

14 janvier 2015

Enjeux et prévisions de moyen terme S'habituer à un rythme de croissance économique plus modéré

Après des années difficiles de rééquilibrage, l'environnement économique s'améliore pour plusieurs pays. On peut s'attendre à des progressions annuelles du PIB réel légèrement supérieures au potentiel par plusieurs économies afin de revenir à des taux d'utilisation des capacités de production plus près de la normale. Néanmoins, le potentiel de croissance ira en diminuant, conséquence des changements démographiques et d'autres facteurs structurels. Au final, les taux de croissance du PIB réel devraient donc converger vers des niveaux plus faibles que lors des précédents cycles. Ainsi, les banques centrales n'auront pas besoin de relever autant leurs taux d'intérêt pour assurer la stabilité des prix, ce qui se répercutera sur l'ensemble des taux de marché. Les rendements boursiers devraient également être plus modérés.

ENJEUX INTERNATIONAUX

Aux États-Unis, la bonne conjoncture qui se manifeste de plus en plus clairement devrait se poursuivre à moyen terme. On peut toutefois se demander si le cycle actuel de croissance, qui a débuté à l'été 2009, pourra perdurer jusqu'au tournant de la décennie. À la fin de 2019, l'expansion économique aura duré 126 mois, alors que la moyenne depuis les années 1960 est de 71 mois. La faiblesse de la reprise entre 2009 et 2013 permet toutefois d'espérer que l'épisode actuel sera plus long. Si l'on utilise la mesure de potentiel du PIB réel calculée par le Congressional Budget Office, l'écart entre le PIB réel et son potentiel ne sera pas encore complètement résorbé en 2019 (graphique 1), ce qui milite aussi pour un cycle d'expansion plus long que la normale. D'ici là, les marchés financiers pourraient tout de

même commencer à se positionner pour une fin de cycle, ce qui pourrait se manifester par un aplatissement plus marqué de la courbe des taux d'intérêt.

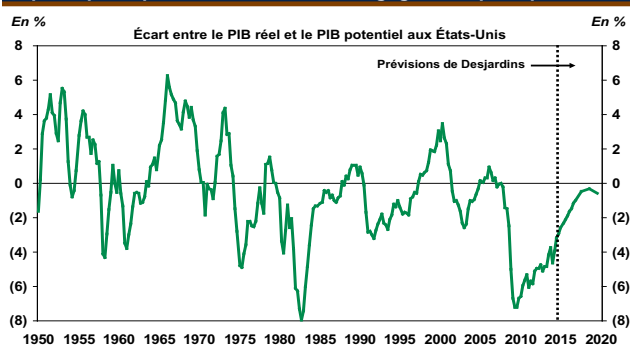
Le rééquilibrage des nombreux débalancements qui ont affecté la zone euro devrait être en bonne partie terminé d'ici cinq ans. Toutefois, le potentiel de croissance de l'économie eurolandaise restera faible à un peu moins de 1 % en raison surtout de changements démographiques plus marqués. Le principal risque en zone euro est celui de connaître une faible croissance à la « japonaise » caractérisée par une période prolongée de déflation et par l'incapacité d'abandonner les mesures d'assouplissement monétaire.

Plusieurs pays émergents ont connu des difficultés en 2013 et en 2014, mais des perspectives plus encourageantes sont attendues pour les prochaines années avec l'amélioration de la conjoncture aux États-Unis et dans d'autres pays avancés. Il y aura tout de même quelques exceptions, dont la Chine. Les ajustements intérieurs qui font en sorte que l'économie chinoise ralentit depuis quelques années se poursuivront à moyen terme. La Chine fait notamment face à une faible croissance de sa population âgée de 15 à 64 ans, un fait plutôt rare pour un pays émergent.

ENJEUX CANADIENS

L'embellie du secteur manufacturier et du commerce extérieur, combinée à une plus forte contribution des investissements non résidentiels, favorisera une croissance économique légèrement supérieure à 2 % d'ici 2016. Le secteur

Graphique 1 – Il faudra encore plusieurs années pour que la production américaine regagne son plein potentiel



Sources : Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin
Économiste principale

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoit P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

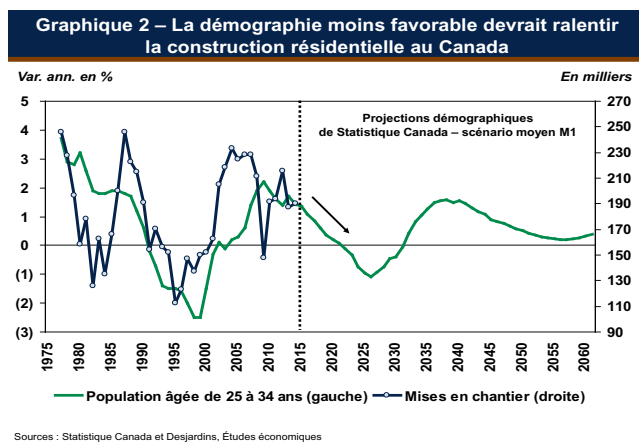
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

de l'énergie pourrait connaître certaines difficultés à court terme en raison de la chute récente des prix du pétrole, mais ses perspectives demeurent relativement bonnes à moyen terme compte tenu de l'évolution anticipée de la demande mondiale. L'évolution des projets de construction de nouveaux oléoducs sera toutefois déterminante dans les années à venir pour l'industrie.

Après 2016, le PIB réel devrait avoisiner le potentiel de production et la croissance économique passera sous la barre des 2 %. En outre, l'évolution du marché de l'habitation devrait ralentir pour coïncider davantage avec les tendances démographiques de long terme (graphique 2).



La disparition prochaine des capacités excédentaires de production au pays commandera une certaine normalisation de la politique monétaire de la Banque du Canada. Une remontée graduelle des taux d'intérêt directs est donc prévue, ce qui favorisera une stabilisation, voire une amélioration, du niveau d'endettement des ménages canadiens.

L'Ontario se retrouvera au cœur de la remontée du secteur manufacturier. La province devrait également bénéficier d'investissements importants en machines et équipement alors que certains manufacturiers voudront accroître leur capacité de production et leur productivité. La croissance du PIB réel de la province pourrait donc se maintenir au-dessus de la moyenne nationale en 2015 et en 2016. Une progression légèrement inférieure à la moyenne nationale, qui sera gonflée par la croissance plus rapide dans les provinces ressources, est attendue à compter de 2017.

Le Québec profitera également du rebond du secteur manufacturier et d'une hausse des investissements non résidentiels. Cependant, les facteurs démographiques moins favorables qu'ailleurs en Amérique du Nord freineront davantage la croissance économique de la province au cours des prochaines années¹. À partir de 2016, la population âgée de 15 à 64 ans, qui constitue l'essentiel du bassin de main-d'œuvre, commencera à diminuer au Québec. En conséquence, la croissance du PIB réel ralentira autour de 1,25 % en moyenne pour les cinq prochaines années.

La précarité des finances publiques du Québec affectera également l'économie à court et moyen terme. Le gouvernement provincial devra continuer d'exercer un contrôle serré de ses dépenses et examiner en profondeur le rôle de ses programmes ainsi que leur financement. Le retour à l'équilibre budgétaire prévu pour 2015-2016 n'est qu'une première étape pour la province compte tenu des importants défis pointant à l'horizon.

¹ Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, « Les perspectives démographiques plus optimistes du Québec ne renversent pas la tendance baissière prévue pour la croissance économique », 16 décembre 2014, www.desjardins.com/ressources/pdf/pv141216-f.pdf?resVer=1418747187000.

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

En % (sauf si indiqué)	Moyennes annuelles							Moyennes	
	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2006-2013	2014-2019p
PIB réel (var. en %)	2,2	2,4	3,3	3,0	2,9	2,5	2,0	1,3	2,7
Taux d'inflation global (var. en %)	1,5	1,6	0,3	2,8	2,0	2,1	1,6	2,2	1,7
Taux de chômage	7,4	6,2	5,6	5,3	5,0	4,8	4,8	7,3	5,3
Indice S&P 500 (var. en %)*	29,6	11,4	7,8	5,9	5,0	5,0	0,0	7,2	5,8
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,55	1,25	2,15	3,05	3,50	1,67	1,79
Taux préférentiel	3,25	3,25	3,55	4,25	5,15	6,05	6,50	4,67	4,79
Bons du Trésor – 3 mois	0,06	0,03	0,45	1,15	2,05	2,95	3,30	1,40	1,66
Obligations fédérales – 10 ans	2,34	2,53	2,45	2,95	3,25	3,55	3,45	3,30	3,03
Obligations fédérales – 30 ans	3,45	3,34	2,95	3,35	3,60	3,75	3,60	4,07	3,43
Pétrole WTI** (\$ US/baril)	98	93	58	78	88	92	85	83	82
Or (\$ US/once)	1 411	1 266	1 175	1 100	1 050	1 000	1 050	1 128	1 107

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	
	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2006-2013	2014-2019p
PIB réel (var. en %)	2,0	2,5	2,3	2,4	2,0	1,7	1,3	1,7	2,0
Taux d'inflation global (var. en %)	0,9	1,9	0,8	2,9	2,0	1,8	1,7	1,7	1,8
Création d'emplois (var. en %)	1,3	0,8	1,0	1,1	0,9	0,8	0,6	1,2	0,9
Création d'emplois (k)	224	141	177	202	171	154	140	201	164
Taux de chômage	7,1	6,9	6,6	6,3	6,2	6,0	5,9	7,1	6,3
Mises en chantier (k)	188	189	185	184	190	180	175	200	184
Indice S&P/TSX* (var. en %)	9,6	7,4	3,9	7,9	8,0	6,0	0,0	4,3	5,5
Dollar canadien (\$ US/\$ CAN)	0,97	0,91	0,85	0,89	0,91	0,92	0,90	0,95	0,90
Taux des fonds à un jour	1,00	1,00	1,05	1,50	2,15	2,80	2,95	1,93	1,91
Taux préférentiel	3,00	3,00	3,05	3,50	4,15	4,80	4,95	3,84	3,91
Taux hypothécaires									
1 an	3,08	3,14	3,25	3,80	4,45	5,05	5,05	4,65	4,12
5 ans	5,23	4,89	4,90	5,00	5,40	5,95	5,85	5,99	5,33
Bons du Trésor – 3 mois	0,97	0,91	1,00	1,60	2,20	2,85	3,00	1,78	1,93
Obligations fédérales									
2 ans	1,11	1,06	1,15	1,75	2,25	2,95	3,00	2,16	2,03
5 ans	1,63	1,58	1,55	2,00	2,45	3,05	3,05	2,65	2,28
10 ans	2,26	2,23	2,00	2,55	2,90	3,20	3,10	3,19	2,66
30 ans	2,83	2,77	2,45	2,90	3,10	3,35	3,20	3,61	2,96
Écarts de taux Canada/É.-U.									
Bons du Trésor – 3 mois	0,91	0,88	0,55	0,45	0,15	(0,10)	(0,30)	0,38	0,27
Oblig. fédérales – 10 ans	(0,07)	(0,30)	(0,45)	(0,40)	(0,35)	(0,35)	(0,35)	(0,11)	(0,37)
Oblig. fédérales – 30 ans	(0,62)	(0,57)	(0,50)	(0,45)	(0,50)	(0,40)	(0,40)	(0,46)	(0,47)

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	
	2013	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2006-2013	2014-2019p
Québec									
PIB réel	1,0	1,5	1,7	1,5	1,3	1,1	0,9	1,4	1,3
Taux d'inflation global	0,7	1,4	0,7	2,7	2,1	1,9	1,7	1,6	1,8
Création d'emplois	1,2	(0,1)	0,6	0,5	0,5	0,4	0,2	1,1	0,4
Création d'emplois (k)	48	(2)	25	20	20	15	10	41	15
Taux de chômage (%)	7,6	7,7	7,5	7,3	7,1	6,6	6,1	7,8	7,1
Ventes au détail	2,5	2,9	2,4	4,1	3,4	2,9	2,5	3,3	3,0
Mises en chantier (k)	38	39	39	38	35	33	30	47	36
Ontario									
PIB réel	1,3	2,3	2,8	2,5	1,9	1,6	1,4	1,0	2,1
Taux d'inflation global	1,0	2,3	1,0	2,8	2,0	1,8	1,6	1,8	1,9
Création d'emplois	1,4	0,8	1,0	1,1	1,0	0,9	0,7	1,0	0,9
Création d'emplois (k)	96	54	70	80	71	64	51	64	65
Taux de chômage (%)	7,5	7,3	6,7	6,6	6,2	6,0	6,0	7,5	6,5
Ventes au détail	2,3	4,8	4,2	4,2	4,0	3,5	3,3	2,8	4,0
Mises en chantier (k)	61	59	56	63	65	65	60	67	61

p : prévisions

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