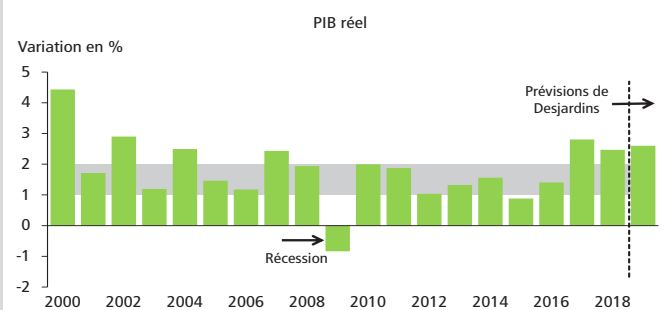


POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Essor de l'économie du Québec : de nombreux facteurs derrière la période de résilience actuelle

Après la récession de 2008-2009, le Québec a connu une période de croissance économique assez modeste. La hausse du PIB réel oscillait autour de 1,5 % par année et a même fléchi sous 1 % lors du ralentissement de 2015. La barre de 2 % semblait alors impossible à franchir étant donné la croissance du PIB potentiel moindre que par le passé. La confiance des ménages et des entreprises reflétait un climat peu favorable à plusieurs égards. Des consommateurs et des entreprises prudentes, un marché immobilier sans éclat, la précarité des finances publiques du Québec et la période de morosité à Montréal ont, à divers degrés, contribué à ralentir l'économie. Puis, tous ces éléments ont fait volte-face et le contexte s'est amélioré rapidement. La progression du PIB réel s'est subitement accélérée il y a trois ans et maintient depuis une cadence supérieure à 2,5 % (graphique 1). Outre l'accélération de l'économie mondiale à compter de la mi-2016, qui a eu des répercussions positives jusqu'au Québec, plusieurs autres éléments sont à l'origine de ce regain de vigueur.

GRAPHIQUE 1
Le Québec connaît un boom économique depuis trois ans

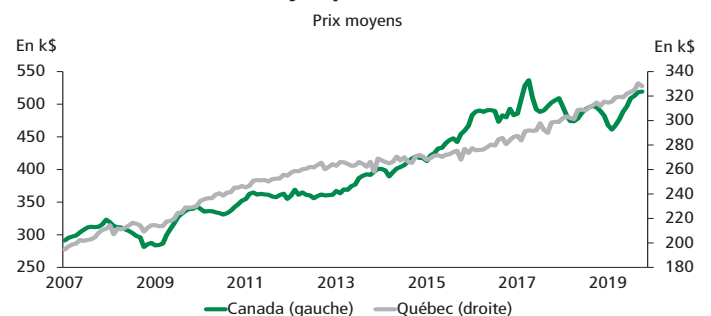


Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

1. Marché immobilier résidentiel plus stable qu'au Canada

- ▶ Historiquement, les marchés immobiliers du Québec et de Montréal ont toujours été moins cycliques que ceux du reste du Canada, notamment Toronto et Vancouver.
- ▶ Lors de la récession de 2008-2009, les prix des propriétés ont à peine diminué au Québec, mais ont fléchi significativement au pays (graphique 2).
- ▶ La taxe de 15 % pour les investisseurs étrangers introduite en août 2016 à Vancouver et en avril 2017 à Toronto a provoqué une période de correction dans ces marchés dès qu'elle est entrée en vigueur. Les ventes et les prix ont chuté, ce qui a permis d'atténuer un peu la surchauffe. Vancouver a par la suite relevé la taxe à 20 % sur les achats des non-résidents.
- ▶ Une partie des acheteurs étrangers se sont déplacés vers Montréal, notamment ceux en provenance de Chine, mais pas suffisamment pour provoquer une escalade des prix. La hausse annuelle des prix avoisine désormais 5 % à Montréal

GRAPHIQUE 2
Les prix de l'immobilier résidentiel fluctuent davantage au Canada et sont moins cycliques au Québec



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

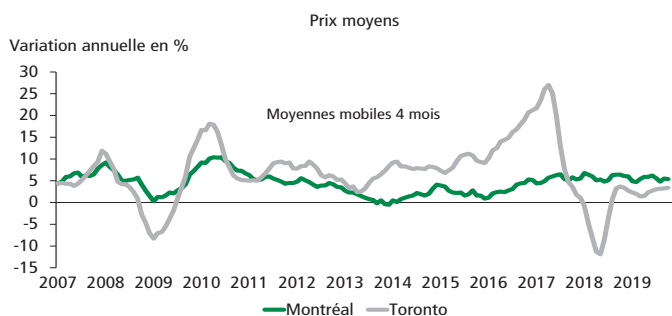
(graphique 3 à la page 2), mais elle s'explique surtout par la forte demande des acheteurs locaux en raison du contexte économique et du marché du travail très favorables.

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Hélène Bégin, économiste principale

Desjardins, Études économiques : 418-835-2450 ou 1 866-835-8444, poste 5562450 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2019, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

GRAPHIQUE 3 Prix des propriétés existantes : Montréal loin des montagnes russes de Toronto



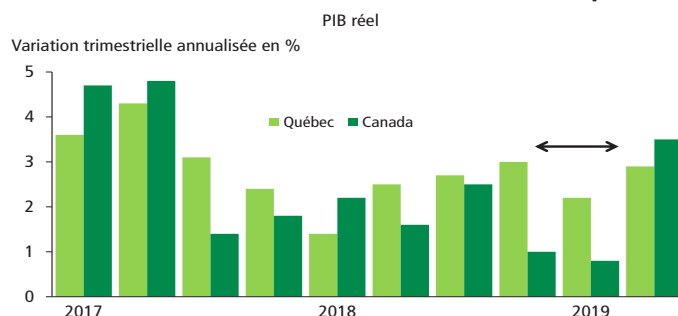
Sources : Association canadienne de l'immeuble, Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec par le système Centris et Desjardins, Études économiques

- ▶ En janvier 2018, les nouvelles règles fédérales qui se sont étendues aux prêts non assurés, soit les tests de simulations, ont affecté surtout les marchés plus dispendieux au pays, notamment Vancouver et Toronto.
- ▶ Le nombre de transactions et les prix moyens ont chuté, mais la période d'ajustement semble terminée et le marché reprend de la vigueur.
- ▶ Selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), le marché de Montréal n'est pas surévalué comme l'étaient Vancouver et Toronto il y a quelques années.
- ▶ L'essor au Québec et à Montréal se poursuit. La situation est loin d'être démesurée comme cela s'est produit ailleurs au pays avant la correction.

À RETENIR

- ▶ Le fait que l'immobilier résidentiel est habituellement moins cyclique au Québec qu'ailleurs au Canada s'est révélé comme un facteur de résilience dans la période de croissance économique actuelle.
 - ▶ Le marché immobilier résidentiel de Montréal a toutefois franchi le seuil de surchauffe. Cela le rend vulnérable à une correction éventuelle, surtout si une taxe devait être imposée aux acheteurs étrangers.
- ### 2. Les difficultés du secteur pétrolier ont peu d'incidence sur la croissance économique au Québec
- ▶ Outre les cycles immobiliers résidentiels plus prononcés au Canada, les fluctuations de l'industrie pétrolière se répercutent sur l'économie du pays.
 - ▶ Les difficultés de ce secteur expliquent en partie la faible croissance du PIB réel canadien à la fin de 2018 et au début de 2019. Celle-ci a été autour de 1 % pendant deux trimestres consécutifs (graphique 4).

GRAPHIQUE 4 Croissance économique plus stable au Québec : le Canada a subi les soubresauts du marché immobilier résidentiel et du pétrole



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

- ▶ Pendant ce temps, le Québec a maintenu une bonne vitesse de croisière, soit une hausse du PIB réel d'environ 2,5 % pendant plusieurs trimestres d'affilée.

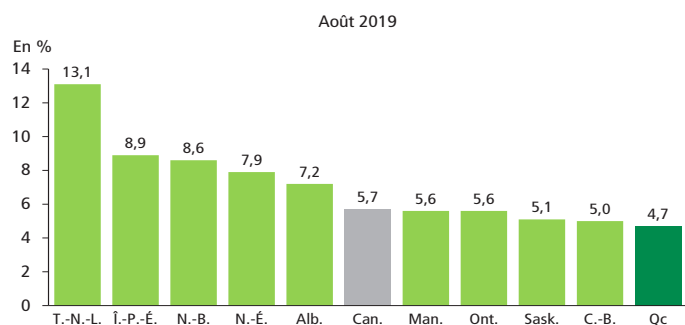
À RETENIR

- ▶ La résilience de l'économie du Québec s'explique en partie par une diversification industrielle élevée qui réduit sa dépendance à une industrie spécifique. Cet atout continuera de limiter les changements brusques de tempo de la croissance.
- ▶ Le Québec n'est pas pour autant immunisé contre un ralentissement éventuel de l'économie qui serait soudain et prononcé.

3. Le resserrement du marché du travail

- ▶ Le taux de chômage du Québec a franchi un creux de 4,7 % en août. Ce niveau est même plus bas que celui des autres provinces (graphique 5), une première depuis le début des statistiques mensuelles en 1976.

GRAPHIQUE 5 Taux de chômage au Québec : le plus faible au pays

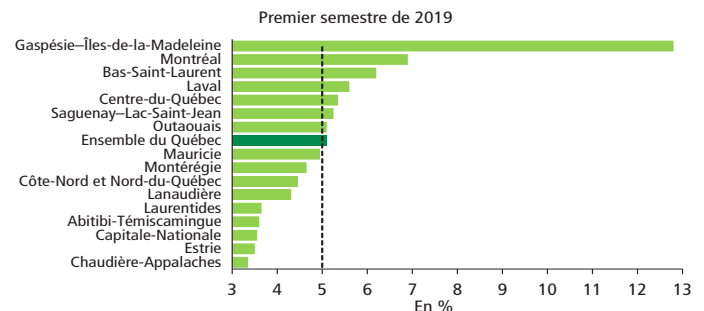


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

- ▶ Le taux de chômage de l'année 2019 sera à 5 %, une première depuis le milieu des années 1960 (graphique 6).
- ▶ La forte croissance de l'économie du Québec depuis quelques années, qui a stimulé la création d'emplois, a contribué à la baisse rapide du taux de chômage.
- ▶ Les tendances démographiques du Québec, qui se démarque par un vieillissement plus marqué de la population que dans l'ensemble du pays, contribuent à faire diminuer le taux de chômage à vitesse grand V.
- ▶ La population en âge de travailler, soit les 15 à 64 ans, a tendance à se stabiliser depuis quelques années (graphique 7) alors que la croissance se poursuit au Canada et en Ontario. La pression à la baisse sur le taux de chômage du Québec s'avère donc plus forte.
- ▶ Le vieillissement de la population et le déséquilibre entre les générations entraînent un manque de main-d'œuvre généralisé dans les régions du Québec et les différents secteurs. Les jeunes ne sont pas assez nombreux pour combler la vague de départs à la retraite.

- ▶ Les disparités régionales se sont énormément atténuées en l'espace de quelques années. De nombreuses régions affichent un taux de chômage inférieur à 5 % (graphique 8), un phénomène qui reflète l'amélioration généralisée de l'économie du Québec ainsi que les tendances démographiques.

GRAPHIQUE 8
**Amélioration généralisée du marché du travail au Québec :
 taux de chômage sous les 5 % dans plusieurs régions**



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

- ▶ Le manque de main-d'œuvre a provoqué une accélération des salaires depuis 2017. La hausse annuelle, qui tournait autour de 1 % auparavant, avoisine désormais 3 %.

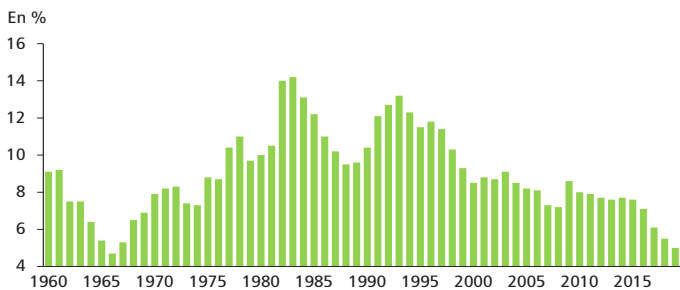
À RETENIR

- ▶ L'amélioration notable du marché du travail, notamment la baisse du taux de chômage plus rapide qu'ailleurs au pays, s'est révélée être un facteur de résilience de l'économie du Québec.
- ▶ Étant donné que les tendances démographiques sont bien ancrées, le taux de chômage restera faible. Advenant un ralentissement économique important, le taux de chômage provincial remonterait un peu, sans toutefois revenir au-dessus de 8 %.

4. Contexte plus favorable dans les régions

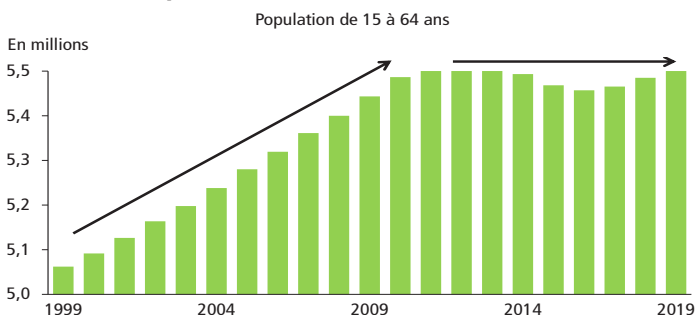
- ▶ Le cycle d'expansion des économies mondiale et américaine a fouetté la plupart des régions du Québec.
- ▶ Le taux de chômage de plusieurs régions a fléchi sous la barre des 5 %, du jamais vu. Les disparités régionales importantes se sont estompées, notamment en raison de la démographie.
- ▶ Depuis quelques années, Montréal a repris son rôle de locomotive de la province, ce qui se répercute positivement dans les régions du Québec.

GRAPHIQUE 6
Taux de chômage au Québec : au plus bas depuis les années 1960



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Les tendances démographiques du Québec affectent le nombre de travailleurs potentiels



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

À RETENIR

- ▶ L'amélioration de l'économie et le resserrement du marché du travail généralisé dans les régions du Québec rendent la province moins vulnérable à une détérioration éventuelle de l'économie.

5. Le retour en force de Montréal

- ▶ Le changement de leadership au niveau municipal, en novembre 2013, a apporté une nouvelle énergie à Montréal.
- ▶ Cette approche dynamique donne une direction claire à Montréal et l'optimisme généralisé refait surface.
- ▶ La vitalité de Montréal devient plus visible grâce à de nombreux projets d'infrastructures et de transport en commun.
- ▶ Le changement de perception de Montréal se transmet auprès de l'appareil gouvernemental, de la population, du milieu des affaires et des investisseurs.
- ▶ Le regain d'intérêt pour le marché immobilier montréalais se traduit par un afflux de capitaux et par de nombreux projets de construction, notamment au centre-ville. Les immeubles dans les secteurs commercial, industriel et multi-résidentiel sont très prisés par les acheteurs locaux et internationaux.
- ▶ Le positionnement plus fort de Montréal dans plusieurs industries de pointe et le rayonnement international accru entraînent un afflux d'étudiants étrangers et de main-d'œuvre très spécialisée dans les secteurs de la recherche et de la haute technologie, notamment l'intelligence artificielle.

À RETENIR

- ▶ Le retour en force de Montréal a donné une impulsion positive à l'économie du Québec.
- ▶ Le fait que les régions du Québec, y compris Montréal, se portent bien, solidifie les bases du cycle économique actuel au Québec, contribuant à prolonger la période de résilience.

6. Le contexte est très positif pour les consommateurs

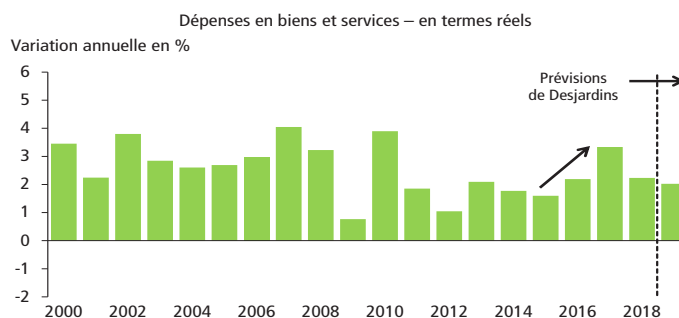
- ▶ Le resserrement du marché du travail solidifie les assises des consommateurs dans toutes les régions du Québec, les rendant moins vulnérables à une détérioration éventuelle de l'économie.
- ▶ Étant donné que l'économie de Montréal se porte bien et compte tenu de son poids démographique important, cela s'avère positif pour les dépenses de consommation au Québec et produit également un effet d'entraînement en régions.
- ▶ Les revenus de travail progressent rapidement grâce à la création d'emplois et à la faiblesse du taux de chômage, qui

entraîne une accélération des salaires et stimule les dépenses de consommation.

- ▶ Depuis 2016, la réduction du fardeau fiscal des particuliers au fédéral et au provincial a aussi rehaussé les revenus des ménages. Parmi les différentes mesures, l'introduction de la prestation fiscale pour enfants au fédéral, l'abolition de la taxe santé du gouvernement du Québec et de légères baisses d'impôts généralisées ont donné une plus grande marge de manœuvre aux ménages.
- ▶ Les ventes au détail et la consommation progressent à un bon rythme depuis 2016 au Québec, après cinq années de vaches maigres (graphique 9).

GRAPHIQUE 9

Regain de vigueur de la consommation en 2016 au Québec



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

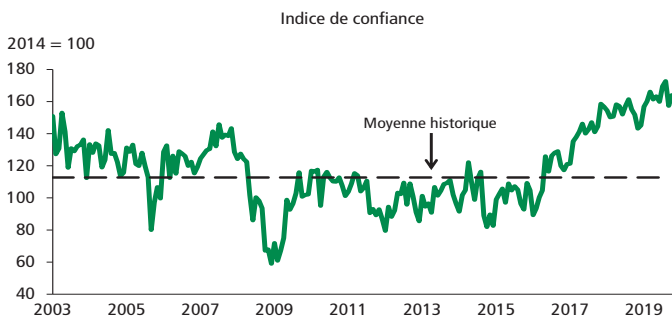
À RETENIR

- ▶ La situation des ménages, qui s'est améliorée par le biais du marché du travail et par la réduction du fardeau fiscal, a un effet positif sur les consommateurs, dont les dépenses comptent pour deux tiers de l'économie.
- ▶ La résilience de l'économie du Québec repose en partie sur le contexte plus favorable pour les consommateurs.
- ▶ La confiance des Québécois s'est d'ailleurs fortement redressée et se situe près d'un sommet historique (graphique 10 à la page 5).

7. Redressement des finances publiques du Québec

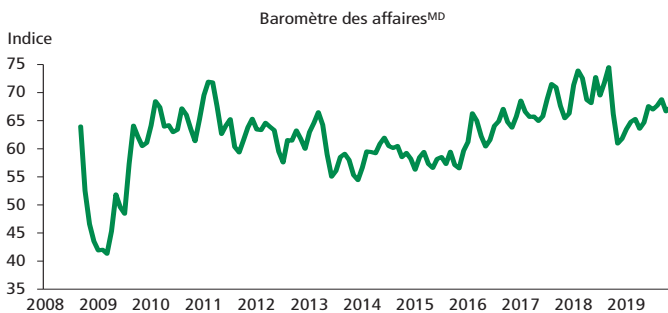
- ▶ La perception de la population et des milieux d'affaires à l'égard des finances publiques est redevenue positive. Le niveau de confiance des ménages et des entreprises (graphique 11 à la page 5) s'est redressé en partie grâce à l'amélioration des finances publiques.
- ▶ L'année 2015 a marqué la fin d'une longue période de déficits budgétaires pour le gouvernement du Québec (graphique 12 à la page 5).

GRAPHIQUE 10
La confiance des Québécois a remonté à partir de 2016



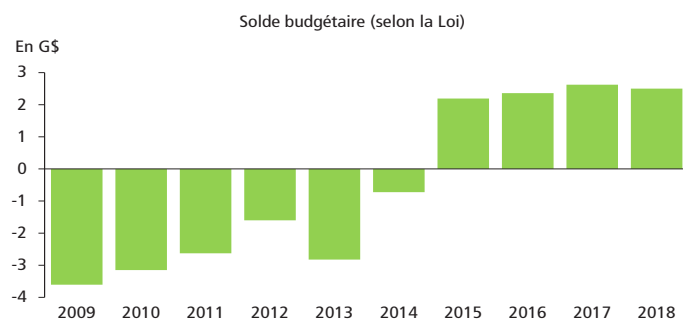
Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
La confiance des PME s'est améliorée à compter de 2016 et le climat d'affaires est devenu plus positif



Sources : Fédération canadienne et de l'entreprise indépendante et Desjardins, Études économiques

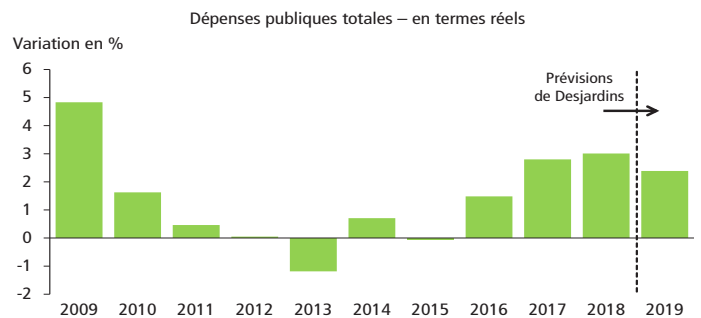
GRAPHIQUE 12
Les déficits budgétaires du Québec sont choses du passé



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

- ▶ Le contrôle plus serré des dépenses, impliquant des coupures et certains sacrifices pour la population, ont permis d'y arriver (graphique 13).
- ▶ Les mesures de prudence, comme la réserve de stabilisation et les provisions pour éventualités, ont aidé.

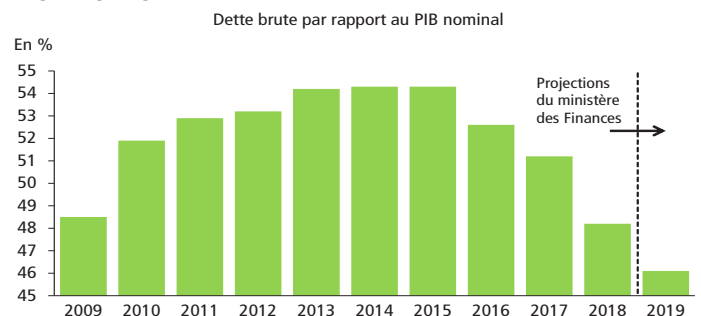
GRAPHIQUE 13
Les dépenses gouvernementales courantes et en immobilisations se sont redressées à compter de 2016 au Québec



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

- ▶ Même si le poids de la dette brute du Québec est relativement élevé par rapport aux autres provinces, à 46,1 % du PIB en mars 2019, il est à son plus bas niveau en plus de 20 ans (graphique 14).
- ▶ L'ère de surplus budgétaires qui persiste depuis 2015 permet même un remboursement graduel de la dette grâce au Fonds des générations.
- ▶ La marge de manœuvre a permis de réinjecter de l'argent dans l'économie.
 - Réduction du fardeau fiscal pour les particuliers et les entreprises.
 - Fin des restrictions pour les dépenses de l'État.
 - Plus de fonds dans le programme québécois des infrastructures.

GRAPHIQUE 14
Le poids de la dette brute du Québec a beaucoup diminué depuis quelques années



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

8. Investissements en infrastructures

- ▶ Depuis quelques années, les différents paliers de gouvernement ont débloqué des sommes importantes dans des projets d'infrastructures majeurs pour le réseau routier et le transport en commun, notamment à Montréal.
- ▶ L'échangeur Turcot, le pont Champlain et le futur Réseau express métropolitain (REM) ont canalisé beaucoup d'investissement au Québec.
- ▶ La détérioration des routes, ponts et viaducs partout dans la province a nécessité des sommes importantes pour la remise en état.

À RETENIR

- ▶ Les investissements massifs en infrastructures au Québec ont favorisé une croissance économique plus rapide.

RÉSUMÉ

- ▶ De nombreux atouts ont propulsé la croissance économique du Québec depuis 2016 et prolongent sa période de résilience.
- ▶ L'immobilier résidentiel moins cyclique au Québec qu'ailleurs au Canada.
- ▶ La diversification industrielle élevée, qui réduit la dépendance à une industrie spécifique, comme le pétrole dans certaines provinces.
- ▶ L'amélioration notable du marché du travail, notamment la baisse du taux de chômage plus rapide qu'ailleurs au pays, en partie grâce aux tendances démographiques particulières du Québec.
- ▶ Le fait que les régions de la province, y compris Montréal, se portent bien consolide les bases du cycle économique actuel au Québec.
- ▶ La situation des ménages, qui s'est améliorée par le biais du marché du travail et par la réduction du fardeau fiscal, a un effet positif sur les consommateurs, dont les dépenses comptent pour deux tiers de l'économie.
- ▶ Le niveau de confiance des ménages et des entreprises s'est redressé en partie grâce à l'amélioration des finances publiques, qui a dissipé le climat d'incertitude.
- ▶ Les investissements massifs en infrastructures au Québec ont favorisé une croissance économique plus rapide.

Conclusion

- ▶ Malgré ces points positifs, l'économie du Québec n'est pas immunisée pour autant contre un éventuel ralentissement. La baisse de cadence de l'économie mondiale, qui affecte autant les pays avancés que les pays émergents, touche déjà la Chine et les États-Unis. Les échos se font sentir jusqu'au Québec par le biais des exportations, qui ont amorcé une tendance baissière, et les investissements des entreprises, qui sont plus hésitants. Le fait que le Québec dispose de plusieurs atouts devrait toutefois limiter les dommages sur le plan économique.

Hélène Bégin, économiste principale