aussi élevée qu'avant la crise financière.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin

Économiste principale

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Benoit P. Durocher

Économiste principal

Francis Généreux

Économiste principal

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

Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Jimmy Jean

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste senior

ENJEUX CANADIENS

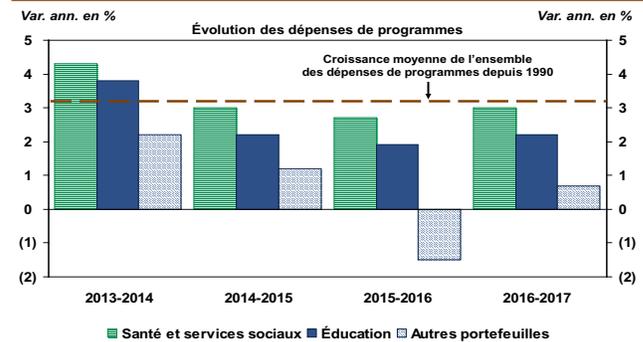
Plusieurs grands projets d'oléoducs sont actuellement à l'étude, mais aucun n'est encore en construction. Même si des alternatives sont actuellement utilisées, comme le transport ferroviaire, le développement de nouveaux moyens d'acheminement pour le pétrole de l'Ouest est primordial pour l'avenir du secteur énergétique canadien. Si jamais ces contraintes devaient perdurer, cela pourrait freiner significativement les investissements dans de nouvelles capacités de production au cours des années à venir.

Le marché immobilier demeurera une importante source de préoccupation. Notre scénario prend comme hypothèse un ralentissement graduel, mais les risques d'une correction prononcée demeureront présents tant et aussi longtemps que les principaux marchés de l'habitation poursuivront leur ascension, dont ceux de Toronto et de Vancouver.

Les récents signes d'accélération de l'économie et de l'inflation confirment que la Banque du Canada se dirige tranquillement vers un resserrement monétaire, ce qui devrait entraîner une remontée prochaine des taux obligataires. Il semble toutefois de plus en plus probable que les taux directeurs canadiens demeureront plus bas que ce qui a été observé au cours des derniers cycles haussiers et qu'ils pourraient plafonner aux alentours de 3 % en 2018. Le maintien de vents contraires, comme des tendances démographiques moins favorables, des finances publiques sous pressions et un endettement élevé des ménages, continuera à freiner l'augmentation des taux d'intérêt, en particulier au Canada.

Étant donné que la vague de baby-boomers a été particulièrement forte au Québec, le vieillissement de la population sera plus rapide dans la province. Le nombre de personnes âgées de 15 à 64 ans diminuera alors que la progression

Graphique 2 – La progression des dépenses de programmes demeurera faible au cours des prochaines années au Québec



Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

ne fera que ralentir dans le reste du Canada. La croissance de l'économie du Québec, qui a été en moyenne de 2,3 % pendant les 20 dernières années, ralentira autour de 1,5 %. Outre le rebond cyclique attendu en 2014 et en 2015, qui permettra temporairement au PIB réel d'avoisiner un rythme de 2 %, les années suivantes s'annoncent assez difficiles.

La précarité des finances publiques est un autre enjeu majeur pour le Québec avec de probables effets sur l'économie. Le gouvernement devra exercer un contrôle serré de son budget à court et à moyen terme, revoir rapidement la fiscalité et examiner en profondeur ses dépenses de programmes.

L'état des finances publiques sera aussi à surveiller en Ontario, mais la reprise espérée du secteur manufacturier sera encore plus déterminante pour la croissance économique de la province. Des enjeux importants en matière de productivité sont soulevés, et des investissements devront être réalisés pour améliorer la compétitivité des manufacturiers ontariens.

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

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2006-2013	2014-2018p
PIB réel (var. en %)	2,8	1,9	2,0	3,1	3,2	2,9	2,6	1,5	2,8
Taux d'inflation global (var. en %)	2,1	1,5	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	2,5	2,1
Taux de chômage	8,1	7,4	6,4	5,9	5,6	5,3	5,0	7,0	5,6
Indice S&P 500 (var. en %)*	13,4	29,6	6,0	7,9	6,0	5,0	5,0	7,2	6,0
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,50	1,75	2,55	3,40	1,67	1,69
Taux préférentiel	3,25	3,25	3,25	3,50	4,75	5,55	6,40	4,67	4,69
Bons du Trésor – 3 mois	0,09	0,06	0,10	0,55	1,75	2,60	3,35	1,40	1,67
Obligations fédérales – 10 ans	1,78	2,34	2,90	3,45	3,75	3,95	4,00	3,30	3,61
Obligations fédérales – 30 ans	2,92	3,45	3,65	4,00	4,20	4,30	4,30	4,07	4,09
Pétrole WTI** (\$ US/baril)	94	98	100	102	104	105	105	83	103
Or (\$ US/once)	1 669	1 411	1 250	1 150	1 050	950	1 000	1 128	1 080

p : prévisions; * Les variations sont basées sur des observations de fin de période; ** West Texas Intermediate. Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 2

Canada : principaux indicateurs économiques et financiers à moyen terme

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2006-2013	2014-2018p
PIB réel (var. en %)	1,7	2,0	2,2	2,5	2,2	2,0	1,8	1,6	2,1
Taux d'inflation global (var. en %)	1,5	0,9	1,9	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,9
Création d'emplois (var. en %)	1,2	1,3	0,7	1,1	1,0	0,9	0,8	1,2	0,9
Création d'emplois (k)	202	224	127	204	188	171	154	201	169
Taux de chômage	7,2	7,1	6,9	6,6	6,4	6,2	6,0	7,1	6,4
Mises en chantier (k)	215	188	185	179	185	190	195	200	187
Indice S&P/TSX* (var. en %)	4,0	9,6	11,0	10,0	8,0	7,0	6,0	4,3	8,4
Dollar canadien (\$ US/\$ CAN)	1,00	0,97	0,92	0,94	0,93	0,92	0,91	0,95	0,92
Taux des fonds à un jour	1,00	1,00	1,00	1,10	1,85	2,50	3,00	1,93	1,89
Taux préférentiel	3,00	3,00	3,00	3,10	3,85	4,50	5,00	3,84	3,89
Taux hypothécaires									
1 an	3,18	3,08	3,15	3,40	4,20	4,75	5,10	4,65	4,12
5 ans	5,27	5,23	5,00	5,35	5,70	5,95	6,05	5,99	5,61
Bons du Trésor – 3 mois	0,95	0,97	0,95	1,15	1,95	2,55	3,00	1,78	1,92
Obligations fédérales									
2 ans	1,12	1,11	1,20	1,80	2,45	2,95	3,10	2,16	2,30
5 ans	1,37	1,63	1,80	2,55	2,95	3,25	3,30	2,65	2,77
10 ans	1,87	2,26	2,55	3,05	3,35	3,50	3,50	3,19	3,19
30 ans	2,45	2,83	3,00	3,45	3,65	3,75	3,75	3,61	3,52
Écarts de taux Canada/É.-U.									
Bons du Trésor – 3 mois	0,86	0,91	0,85	0,60	0,20	(0,05)	(0,35)	0,38	0,25
Oblig. fédérales – 10 ans	0,09	(0,07)	(0,35)	(0,40)	(0,40)	(0,45)	(0,50)	(0,11)	(0,42)
Oblig. fédérales – 30 ans	(0,47)	(0,62)	(0,65)	(0,55)	(0,55)	(0,55)	(0,55)	(0,46)	(0,57)

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

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

Tableau 3

Québec et Ontario : principaux indicateurs économiques à moyen terme

Var. en % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2006-2013	2014-2018p
Québec									
PIB réel	1,5	1,1	1,7	1,9	1,6	1,5	1,4	1,4	1,6
Taux d'inflation global	2,1	0,7	1,3	1,7	1,9	2,1	2,0	1,6	1,8
Création d'emplois	0,8	1,2	0,4	1,0	0,5	0,4	0,2	1,1	0,5
Création d'emplois (k)	31	48	15	40	20	15	10	41	20
Taux de chômage (%)	7,8	7,6	7,6	7,3	6,8	6,0	5,6	7,8	6,7
Ventes au détail	1,2	2,5	1,9	3,3	2,5	2,3	2,1	3,3	2,4
Mises en chantier (k)	47	38	39	41	38	35	35	47	38
Ontario									
PIB réel	1,3	1,3	1,9	2,6	2,5	2,1	1,8	0,8	2,2
Taux d'inflation global	1,4	1,0	2,0	1,8	2,0	2,2	2,0	1,8	2,0
Création d'emplois	0,8	1,4	0,8	1,2	1,2	1,0	0,9	1,0	1,0
Création d'emplois (k)	52	96	58	86	84	71	65	64	73
Taux de chômage (%)	7,8	7,5	7,3	7,0	6,8	6,6	6,4	7,5	6,8
Ventes au détail	1,6	2,3	2,2	3,9	4,5	4,1	3,9	2,8	3,7
Mises en chantier (k)	77	61	58	56	60	64	68	67	61

p : prévisions

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