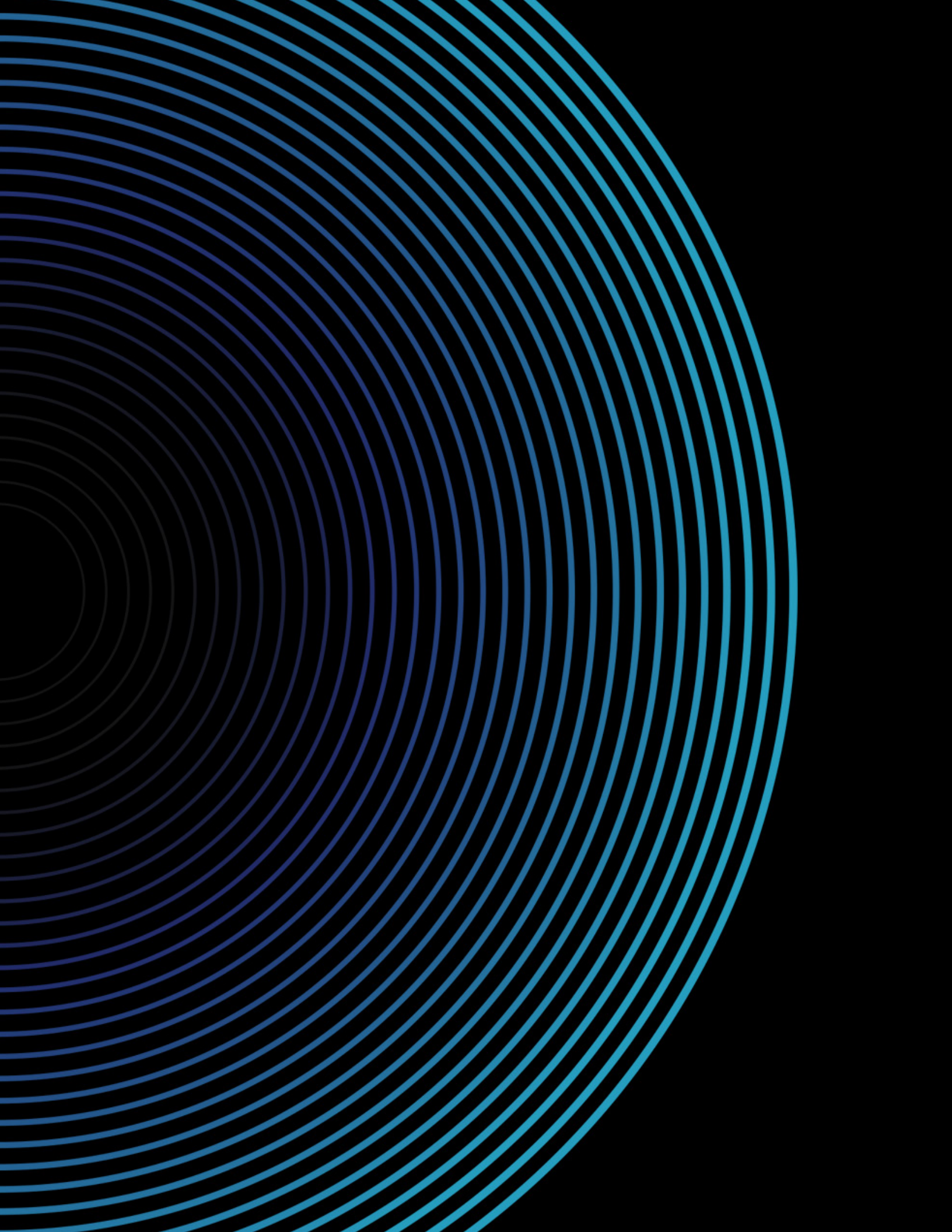


Des nuages sombres annoncent une mer agitée

Perspectives économiques : janvier 2019



Sommaire

L'année 2019 s'annonce comme une année de transition économique, au Canada comme à l'échelle internationale. La fin du cycle économique nord-américain était l'un des principaux thèmes abordés dans les *Prévisions économiques* de Deloitte publiées en octobre dernier, et depuis la parution de ces prévisions, des événements économiques et financiers ont renforcé cette perspective.

La croissance économique mondiale semble avoir culminé en 2018, et les prévisions quant au scénario de référence laissent entrevoir un ralentissement de la croissance en 2019 et en 2020. Même si l'économie américaine continuera de surpasser d'autres économies avancées en ce qui concerne le rythme d'expansion absolu, c'est elle qui connaîtra le ralentissement le plus marqué au cours des deux prochaines années. Au Canada, la croissance économique passera de près de 2 % en 2018 à 1,6 % en 2019.

La correction des prix du pétrole est l'un des principaux événements survenus depuis la publication de nos dernières prévisions. Même si les prix du brut devraient se relever des creux enregistrés récemment, le maintien de prix plus bas et le ralentissement de la production nuiront à la croissance économique au Canada en 2019.

Les risques liés au cycle économique s'intensifieront en 2020, puisque le freinage fiscal devrait plomber de façon importante la croissance économique américaine, ce qui nuira aux chaînes d'approvisionnement intégrées en Amérique du Nord. Par conséquent, au Canada, la croissance économique devrait chuter à 1,3 % en 2020.

De sombres nuages se profilent à l'horizon et prennent la forme d'importants risques pouvant assombrir les perspectives. D'ailleurs, aux États-Unis, une intensification du protectionnisme et les représailles internationales connexes pourraient affaiblir la croissance mondiale et réduire le prix des marchandises. Une éventuelle sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne pourrait avoir des conséquences néfastes sur les plans économique et financier. La volatilité des marchés des capitaux et la faiblesse du marché boursier pourraient persister en raison d'un nouveau rééquilibrage de la politique monétaire de certaines grandes banques centrales, la Réserve fédérale américaine en particulier. Et les marchés pourraient devenir plus préoccupés en raison des défis financiers qui s'annoncent dans plusieurs marchés émergents et économies avancées, y compris aux États-Unis.

Malgré l'augmentation des risques, nous conseillons aux entreprises canadiennes d'éviter toute réaction excessive. Si l'on en croit le scénario le plus probable, l'année 2019 sera marquée par une croissance économique plus modeste. Même si la Banque du Canada a laissé entendre qu'elle devrait finalement hausser le taux à un jour pour le porter entre 2,50 et 3,50 %, ce qui correspond à son estimation d'une politique monétaire neutre, nous privilégions la tranche inférieure de cette fourchette en raison de la tendance à la baisse de la croissance économique, laquelle reflète l'incidence des données démographiques d'une population vieillissante. Compte tenu des risques, nous avons intégré une augmentation d'uniquement 50 points de base au taux de financement à un jour, le portant à 2,25 % pour 2019 et n'avons prévu aucun changement pour 2020.

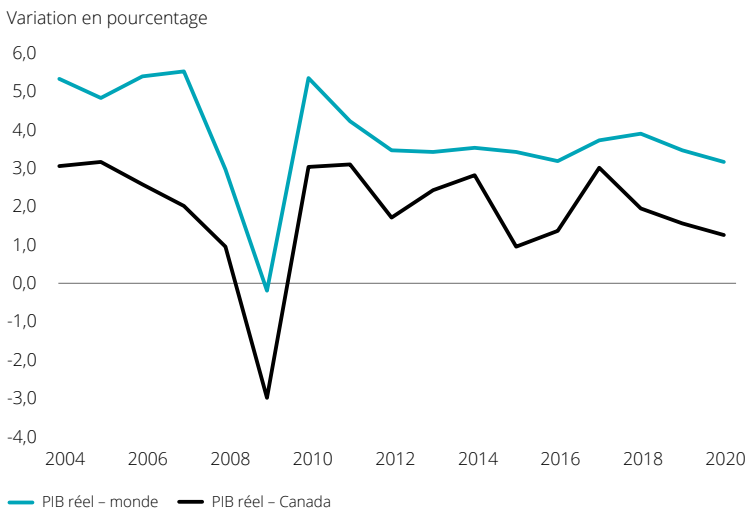
Stephen Poloz, gouverneur de la Banque du Canada, a souvent décrit l'application de la politique monétaire comme un exercice de gestion du risque. Autrement dit, si l'économie

canadienne ralentit de façon importante, les taux d'intérêt n'augmenteront pas autant qu'ils l'auraient fait selon les prévisions du scénario de référence. Le dollar canadien agira également comme un amortisseur de choc pour l'économie. En effet, le dollar canadien a reculé au même rythme que les perspectives économiques. Le taux de change devrait fluctuer entre 0,73 \$ US et 0,76 \$ US pour la période de prévision.

Vers la fin de 2018, le climat sur les marchés des capitaux était négatif, ceux-ci étant obnubilés par les risques de ralentissement de la croissance mondiale et une possible inversion de la courbe de croissance aux États-Unis, signe traditionnel de récession. Le climat sur les marchés des capitaux ayant probablement été trop pessimiste, les marchés et les prix des marchandises devraient regagner une partie du terrain perdu récemment. Cependant, il est important de garder en tête que nous sommes à la fin d'un cycle et qu'un ralentissement économique plus marqué semble se dessiner pour la fin de 2019 et pour 2020. Plus particulièrement, la croissance économique américaine devrait reculer pour s'établir entre 1,0 et 1,5 % l'an prochain. L'affaiblissement de la demande aux États-Unis freinera la croissance économique au Canada et aura une incidence sur les liens commerciaux et financiers partout dans le monde.

En dépit des risques, les organisations doivent continuer de se préparer pour l'avenir en réalisant des investissements judicieux, en veillant au perfectionnement de leurs talents et en faisant croître leurs activités. Il ne faut pas laisser un contexte économique plus risqué paralyser ou ralentir la prise de décision. À l'heure actuelle, les entreprises devraient se préparer à une croissance économique moindre, mais également examiner comment elles composeront avec le nouveau cycle lorsqu'il se présentera.

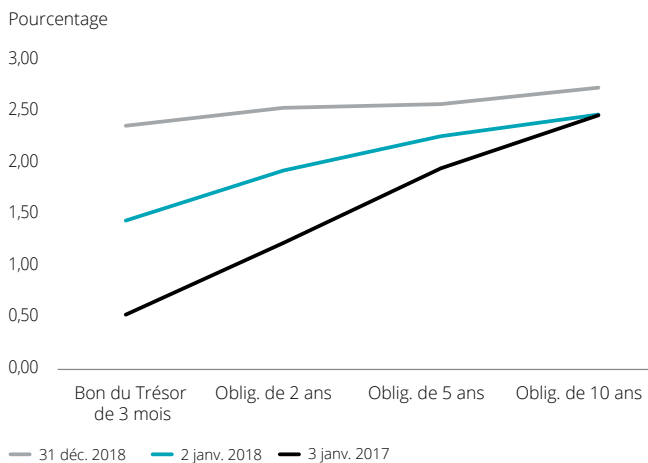
**Perspectives de croissance économique au Canada et à l'échelle mondiale
PIB réel**



Sources : Statistique Canada, Haver Analytics, FMI, Projections de Deloitte.

En dépit des risques, les organisations doivent continuer de se préparer pour l'avenir en réalisant des investissements judicieux, en veillant au perfectionnement de leurs talents et en faisant croître leurs activités.

Courbe de rendement - Obligations du gouvernement Américain



Sources : Haver Analytics, Conseil de la réserve fédérale.



Perspectives internationales

La croissance mondiale commence à s'essouffler

L'économie mondiale était sur une lancée intéressante au début de 2018, et le rythme de croissance demeure sain, malgré les nombreux signes qui pointent vers un ralentissement du rythme d'expansion. Cela est attribuable à l'importante distinction entre la « tendance » et le « niveau ». En effet, le rythme de l'expansion économique mondiale diminue, mais une part importante du ralentissement des économies avancées constitue une modération vers l'atteinte de taux de croissance plus durables. Dans les marchés émergents, les perspectives d'un ralentissement de la croissance reflètent les répercussions du litige commercial opposant la Chine et les États-Unis qui assombrit les perspectives de croissance économique dans ces deux pays, et nuit à d'autres pays en freinant leur chaîne d'approvisionnement internationale. Les économies émergentes sont aussi touchées par les contraintes financières découlant de l'atmosphère négative que les perspectives économiques font régner sur le marché.

Les indices des directeurs des achats dans le secteur de la fabrication de plusieurs pays émergents et développés ont été de plus en plus convaincants quant à l'imminence d'un ralentissement de la croissance économique. Une part de ce ralentissement sera liée à l'imposition de tarifs douaniers aux États-Unis et aux représailles connexes d'autres pays, mais ce ralentissement reflétera également la diminution de la croissance de la demande dans plusieurs économies avancées et la croissance moins marquée dans les marchés émergents. Pour maintenir le rythme de croissance enregistré en 2018, il eut fallu que les pays développés affichent une plus forte productivité appuyée par d'importants investissements commerciaux, ce qui ne fut pas le cas. Entre autres facteurs, le protectionnisme, les inquiétudes entourant le Brexit, les tensions sur les marchés des capitaux engendrées par la vigueur du dollar américain et le rééquilibrage de la politique monétaire aux États-Unis ont sapé la volonté des organisations de faire d'importants investissements de capitaux.

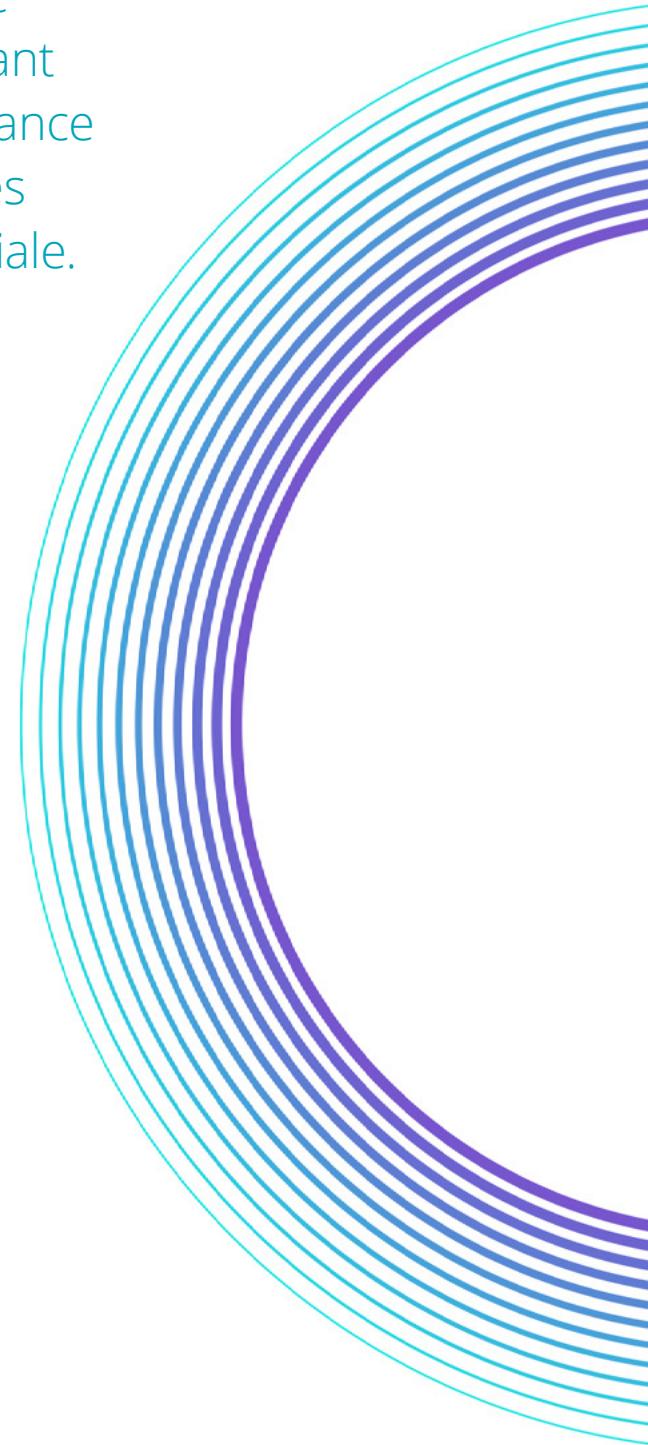
De plus, dans plusieurs pays, le suivi économique de la croissance a diminué. Le Japon a affiché un léger repli au troisième trimestre de 2018 et le rythme de son expansion pour 2019 devrait se chiffrer à un peu moins de 1 %. Dans la zone euro, la croissance économique a ralenti de façon régulière tout au long de 2018. En Allemagne, le taux de croissance annualisé a enregistré une modeste hausse de 1,7 % au troisième trimestre, tandis qu'en Italie, l'économie a enregistré une contraction de 1,5 % du taux annualisé. L'Italie vivra probablement une récession technique lorsque l'économie se contractera de nouveau au quatrième trimestre de 2018. La France a affiché une performance plus soutenue, son économie ayant enregistré une expansion annualisée de plus de 3 % au troisième trimestre, mais cette expansion devrait ralentir aussi pour s'établir sous la barre des 2 % en 2019. Au Royaume-Uni, l'économie a généré une croissance décente en 2018, mais les prévisions sont assombries par les risques liés à la concrétisation du Brexit au début de 2019.

Les économies des marchés émergents perdent aussi de leur dynamisme. La Chine tente d'atteindre un fragile équilibre : les décideurs déploient des mesures de relance budgétaire ciblées en réaction au ralentissement économique, tout en essayant d'éviter une importante expansion du crédit susceptible de générer des déséquilibres à l'échelle nationale. Pour l'heure, ces mesures semblent porter leurs fruits et le taux de croissance économique s'est tout de même établi à 6,5 % au troisième trimestre de 2018 par rapport à la même période l'année précédente. Cependant, le litige commercial opposant la Chine et les États-Unis devrait se poursuivre. Il est très probable que l'administration Trump impose de nouveaux tarifs douaniers sur les exportations chinoises aux États-Unis. Parallèlement, le gouvernement chinois devrait maintenir ses efforts visant à restreindre la croissance générée par le crédit en vue de désendetter l'économie. Par conséquent, nous prévoyons un ralentissement de la croissance du PIB, qui pourrait s'établir autour de 5,6 % en 2019 et glisser à 5,3 % en 2020.

Nous demeurons préoccupés en ce qui concerne le second semestre de 2019 et 2020 en raison d'un important ralentissement possible de la croissance économique aux États-Unis et de ses répercussions sur l'économie mondiale.

En Chine, le ralentissement économique aura des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement internationales, ce qui freinera la croissance dans les pays qui dépendent fortement de son marché d'exportation. Un nouveau ralentissement de la croissance en Chine jouera également sur la demande de matières brutes, et exercera une pression à la baisse sur les prix des marchandises – bien qu'il soit probable que les évaluations des prix des marchandises tiennent déjà compte en grande partie du ralentissement.

Le climat négatif entourant les perspectives économiques a également nui aux flux de capitaux vers certaines économies émergentes, affaiblissant les perspectives de croissance. Les marchés des capitaux craignent l'incidence des hausses de taux de la Réserve fédérale américaine, qui ont créé des tensions financières à l'échelle mondiale en raison de la hausse des taux d'intérêt mondiaux et de la vigueur du dollar américain ainsi qu'une possible escalade du litige commercial opposant la Chine et les États-Unis. Vers la fin de 2018, le climat sur les marchés des capitaux semblait trop pessimiste. Les perspectives pour 2019 entrevoient une modération de la croissance économique mondiale. Cependant, nous demeurons préoccupés en ce qui concerne le second semestre de 2019 et 2020 en raison d'un important ralentissement possible de la croissance économique aux États-Unis et de ses répercussions sur l'économie mondiale.





Détails des perspectives américaines

L'essor économique des États-Unis tire à sa fin

L'économie américaine tournait à plein régime en 2018, le PIB réel affichant une croissance de près de 3 %. En 2019, le rythme de l'expansion aux États-Unis continuera probablement de dépasser celui des autres principales économies avancées, mais cela masquera une décélération importante du rythme de croissance au pays. Et bien que la politique fiscale ait permis une hausse significative du PIB réel cette année, l'impulsion fiscale se sera effacée d'ici la fin de 2019.

Les répercussions des tarifs douaniers américains contribueront aussi au ralentissement de la croissance économique aux États-Unis. Car si des mesures protectionnistes devraient permettre de protéger certains emplois dans des secteurs particuliers qui bénéficient d'une concurrence internationale moins vive, l'ensemble de l'économie souffrira pour sa part de la hausse des prix sur les importations touchées par les tarifs douaniers ainsi que des représailles tarifaires imposées sur les exportations américaines. De plus, la croissance sans répit de l'économie américaine, notamment le taux de chômage le plus bas des 50 dernières années, a poussé la Réserve fédérale à continuer de resserrer sa politique monétaire. Le taux des fonds fédéraux devrait ainsi être majoré de 50 points de base pour s'établir à 3 % d'ici la fin de 2019. Cela devrait ramener la politique monétaire à une position neutre.

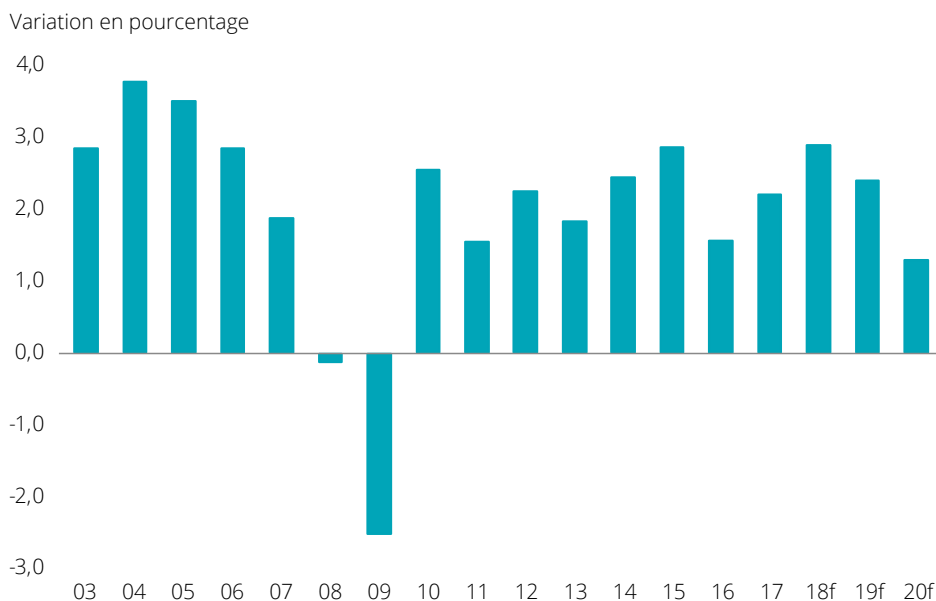
Dans ce contexte, la croissance économique américaine devrait ralentir et passer de 2,9 % en 2018 à 2,4 % en 2019, ce qui fera écran à une décélération du rythme de croissance annualisé qui

se chiffrera à moins de 2 % d'ici le quatrième trimestre de 2019. En outre, la croissance économique pourrait chuter et se situer entre 1,0 et 1,5 % en 2020.

Il faudra surveiller de quelle manière le président des États-Unis, Donald Trump, répondra à ce ralentissement de la croissance économique à l'approche des élections présidentielles de 2020. Étant donné qu'à la suite des élections de mi-mandat de 2018, les deux chambres du Congrès sont divisées, chaque grand parti contrôlant une chambre, il est difficile d'imaginer qu'une entente puisse être conclue concernant de nouvelles mesures fiscales visant à consolider la croissance. Le gouvernement américain devra en effet relever le plafond de la dette en mars et adopter des projets de loi sur les crédits budgétaires pour 2020, créant des risques fiscaux à court terme avant même d'envisager de plus vastes mesures fiscales de relance économique.

Par ailleurs, d'autres mesures fiscales pourraient accroître le déficit fiscal et l'endettement public déjà considérables et en rapide augmentation, un problème inquiétant à long terme auquel les États-Unis devront s'attaquer. Alors que la politique fiscale passe de la stimulation au freinage de l'économie, le principal risque connexe est que le président Trump choisisse d'annoncer de nouvelles mesures protectionnistes pour faire une démonstration de puissance avant les élections de 2020. Une telle escalade de la guerre tarifaire constituerait une évolution négative de la situation, tant pour l'économie des États-Unis que pour l'économie mondiale.

Croissance économique aux États-Unis PIB réel



Sources : Haver Analytics, Bureau of Economic Statistics, Prévisions par Deloitte.



Détails des perspectives canadiennes

Un choc brutal

Au moment de la publication de notre rapport sur les prévisions en octobre, le prix du pétrole brut du West Texas Intermediate (WTI) s'élevait à 76 \$ US le baril. Les stocks de pétrole à l'échelle mondiale étaient généralement équilibrés, mais le pétrole brut du Western Canada Select (WCS) en Alberta était échangé avec une réduction d'environ 17 \$ US.

Depuis, un sentiment d'amertume a balayé les marchés des capitaux. Les actions ont subi une correction et les prix du pétrole brut du WTI ont chuté pour descendre jusqu'à environ 45 \$ US le baril. La baisse du prix reflète les craintes entourant un ralentissement de la croissance économique mondiale qui pourrait réduire la demande pour le pétrole et créer une accumulation de stocks. De plus, les sanctions visant le pétrole ne semblent pas avoir fait diminuer l'offre de pétrole en provenance de l'Iran autant que ce qui était prévu. La chute du prix du WTI a été considérable, mais le prix du WCS a reculé davantage élargissant fortement les écarts entre les deux. En novembre, en Alberta, le prix du baril de pétrole du WCS était inférieur à 14 \$ US.

L'écart qui persiste entre le prix du WTI et le prix du WCS est imputable en partie au fait que l'Alberta vend son pétrole brut à un seul client : les États-Unis. De plus, la révolution du gaz de schiste aux États-Unis a donné lieu à une augmentation marquée de la production de pétrole au pays, réduisant la demande d'exportation de pétrole brut de l'Alberta, d'où son prix. Un autre facteur contribuant à cet écart des prix est l'incapacité du Canada à construire des pipelines, limitant la capacité de l'Alberta de transporter du pétrole brut et créant une offre excédentaire. La province ne peut répondre à la demande étrangère accrue, car la production est confinée au continent.

Ces facteurs nuisent aux prix du WCS depuis des années. Cependant, l'écart entre les prix du WCS et du WTI s'est accentué sous l'effet du pessimisme dans les marchés des capitaux, en raison des prévisions de ralentissement de la croissance mondiale et de la fermeture temporaire de raffineries.

La correction des prix du pétrole, comme la correction du cours des actions, est probablement excessive. La croissance économique mondiale pourrait avoir atteint un sommet en 2018, mais elle devrait tout de même demeurer saine en 2019. De plus, l'OPEP a annoncé une réduction de la production en décembre, et d'autres réductions de la production seront à prévoir si les prix ne se rétablissent pas. Par conséquent, le prix du WTI devrait atteindre en moyenne près de 58 \$ US le baril à la fin de 2019. L'année suivante, la faiblesse de la

croissance de la demande mondiale devrait être neutralisée par les réductions de l'offre visant à limiter l'incidence sur les prix. Bien que les prix du pétrole brut du WTI soient inférieurs à nos dernières prévisions, la réaction de l'Alberta à la baisse des prix est tout aussi importante pour les perspectives économiques de la province.

Devant l'absence d'options favorables, le gouvernement de l'Alberta a réagi d'une façon non traditionnelle en annonçant le 2 décembre qu'il exigerait une réduction de la production de pétrole brut. L'objectif est de réduire la production de 9 % (325 000 barils par jour par rapport à la production maximale), la réduction de l'offre visant à faire augmenter les prix du pétrole à l'échelle locale. La réduction commencera en janvier 2019 et s'atténuera au fil du temps.

Au moment de la rédaction du présent document, la réaction des marchés était marquée : l'écart entre les prix du WTI et du WCS a considérablement diminué. Ce rétrécissement améliorera les prix reçus par les producteurs en Alberta et pourrait limiter l'incidence négative sur l'activité d'investissement et l'emploi dans le secteur pétrolier. Toutefois, la baisse de la production diminuera le PIB réel de la province, car cette mesure tient compte du volume de biens produits et de services fournis. Le résultat sera une diminution de la croissance économique de près de 1 point de pourcentage.

L'incidence subie par l'Alberta se répercutera sur le PIB réel global du Canada, diminuant la croissance d'environ 0,2 point de pourcentage.

Comparaison des prix du pétrole brut nord-américain

Dollars américains par baril



Sources : Haver Analytics, Bloomberg.

Modération de la croissance économique au Canada

L'économie canadienne a ralenti au cours du troisième trimestre, mais l'expansion a conservé un rythme sain et au-dessus du taux de croissance durable à long terme pour le pays. La croissance du PIB réel a diminué, passant de 2,9 % (données annualisées) au deuxième trimestre à 2,0 % (données annualisées) au troisième trimestre. Ce résultat correspond exactement à la projection que nous avons présentée dans le numéro d'octobre de nos *Perspectives économiques*. Cela dit, les renseignements détaillés concernant les plus récents comptes nationaux révèlent des résultats inférieurs à ce que laissait entendre l'annonce d'une croissance économique robuste.

La consommation et l'immobilier contribuent moins à la croissance

L'un des thèmes clés de nos dernières prévisions était le fait que les consommateurs lourdement endettés, qui sont moins enclins à faire l'achat d'articles coûteux, ne pourront plus dorénavant être un moteur de croissance économique. L'immobilier n'est pas en meilleure position pour contribuer à l'expansion économique. Ces deux tendances se dessinaient clairement dans les données récentes. La croissance des dépenses des ménages a baissé pour s'établir à un taux modeste de 1,2 % au cours du troisième trimestre. Si les ventes d'automobiles ont particulièrement contribué à la faiblesse de la croissance, une croissance modérée des dépenses a été largement ressentie dans la plupart des autres catégories de dépenses de consommation.

La croissance des dépenses de consommation devrait être un peu plus forte au cours des prochains trimestres, mais nous prévoyons un taux de croissance moyen des dépenses de 1,5 % en 2019 et de 1,4 % en 2020. Cela correspondra à une croissance plus modeste des niveaux d'emploi, à des hausses de la rémunération égales ou légèrement supérieures au taux d'inflation, et à un marché immobilier relativement calme, ce qui freinera les ménages dans leurs achats d'articles coûteux comme des meubles et des appareils électroménagers.

L'activité de revente d'habitations sur les marchés a été considérablement amortie en 2018 en raison de la mise en œuvre de tests de tension pour les nouveaux prêts hypothécaires au début de l'année. Ces tests

exigent que les acheteurs soient admissibles à des prêts hypothécaires dont le taux d'intérêt est supérieur de 2 points de pourcentage au taux d'intérêt réel de la transaction. Certains acheteurs ont été exclus du marché, particulièrement dans les villes les plus chères. La principale conséquence de l'instauration de ces tests a été de faire baisser les montants des prêts hypothécaires accordés, ce qui a entraîné une diminution du prix global des transactions et réduit le prix moyen des habitations vendues. Les ventes ont diminué dans la plupart des marchés, tout comme le nombre d'inscriptions.

Par conséquent, le ratio des ventes par rapport aux inscriptions a baissé sur les principaux marchés au Canada, ce qui a limité les répercussions négatives sur les prix de revente d'habitations. Les retombées du test de tension pour l'obtention d'un prêt hypothécaire se sont atténuées avec le temps, mais les activités de revente ont aussi subi les effets négatifs d'une hausse des taux d'intérêt. La baisse de la demande dans l'immobilier a aussi eu des répercussions sur la construction de nouvelles habitations. Pour l'avenir, on s'attend donc à une stabilité relative des ventes d'habitations et des prix ainsi que du nombre de nouvelles constructions, à des coûts d'emprunts légèrement plus élevés, à une réticence des ménages à s'endetter davantage et à un affaiblissement des conditions économiques.

Les investissements des entreprises déçoivent au troisième trimestre, mais devraient aller en s'améliorant

En raison du taux d'endettement élevé des ménages canadiens, les observateurs souhaitent depuis longtemps que les investissements des entreprises et les exportations succèdent aux dépenses de consommation en tant que moteurs de croissance économique. Des signes ont montré que cela commençait à se produire à la fin de 2017 et au début de 2018. Malheureusement, la tendance s'est infléchie, le rythme des investissements des entreprises s'étant essoufflé au deuxième trimestre de 2018 et ayant périçité selon les dernières données. Les investissements dans les structures non résidentielles sont en baisse de 5,2 %, alors que les investissements dans le matériel et l'outillage ont chuté de 9,8 % au cours du troisième trimestre, selon des données annualisées.

Ce résultat est décevant, mais il y a des raisons de croire que la contraction est temporaire.

Premièrement, l'importante diminution des investissements dans le matériel et l'outillage au troisième trimestre est partiellement attribuable à un plongeon de 51 % dans le secteur des aéronefs et du matériel de transport, une composante volatile qui est peu susceptible de répéter cette performance. Cela pourrait s'expliquer tout simplement par un report de l'achat d'aéronefs.

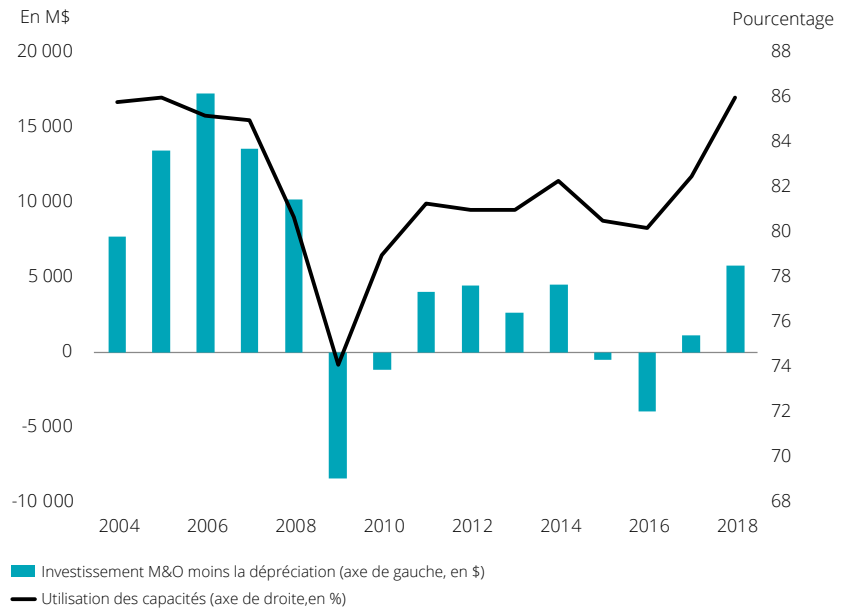
Deuxièmement, les données les plus récentes ne tiennent pas compte de la réaction des entreprises au nouvel Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) en matière de libre-échange. Bien qu'il ne soit pas encore ratifié, ce qui signifie qu'il existe encore un risque politique, il sera fort probablement adopté. L'incertitude étant levée quant aux politiques commerciales, on pourrait s'attendre à ce que des investissements qui avaient été reportés se concrétisent au cours des prochains trimestres.

Troisièmement, les entreprises doivent investir pour répondre à la demande future. Les investissements des entreprises ont été faibles ces dernières années, particulièrement lorsque les nouvelles dépenses en matériel et outillage sont évaluées compte tenu de l'amortissement du capital-actions au Canada. Par ailleurs, les entreprises exercent leurs activités à de hauts niveaux de capacité.

Enfin, le gouvernement du Canada a annoncé dans sa mise à jour économique et budgétaire de l'automne 2018 qu'il permettrait aux entreprises de radier les investissements à un taux accéléré. Par conséquent, le taux effectif marginal d'imposition sur les investissements a baissé, rendant ainsi les nouveaux investissements moins dispendieux.

Conséquemment, nous nous attendons à ce que les investissements plus solides des entreprises commencent à contribuer de manière plus marquée à la croissance économique. Toutefois, le taux de croissance des investissements sera limité par de maigres investissements dans le secteur de l'énergie et un ralentissement du cycle économique nord-américain en 2020.

Investissement des entreprises et utilisation des capacités Investissement des entreprises dans le matériel et l'outillage moins l'amortissement



Sources : Statistique Canada, Haver Analytics.

La demande étrangère et la faiblesse du dollar canadien favorisent les exportations

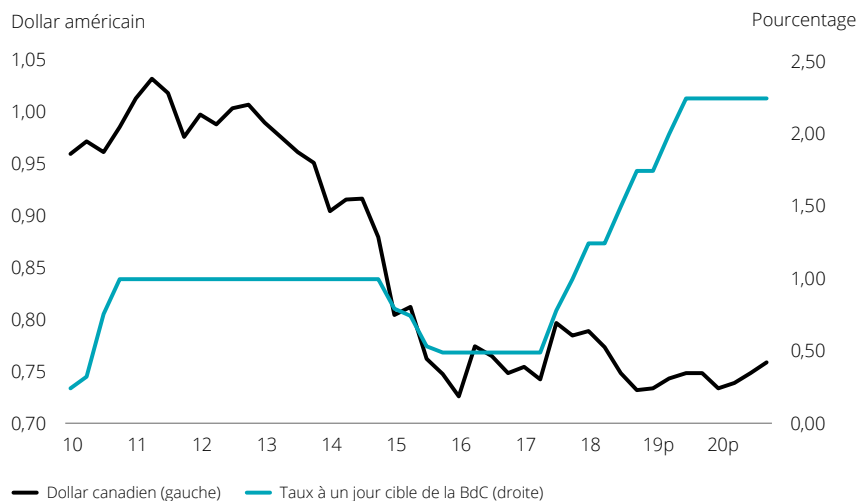
Les échanges internationaux nets ont contribué à la croissance de l'économie canadienne au troisième trimestre, mais pas à leur pleine mesure. Les échanges nets correspondent à la différence entre les exportations et les importations; ces dernières ont reculé de près de 8 % sur une base annualisée au cours du trimestre. Cette baisse reflète le recul des dépenses de consommation et, de façon plus importante, la baisse des investissements des entreprises. Les exportations ont connu une légère augmentation de 0,9 % sur une base annualisée durant la même période.

Au quatrième trimestre de 2018 et en 2019, les échanges commerciaux devraient s'améliorer. Même si la croissance mondiale diminue, elle devrait demeurer à un niveau profitable et favoriser la croissance des exportations. Les mesures mises en place par le gouvernement de l'Alberta visant la réduction de la production de pétrole dans la province contribueront à limiter les envois, mais les exportations non liées à l'énergie devraient demeurer profitables. En parallèle, la croissance des importations reprendra, car les entreprises canadiennes importent de la machinerie et des équipements et les consommateurs demeurent prêts à dépenser, même si la croissance des dépenses est en baisse.

Le dollar canadien devrait aussi favoriser les échanges commerciaux nets. Le huard s'est apprécié pour s'établir à 0,78 \$ US en octobre, dans le contexte des nouvelles concernant l'ACEUM, puis il s'est affaibli, car les prix du pétrole ont chuté et les perspectives de croissance mondiale ont inquiété les marchés. À la fin de décembre, le dollar se maintenait à 0,7330 \$ US, favorisant la compétitivité des exportations et augmentant le prix des importations. Les prévisions pour le dollar canadien dépendent des variations des prix des marchandises et des différentiels des taux d'intérêt à court terme entre le Canada et les États-Unis. En ce qui a trait aux prix des marchandises, nous nous attendons à ce qu'ils augmentent au début de 2019, puis à ce qu'ils subissent l'incidence défavorable du ralentissement de la croissance mondiale en 2020.

En parallèle, on s'attend à peu de changements en ce qui concerne l'écart entre les taux d'intérêt américains et canadiens. Nous prévoyons que le dollar variera dans une fourchette allant de 0,73 \$ US à 0,76 \$ US au cours de la période des prévisions. Pour ce qui est du risque, si l'économie mondiale déçoit et trébuche, la valeur du dollar canadien sera inférieure aux prévisions. À l'inverse, si les risques à l'échelle mondiale ne se concrétisent pas, le dollar américain semble surévalué par rapport à la majorité des autres devises, ce qui pourrait procurer un certain avantage au huard.

Perspectives des taux d'intérêt à terme et du \$ CA



Sources : Statistique Canada, HaverAnalytics, Prévisions de Deloitte.

Aperçu pour le Canada et ses régions

En réunissant tous les éléments de la perspective du Canada, nous prévoyons que la croissance de l'économie nationale se chiffrera à 1,6 % en 2019, soit un taux modéré. Toutefois, un ralentissement plus important de la croissance, qui s'établirait à 1,3 % en 2020, pourrait survenir. Les croissances régionales varieront toutefois au cours de l'année à venir.

En Alberta, la baisse des prix du pétrole et la réduction de la production devraient ralentir la croissance économique de la province, la faisant passer de 2,3 % en 2018 à environ 1,3 % en 2019. Ce ralentissement est particulièrement regrettable, car la province a connu une récession importante en 2015 et en 2016.

Les provinces de l'Atlantique afficheront des taux de croissance plus faibles que celui de l'Alberta, mais cette situation est en grande partie attribuable au vieillissement de la population qui limite la croissance durable dans la région au rythme d'environ 1 % par année. Les prévisions peuvent ainsi sembler peu élevées, mais elles annoncent une performance respectable pour l'année à venir.

Le taux de croissance du Québec se rapprochera du taux national, mais cette performance est supérieure à la moyenne pour la province. Il suppose que le resserrement des marchés de l'emploi continuera de poser problème aux entreprises.

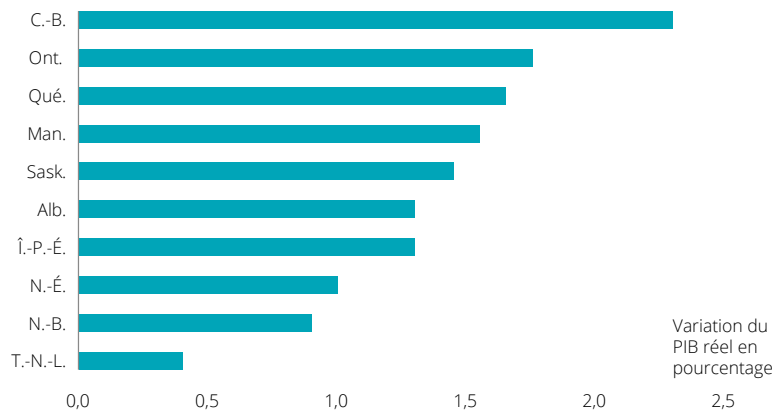
La croissance en Ontario se rapprochera aussi de la croissance moyenne nationale, ce qui est inévitable, car cette province est la plus importante de la fédération. Cependant, l'annonce importante au dernier trimestre de la possible fermeture en 2019 de l'usine de GM située à Oshawa pourrait avoir un effet d'entraînement sur l'ensemble du secteur automobile. La décision de GM a été prise dans le cadre d'un vaste projet de restructuration entrepris en partie en raison de changements technologiques, ce qui a soulevé des questions quant à la possibilité, pour le secteur manufacturier traditionnel, de demeurer un facteur important de la croissance économique de l'Ontario dans l'avenir.

La croissance au Manitoba sera un peu inférieure à la moyenne nationale, mais s'en rapprochera tout de même, ce qui reflète la diversification de son économie et signifie qu'elle sera influencée par les tendances macroéconomiques générales.

La Saskatchewan pourrait ressentir les contrecoups de la diminution des prix de l'énergie, mais son économie devrait tirer avantage de l'agriculture pour progresser de 1,5 % en 2019.

La Colombie-Britannique devrait atteindre le premier rang du classement provincial, grâce à une croissance de 2,3 % en 2019. Malgré l'incidence défavorable de l'exposition aux échanges commerciaux avec les États-Unis sur les perspectives pour 2020, la province la plus à l'ouest du pays tirera parti de la construction d'un pipeline de gaz naturel liquéfié et d'une usine de traitement de 40 G\$ au cours de la période de prévisions.

Perspectives économiques provinciales : 2019



Sources : Haver Analytics, Prévisions de Deloitte.

Canada : prévisions économiques

	2018				2019			
	T1 réel	T2 réel	T3 réel	T4 prév.	T1 réel	T2 réel	T3 prév.	T4 prév.
Activité économique								
PIB réel (\$2012)	1,7	2,9	2,0	1,7	1,5	1,5	1,3	1,4
Dépenses personnelles	1,4	2,3	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,3
• Biens durables	1,4	0,6	-2,7	0,8	1,3	1,2	1,2	1,0
• Services	2,0	3,3	1,4	1,4	1,6	1,6	1,5	1,4
Investissement résidentiel	-7,9	-0,1	-5,9	0,5	1,0	0,5	0,0	0,0
Investissement des entreprises	4,9	0,3	-6,5	1,5	1,4	1,2	0,9	0,9
• Construction non résidentielle	5,7	0,3	-5,2	1,2	2,0	1,8	1,5	1,4
• Matériel et outillage	25,5	2,0	-9,8	4,5	1,6	1,7	1,8	1,8
Dépenses et investissements des admin. publiques	2,3	1,2	1,9	1,9	1,9	1,8	1,5	1,5
Exportations	2,3	13,0	0,9	2,0	2,0	2,4	2,0	0,6
Importations	4,7	5,9	-7,8	2,2	2,1	2,2	1,8	1,2
Prix								
IPC (sur 12 mois)	2,1	2,3	2,6	2,0	1,6	2,0	2,0	2,0
Déflateur du PIB	1,5	1,5	3,0	1,0	1,2	1,6	2,4	1,6
Revenu								
PIB aux prix du marché	2,9	4,6	5,0	2,7	2,7	3,1	3,7	3,0
Revenu personnel (sur 12 mois)	5,0	4,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,5	2,9
Bénéfices des sociétés avant impôt (sur 12 mois)	-3,6	5,6	18,8	12,8	12,9	7,4	3,3	1,3
Marché du travail								
Emploi	0,1	0,7	1,3	1,5	0,8	0,6	0,5	0,4
Taux de chômage (%)	5,8	5,9	5,9	5,7	5,7	5,7	5,8	5,9

* Les données trimestrielles sont présentées sous forme de variation en pourcentage annualisée sur 3 mois, et les données annuelles, sous forme de variation en pourcentage sur 12 mois, sauf indication contraire.

Sources : Statistique Canada, Haver Analytics, prévisions de Deloitte.

	2020				2018 prév.	2019 prév.	2020 prév.
	T1 réel	T2 réel	T3 réel	T4 prév.			
Activité économique							
PIB réel (\$2012)	0,9	1,3	1,6	1,6	2,1	1,6	1,3
Dépenses personnelles	1,2	1,4	1,7	1,7	2,2	1,5	1,4
• Biens durables	1,0	1,2	1,3	1,4	1,7	0,6	1,1
• Services	1,4	1,6	1,9	2,0	2,6	1,6	1,6
Investissement résidentiel	-1,0	-1,5	0,5	0,5	-1,0	-0,3	-0,4
Investissement des entreprises	0,1	0,2	1,4	1,5	2,5	0,2	0,7
• Construction non résidentielle	1,0	1,1	1,8	2,0	3,2	0,7	1,4
• Matériel et outillage	1,0	1,2	2,0	2,2	7,9	0,7	1,5
Dépenses et investissements des admin. publiques	1,6	1,6	1,7	1,7	3,0	1,8	1,6
Exportations	0,2	1,2	1,8	2,0	3,2	2,5	1,1
Importations	1,0	1,2	1,6	1,8	3,3	1,0	1,4
Prix							
IPC (sur 12 mois)	1,8	1,6	1,7	2,0	2,2	1,9	1,8
Déflateur du PIB	1,4	1,5	1,6	2,1	1,9	1,7	1,7
Revenu							
PIB aux prix du marché	1,9	2,8	4,2	3,6	4,1	3,3	3,0
Revenu personnel (sur 12 mois)	2,8	2,7	3,0	3,1	3,9	3,2	2,9
Bénéfices des sociétés avant impôt (sur 12 mois)	0,4	2,9	3,0	11,8	8,2	6,0	4,5
Marché du travail							
Emploi	0,1	0,3	0,8	1,2	1,2	0,9	0,4
Taux de chômage (%)	6,0	6,0	6,1	6,1	5,8	5,8	6,1

Canada : perspectives financières

	2018				2019			
	T1 réel	T2 réel	T3 réel	T4 prév.	T1 réel	T2 réel	T3 prév.	T4 prév.
Taux d'intérêt								
Taux du financement à un jour (%)	1,20	1,25	1,47	1,69	1,75	2,00	2,25	2,25
Bon du Trésor 3 mois (%)	1,10	1,26	1,59	1,64	1,70	2,00	2,28	2,20
Obligations d'État 2 ans (%)	1,77	1,91	2,21	1,86	1,95	2,15	2,35	2,30
Obligations d'État 5 ans (%)	1,96	2,06	2,33	1,88	2,00	2,25	2,40	2,35
Obligations d'État 10 ans (%)	2,09	2,17	2,42	1,95	2,10	2,40	2,55	2,45
Courbe des taux								
Taux en % à 3 mois et à 10 ans	0,99	0,91	0,83	0,31	0,88	0,83	0,83	0,79
Taux en % à 2 ans et à 10 ans	0,32	0,26	0,21	0,09	0,15	0,25	0,20	0,15
Dollar canadien								
\$ US/\$ CA	1,27	1,26	1,29	1,31	1,36	1,36	1,34	1,33
Cents US	79,06	77,45	75,00	73,30	73,50	74,50	75,00	75,00

* Les données historiques correspondent à la moyenne de la période, les prévisions correspondent à la fin de période.

Sources : Statistique Canada, Haver Analytics, prévisions par Deloitte.

	2020				2018 prév.	2019 prév.	2020 prév.
	T1 réel	T2 réel	T3 réel	T4 prév.			
Taux d'intérêt							
Taux du financement à un jour (%)	2,25	2,25	2,25	2,25	1,69	2,25	2,25
Bon du Trésor 3 mois (%)	2,20	2,20	2,20	2,20	1,64	2,20	2,20
Obligations d'État 2 ans (%)	2,28	2,30	2,35	2,40	1,86	2,30	2,40
Obligations d'État 5 ans (%)	2,30	2,35	2,40	2,45	1,88	2,35	2,45
Obligations d'État 10 ans (%)	2,40	2,45	2,50	2,55	1,95	2,45	2,55
Courbe des taux							
Taux en % à 3 mois et à 10 ans	0,78	0,73	0,72	0,65	0,31	0,79	0,65
Taux en % à 2 ans et à 10 ans	0,12	0,15	0,15	0,15	0,09	0,15	0,15
Dollar canadien							
\$ US/\$ CA	1,33	1,36	1,35	1,33	1,31	1,33	1,33
Cents US	73,50	74,00	75,00	76,00	73,30	75,00	76,00

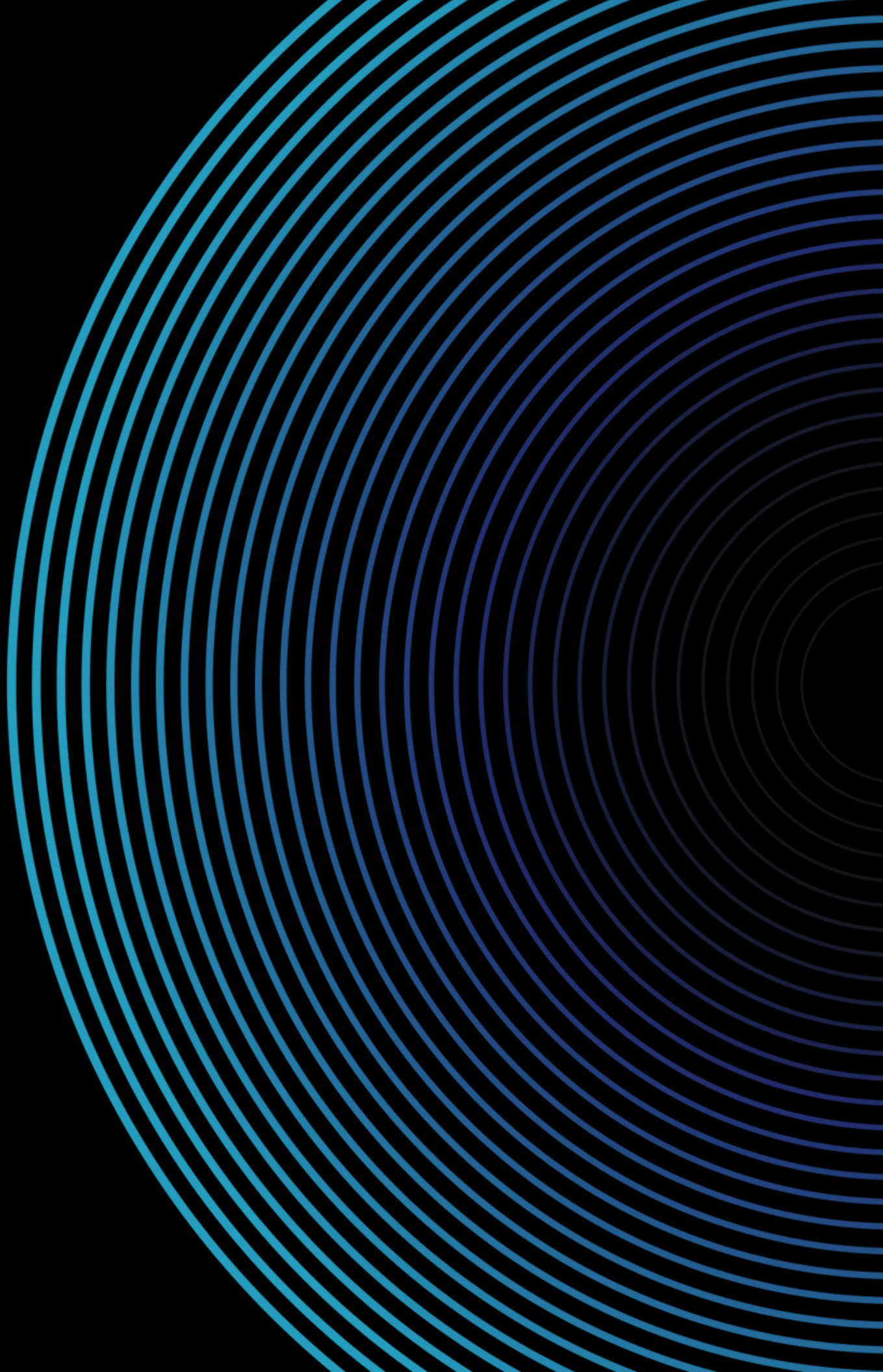
Conclusion

Avec l'arrivée de la nouvelle année, il est naturel de se demander ce qu'elle nous réserve. Nous prévoyons que 2019 sera une année de modération de l'économie à l'échelle mondiale et au Canada. Notre économie nationale devrait être modeste, avec un taux de croissance de près de 1,6 %. Les perspectives pour 2020 semblent peu encourageantes, en raison d'un important ralentissement économique aux États-Unis qui pourrait faire baisser le taux de croissance de l'économie canadienne à 1,3 %.

Des nuages sombres se forment à l'horizon, qui laissent présager d'importants risques à la baisse. De nouvelles mesures de protectionnisme des États-Unis, des représailles internationales, une sortie difficile de l'Union européenne pour le Royaume-Uni et une volatilité accrue sur le marché pourraient collectivement contribuer à un affaiblissement de la croissance mondiale, à l'abaissement des prix des marchandises et à des conséquences économiques et financières défavorables à l'échelle mondiale au cours des années à venir.

Il importe également d'être attentifs à la place que nous occupons dans le cycle économique. L'histoire nous montre que le cycle habituel de reprise et d'expansion économique dure de huit à 10 ans. Une décennie s'étant écoulée depuis la dernière crise économique, le cycle est déjà bien avancé. C'est ce qui explique en partie l'humeur négative qui a gagné les marchés des capitaux à la fin de 2018. Un ralentissement économique n'est pas le scénario de référence des prévisions de Deloitte, mais nous surveillons étroitement les risques.

Compte tenu des risques de ralentissement économique qui se dessinent, nous conseillons aux entreprises canadiennes de ne pas réagir de manière excessive. Elles ne devraient pas laisser un environnement économique plus risqué paralyser ou retarder leur processus décisionnel. Les entreprises devraient continuer de bâtir pour l'avenir : en faisant des investissements stratégiques, en veillant au perfectionnement de leurs talents et en faisant croître leurs activités. Pour l'instant, elles devraient se préparer à un ralentissement de la croissance économique, tout en examinant de quelle manière elles composeront avec le prochain cycle économique lorsqu'il s'amorcera.



Pesonnes-ressources

Dan Markham

Leader national
Services-conseils en économie et actifs
416-601-6116
dmarkham@deloitte.ca

Craig Alexander

Économiste en chef
Services-conseils en économie
416-354-1020
craigalexander@deloitte.ca

Mario Iacobacci

Associé
Services-conseils en économie
514-393-7101
miacobacci@deloitte.ca

Slavi Diamandiev

Associé
Services-conseils en économie
604-601-3461
sdiamandiev@deloitte.ca

Anita Shinde

Directrice principale
Services-conseils en économie
416-643-8498
anshinde@deloitte.ca

Deloitte.

www.deloitte.ca

Deloitte offre des services dans les domaines de l'audit, de la certification, de la consultation, des conseils financiers, des conseils en gestion des risques et de la fiscalité, et des services connexes, à de nombreuses entreprises du secteur privé et public. Deloitte sert quatre entreprises sur cinq du palmarès Fortune Global 500® par l'intermédiaire de son réseau mondial de cabinets membres dans plus de 150 pays et territoires, qui offre les compétences, le savoir et les services de renommée mondiale dont les clients ont besoin pour surmonter les défis d'entreprise les plus complexes. Pour en apprendre davantage sur la façon dont les quelque 264 000 professionnels de Deloitte, dont 9 400 au Canada, ont une influence marquante, veuillez nous suivre sur [LinkedIn](#), [Twitter](#) ou [Facebook](#).

Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. Pour obtenir une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres, voir www.deloitte.com/ca/apropos.

© Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. et ses sociétés affiliées.

Conçu et produit par le Service de conception graphique de Deloitte, Canada. 18-6109V