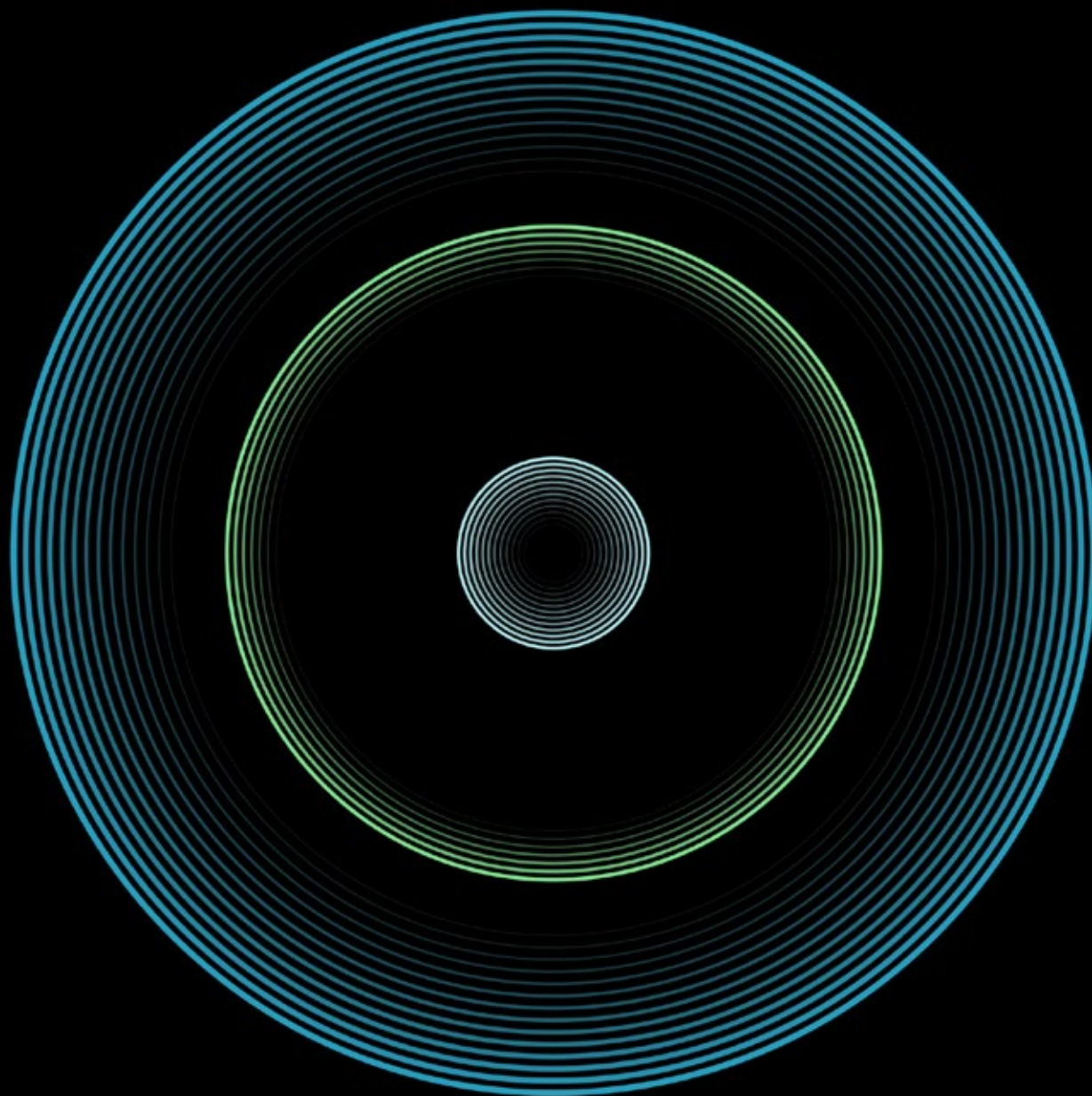
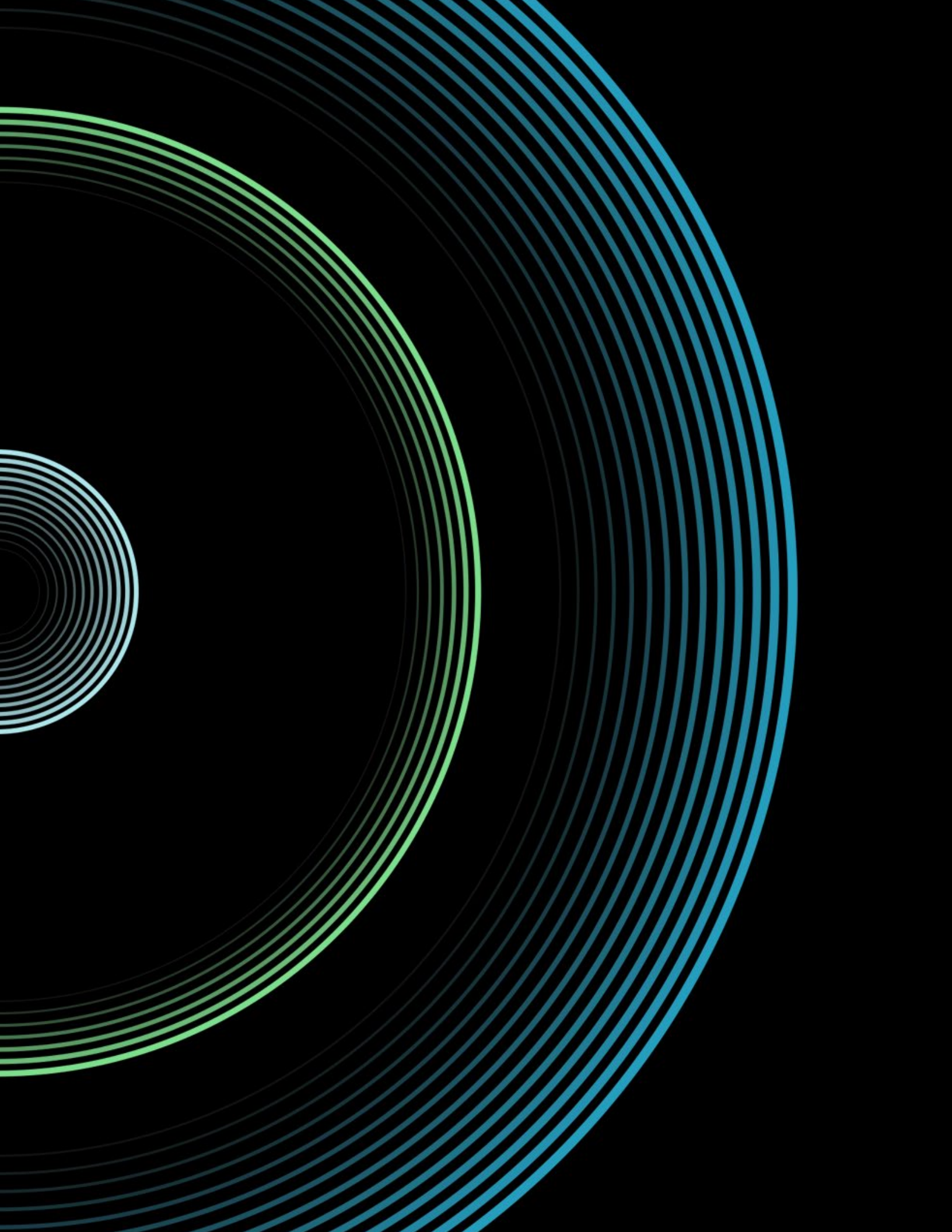


**Deloitte.**



**Perspectives économiques :**  
le blues de fin de cycle



# Introduction

Il est bien connu qu'une économie est soumise à des fluctuations périodiques; c'est ce que l'on appelle le cycle économique. Au cours des phases de récession, les entreprises diminuent leur production et leurs coûts, notamment par la réduction des effectifs, créant ainsi une stagnation économique. Puis le vent tourne, préparant le terrain pour la reprise et l'expansion qui s'ensuit. L'expansion permet d'absorber les capacités excédentaires qui ont été créées par le ralentissement, alors que les entreprises renouent avec des taux élevés d'utilisation des capacités et que les taux de chômage atteignent des planchers historiques. Il s'agit de la phase avancée du cycle économique, et c'est là que se situe aujourd'hui l'économie nord-américaine.

Les signes ne mentent pas. Aux États-Unis, le marché boursier connaît sa plus longue période de croissance de son histoire, le taux de chômage est inférieur à 4 %, la Réserve fédérale relève les taux d'intérêt et la courbe de rendement est tellement plate que les investisseurs s'inquiètent de son fléchissement, ce qui enverrait un signal de récession. Au Canada, les signes sont moins présents, mais ils sont là tout de même, y compris le chômage qui est près de son taux le plus bas depuis quatre décennies et une banque centrale qui augmente progressivement les taux.

À cette étape du cycle économique, nous sommes à la croisée des chemins. Soit la solide croissance économique se poursuivra, provoquant une surchauffe de l'économie et créant des tensions inflationnistes, soit elle affichera un rythme d'expansion plus modéré et viable. Les Services-conseils en économie de Deloitte privilégient le second scénario.



Le taux de croissance de l'économie américaine s'établit à environ 3 % cette année, alors que les effets de relance découlant des importantes réductions d'impôt contribuent à l'expansion rapide. Néanmoins, la Réserve fédérale est susceptible de poursuivre sa majoration progressive des taux d'intérêt, les tarifs américains appliqués sur les biens importés continueront de freiner la croissance, et l'effet temporaire de la politique budgétaire s'atténuera l'an prochain. D'ici 2020, les États-Unis feront face à un important freinage fiscal, qui devrait se traduire par un ralentissement considérable de la croissance économique. Pendant ce temps, les économies d'Europe et du Japon sont aussi aux prises avec une diminution des capacités excédentaires et une réduction de la stimulation monétaire qui devraient modérer la croissance. Alors que ces économies avancées se replient, la croissance économique mondiale pourrait ralentir quelque peu. Bon nombre d'économies émergentes seraient susceptibles d'afficher un taux d'inflation plus élevé résultant de la dépréciation de la monnaie ainsi que d'autres facteurs, comme les tarifs dans le cas de la Chine, ce qui mènera à une politique monétaire plus rigoureuse. Un ralentissement de la croissance économique mondiale s'ensuivra; celui-ci aura une incidence sur les prix des marchandises et limitera la croissance des exportations canadiennes.

Cette phase avancée se manifesterait aussi au Canada. La progression de la demande intérieure devrait diminuer, alors que les marchés de la consommation et de l'immobilier ne pourront demeurer les moteurs de la croissance économique qu'ils ont été par le passé. Quoi qu'il en soit, le contexte économique canadien est plus nuancé que celui des États-Unis. Étant donné la correction du marché des matières premières

qui a affaibli la croissance économique dans les provinces riches en ressources en 2015 et 2016, la stagnation économique persiste dans ces régions. Mais depuis quelque temps, certaines provinces moins touchées, comme la Colombie-Britannique, l'Ontario et le Québec, jouissent d'une excellente croissance économique. De même, les provinces riches en ressources connaissent une reprise depuis le début de 2017. Cela contribue à expliquer pourquoi le taux de chômage national n'a jamais été aussi bas en 40 ans, et pourquoi la Banque du Canada a entrepris une hausse des taux d'intérêt.

Cependant, la croissance économique du Canada est en voie de ralentir. Après avoir enregistré une croissance de 3 % en 2017, l'économie canadienne déclinera pour s'établir à environ 2 %. En 2019, la croissance de l'économie devrait être inférieure à 2 %, et elle pourrait chuter à 1,4 % en 2020, au fil du ralentissement considérable de l'économie mondiale et du fléchissement de la demande américaine en particulier.

Au moment d'écrire ces lignes, une tentative de négociation d'une entente de commerce nord-américaine tripartite afin de remplacer l'ALENA élimine le principal risque pour les perspectives économiques canadiennes, mais le protectionnisme américain demeure un risque important pour l'économie mondiale. Les tarifs américains sur les produits de partout dans le monde ont une incidence négative, quoique limitée, sur la croissance économique mondiale. Cependant, si les tarifs augmentent considérablement et que d'autres pays ripostent, cela risque d'affaiblir sensiblement l'économie mondiale et de se répercuter sur le Canada. Aussi, outre le ralentissement attribuable à la phase avancée du cycle économique, les risques politiques sont grands à l'heure actuelle.

« D'ici 2020, les États-Unis feront face à un important freinage fiscal, qui devrait se traduire par un ralentissement considérable de la croissance économique. »



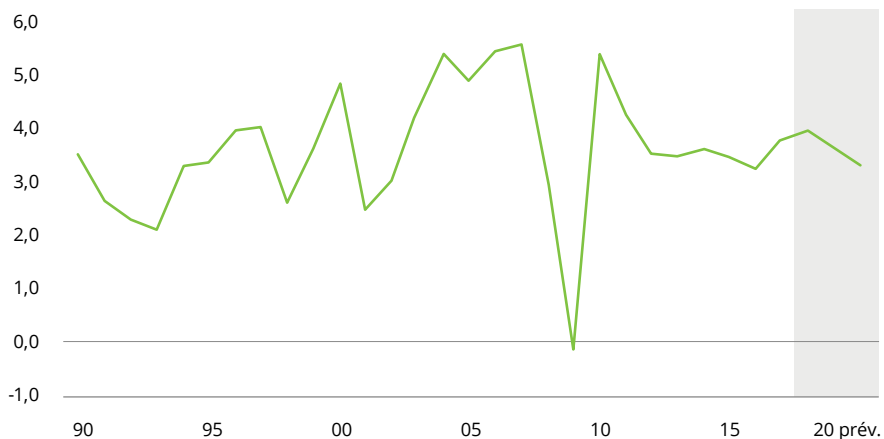
# Perspectives internationales

L'économie mondiale jouit d'une solide croissance générale qui devrait s'établir à environ 3,8 % en 2018; toutefois, on s'attend à ce que la croissance ralentisse à 3,5 % en 2019, pour chuter à 3,2 % en 2020.

## La croissance économique mondiale s'est améliorée

### PIB réel mondial

Variation en pourcentage



Sources : Fonds monétaire international, prévisions de Deloitte.

Le cycle économique des États-Unis jouera un rôle clé dans ce dénouement. Les États-Unis dominent le palmarès de croissance des économies avancées, et devraient voir leur PIB réel atteindre 3 % cette année. Les baisses d'impôt appréciables annoncées en début d'année encouragent la consommation, les placements et la création d'emplois. Ces mesures de stimulation fiscales arrivaient à un moment où l'économie tournait déjà à plein régime. La création d'emplois a été soutenue et le taux de chômage a chuté à des niveaux que les économistes considèrent normalement comme le plein emploi. Ce solide rendement a amené la Réserve fédérale à resserrer sa politique monétaire.

En 2019, le rythme de croissance des États-Unis devrait ralentir pour atteindre un taux de 2 %, tandis que les mesures fiscales s'atténuent. Toutefois, à la fin de 2019 et en 2020, le freinage fiscal gagnera en importance. En fait, lorsqu'aucune mesure équivalente n'est prise pour poursuivre la relance budgétaire dans l'année qui suit, cela conduit mathématiquement à un ralentissement de la croissance. Aussi, le freinage fiscal pourrait retrancher 0,7 point de pourcentage de la croissance économique en 2020, ce qui fera chuter le taux d'expansion des États-Unis à moins de 2 %. Les représailles contre les tarifs américains qui ont déjà été annoncées risquent aussi de réduire la croissance des États-Unis de 0,2 à 0,4 point de pourcentage, et les retombées négatives pourraient se multiplier si la guerre tarifaire s'intensifie.

En ce qui concerne l'Europe, la zone euro devrait afficher des résultats solides cette année, et la diminution des capacités excédentaires devrait inciter la Banque centrale européenne à mettre fin à son programme d'achat d'obligations et à envisager une hausse des taux d'intérêt en 2019. On s'attend à ce que le rythme de croissance de la zone euro passe de 1,8 % en 2018 à 1,6 % en 2019, et qu'il glisse un peu plus au cours de l'année subséquente. Au Royaume-Uni, l'économie a connu une progression respectable, mais les risques liés au Brexit continuent de planer, tandis que les négociations se poursuivent en vue de son départ de l'Union européenne. Après une forte hausse en 2017, l'économie du Japon devrait amorcer un recul vers un taux de 1 %; ce rythme devrait persister à long terme, compte tenu des pressions démographiques exercées par une main-d'œuvre vieillissante.

Somme toute, la croissance économique dans les pays avancés s'annonce modérée, et la situation devrait être semblable au sein des marchés en émergence. Des tensions se sont manifestées dans les marchés en émergence au cours de 2018, alors que certains pays, comme l'Argentine et la Turquie, ont été touchés par des difficultés particulières reflétant des problématiques

internes. Cependant, la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et les faibles devises des marchés en émergence ont créé un risque à la hausse, qui pèse sur la stabilité des prix dans de nombreux pays en développement et qui pourrait entraîner un resserrement de la politique monétaire. Ce phénomène exercera des pressions financières qui freineront la croissance dans bon nombre de nations en voie de développement. Dans le cas de la Chine, les tarifs imposés par les États-Unis présentent une menace imminente. La croissance cumulée des pays en développement devrait atteindre près de 5 % en 2018, mais afficher une tendance à la baisse en 2019 et 2020. En effet, la croissance économique de la Chine devrait passer de 6,5 % cette année à moins de 6 % au cours des deux prochaines années.

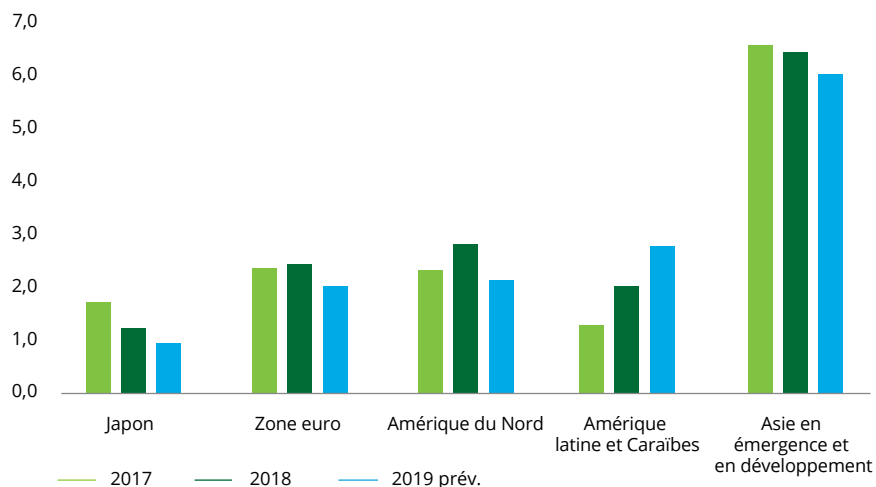
Le risque qui pèse le plus lourdement sur le monde est une intensification de la guerre tarifaire à l'échelle mondiale. Le protectionnisme américain a entraîné une augmentation des droits sur de nombreux produits importés. Jusqu'à maintenant, les conséquences économiques sont limitées, mais elles pourraient s'accroître. Chaque série de tarifs américains donne lieu à une réaction équivalente des pays touchés et, si le cycle tarifaire se poursuit, il pourrait

nuire à la croissance économique mondiale. Pour imposer ces droits, les Américains invoquent une menace à la sécurité en vue de contourner les limites tarifaires imposées par l'Organisation mondiale du commerce. Il s'agit d'un dangereux précédent. Si d'autres pays emboîtaient le pas, cela pourrait profondément porter atteinte à l'ordre commercial mondial.

Le rééquilibrage de la politique monétaire constitue un second risque. Tandis que la Réserve fédérale majorera progressivement les taux des fonds fédéraux en 2019, le rendement des obligations américaines augmentera, ce qui aura pour effet de hausser le rendement des obligations mondiales, puisque les opérations sur produits à revenu fixe ont tendance à refléter l'écart par rapport aux rendements américains. À mesure que d'autres banques centrales se joignent au cycle de resserrement, celles-ci devront être attentives aux risques et hausser les taux de manière progressive, non seulement pour maîtriser l'inflation, mais aussi pour limiter les répercussions des taux accrus sur l'expansion économique. Selon le scénario de base des prévisions, cela devrait se dérouler sans heurt, mais il existe manifestement des risques financiers et économiques.

### La croissance est largement répartie, mais elle est sur le point de s'essouffler PIB réel régional

Variation en pourcentage



Sources : Fonds monétaire international, prévisions de Deloitte.



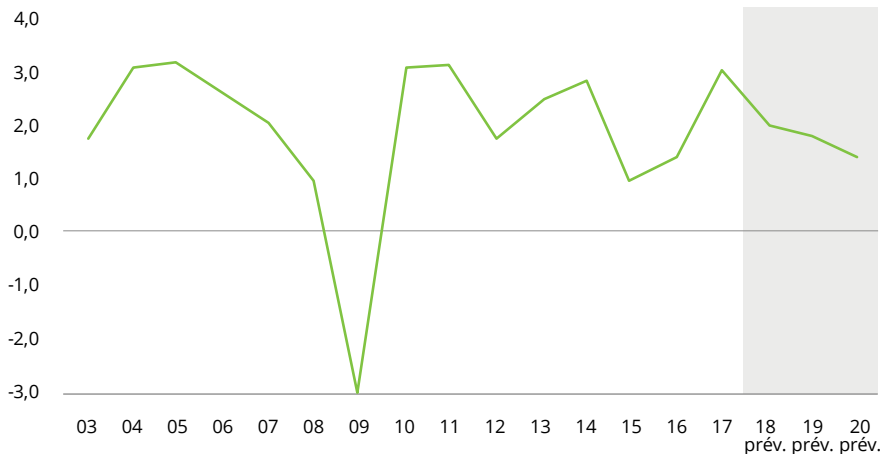
# Détails des perspectives canadiennes

L'économie canadienne a affiché une forte progression de 3 % en 2017, mais cette croissance a sensiblement ralenti au cours de la deuxième moitié de l'année. Aussi, 2018 a connu un lent départ, et la croissance économique a été plutôt modeste au premier trimestre. Après d'excellents résultats au deuxième trimestre, la croissance économique du Canada est sur le point de s'atténuer.

## La croissance de l'économie canadienne devrait ralentir

### PIB réel du Canada

Variation en pourcentage



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

Depuis bon nombre d'années, les économistes réclament un roulement des moteurs de la croissance économique. Au fil de la reprise et de l'expansion qui ont suivi la dernière récession, les marchés de la consommation et de l'immobilier ont largement alimenté les gains économiques du Canada. Cependant, les consommateurs sont fortement endettés et l'accessibilité à la propriété a diminué, particulièrement dans les plus grands centres urbains du Canada. Cela dit, au début de 2018, les dépenses des consommateurs se sont modérées et l'activité immobilière s'est repliée en réaction à la nouvelle règle de simulation de stress financier relative aux prêts hypothécaires et à la hausse des taux d'intérêt. En revanche, le secteur

des placements et les exportations ont accentué leur contribution à la croissance pendant la première moitié de l'année, ce qui était une bonne nouvelle.

Cependant, les perspectives d'avenir semblent moins favorables. Les dépenses de consommation pourraient augmenter à un taux légèrement inférieur à 2 % et la construction résidentielle devrait reculer en raison de la hausse des taux d'intérêt et du fléchissement de la demande des acheteurs. Même si les entreprises affichent une forte utilisation de la capacité de production, elles feront sans doute preuve de prudence à l'égard de nouvelles dépenses importantes en capital. Ce phénomène reflète non seulement l'incertitude des entreprises

face au protectionnisme américain, mais aussi leurs préoccupations liées à la compétitivité. Les investissements dans les bâtiments non résidentiels ainsi que dans le matériel et outillage devraient augmenter, quoiqu'à un rythme peu soutenu. De même, les exportations canadiennes ne devraient croître que modérément en 2019, ce qui s'explique en partie par la perte de parts de marché au sein de bon nombre des principaux marchés d'exportation du Canada; la croissance des exportations devrait être encore plus lente en 2020, avec la baisse de la demande aux États-Unis. Somme toute, la croissance économique devrait chuter légèrement en deçà de 2 % l'an prochain et passer à 1,4 % en 2020.



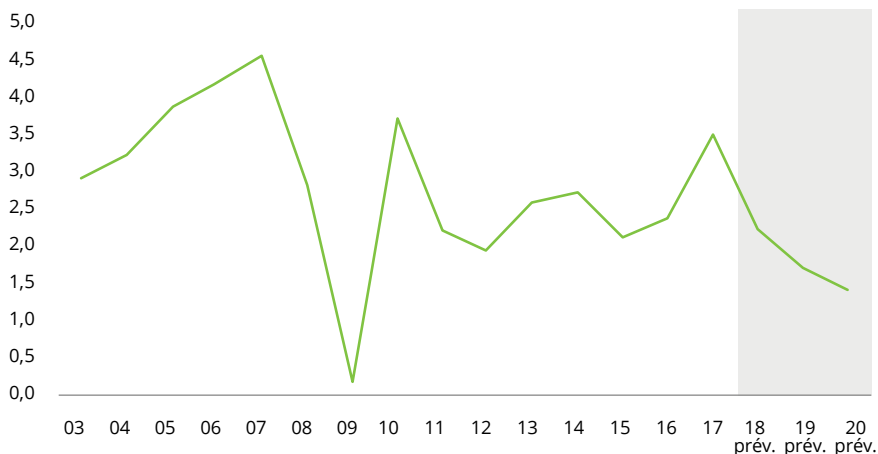
# Les consommateurs continueront de dépenser, mais à un rythme plus modéré

Au cours de la dernière décennie, les consommateurs canadiens ont été le principal moteur de croissance économique au pays. Ils ont délié les cordons de leur bourse grâce à la forte création d'emplois, au recul du chômage, à la progression des revenus des particuliers, aux faibles taux d'intérêt et à la vigueur du marché immobilier. Cependant, le rythme des dépenses est sur le point de ralentir.

## On prévoit un ralentissement des dépenses de consommation

### Dépenses de consommation réelles des particuliers

Variation en pourcentage



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

En 2018, le contexte de consommation est toujours positif, mais il y a des obstacles à la croissance des dépenses. D'abord, les consommateurs hésiteront probablement à accroître leur niveau d'endettement. Depuis la dernière récession, les Canadiens ont financé une large part de leurs dépenses et de leurs placements au moyen d'emprunts, plus particulièrement par des emprunts immobiliers. Par conséquent, le ratio de la dette au revenu disponible a

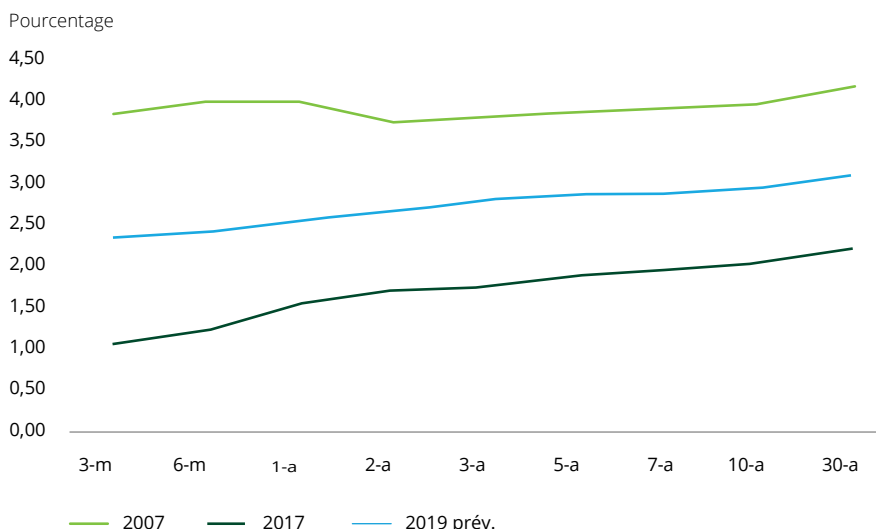
atteint un niveau considérable. La part du revenu après impôt des particuliers servant à financer la dette est également élevée. Pour ce qui est de l'avenir, les ménages devraient limiter leurs dettes puisque la hausse des taux d'intérêt augmente les coûts du service de la dette. La Réserve fédérale augmentera les taux d'intérêt, ce qui rehaussera le rendement des obligations américaines. Cela amènera les marchés financiers à accroître le rendement des obligations

canadiennes, ce qui est susceptible d'accroître les taux hypothécaires fixes au Canada. Entre-temps, la Banque du Canada devrait augmenter son taux de financement à un jour d'un quart de point plus tard cette année, puis resserrer sa politique monétaire en procédant à une hausse de 75 points de base en 2019, ce qui entraînera une hausse des taux hypothécaires variables.



## Les taux d'intérêt vont augmenter

### Courbe de rendement du gouvernement du Canada



Sources : Fonds monétaire international, prévisions de Deloitte.

Des marchés immobiliers relativement stables constitueront le deuxième obstacle aux dépenses des consommateurs. Les règlements de stress financier relatifs aux prêts hypothécaires qui ont été imposés par les institutions sous réglementation fédérale, c'est-à-dire les grandes banques, ont entraîné un ralentissement du marché immobilier canadien, plus particulièrement dans les grandes villes canadiennes où le coût de la vie est le plus élevé. Par le passé, les répercussions des modifications réglementaires ont duré entre 6 et 9 mois, pour ensuite s'atténuer. C'est ce qui semble se produire actuellement dans la région du Grand Toronto. Les nouveaux vents contraires menaçant le secteur immobilier proviendront du ralentissement de la croissance économique, qui limitera la création d'emplois, et de la hausse progressive des taux d'intérêt. Cela mènera à une chute des investissements résidentiels (c.-à-d. de la construction d'habitations) et à un marché de la vente de maisons relativement stable en

2019. Ces tendances réduiront les dépenses que les consommateurs consacrent aux produits mobiliers, tels que les meubles et les appareils ménagers.

Un dernier facteur qui pèse sur la croissance de la consommation est l'absence d'une demande refoulée des consommateurs. Durant les périodes de fragilité économique, les ménages se serrent la ceinture et réduisent leurs dépenses; alors que durant les périodes de reprise et d'expansion, les ménages font du rattrapage, ce qui signifie que les dépenses augmentent rapidement. Dans les provinces durement touchées par la correction sur le marché des produits de base en 2014-2015, une demande refoulée a été créée. Cependant, les dépenses de consommation sont montées en flèche en 2017, et la croissance soutenue en 2018 a essentiellement absorbé cette demande. Dans les régions du pays qui ont été moins touchées par le cycle des produits de base, les consommateurs ont depuis longtemps

délié les cordons de leur bourse, comme en témoignent des statistiques telles que les niveaux record de ventes d'automobiles.

Une question comptable surviendra au cours du dernier trimestre de cette année : l'ajout de la légalisation du cannabis aux comptes économiques par Statistique Canada. Cela relancera la consommation au quatrième trimestre; mais il s'agit d'une augmentation artificielle, car elle consiste à ajouter aux statistiques officielles un poste qui est actuellement hors livres.

Somme toute, il y aura une tendance générale vers une croissance plus lente de la consommation personnelle, qui devrait augmenter de 2,2 % cette année, fléchir à 1,8 % en 2019 et chuter à 1,4 % en 2020. Cette tendance se répercutera sur la croissance économique globale, puisque la consommation représente plus de la moitié de l'économie.

# De plus grands investissements sont requis

L'investissement résidentiel est susceptible de connaître un faible recul cette année en raison des marchés immobiliers plus frileux, un phénomène attribuable aux nouvelles règles hypothécaires, à la récente majoration des taux d'intérêt et aux augmentations supplémentaires que devraient subir les coûts d'emprunt. La réticence des consommateurs à alourdir leur dette personnelle limitera également l'activité immobilière et, par conséquent, la construction résidentielle. Si la croissance démographique – découlant principalement de l'immigration vers les grands centres urbains, le faible taux de chômage et l'augmentation des revenus des particuliers – apportera un soutien sous-jacent à l'activité immobilière, ces facteurs fondamentaux limitent toutefois le fléchissement futur du marché plutôt que d'assurer une croissance de l'achat. Les changements démographiques, plus particulièrement le vieillissement de la population, devraient exercer des pressions sur les prix des maisons à la fois dans les villes qui n'ont pas la capacité d'attirer des immigrants et dans les régions rurales.

L'investissement dans les bâtiments non résidentiels a connu une forte croissance au premier trimestre de 2018, mais s'est essouffé au deuxième trimestre. Les entreprises affirment qu'elles fonctionnent à un taux de capacité élevé; aussi, on entrevoit des investissements supplémentaires dans les bâtiments non résidentiels. Toutefois, les entreprises font preuve de prudence en matière d'investissement.

Après deux trimestres de très forte croissance, les investissements des entreprises dans le matériel et outillage sont demeurés stables au deuxième trimestre de 2018. Cependant, les pressions exercées sur la capacité devraient amener les entreprises à investir dans ce domaine. Les entreprises canadiennes ont tendance à investir moins de capital par travailleur que leurs homologues internationaux; aussi, la prudence des entreprises ainsi que les perspectives de croissance plus faible en Amérique du Nord risquent de ralentir le rythme d'expansion des dépenses en immobilisations. Les investissements dans le matériel et outillage devraient progresser d'environ 8 % cette

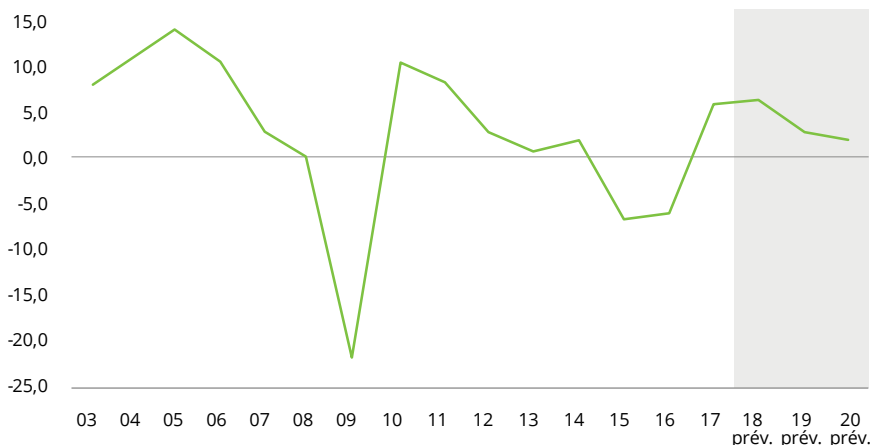
année, compte tenu du premier trimestre très solide, mais afficher une croissance d'environ 3,2 % en 2019, et fléchir à 2,4 % en 2020.

Les investissements gouvernementaux ont diminué au deuxième trimestre de 2018, mais étaient néanmoins en hausse de 5,4 % sur 12 mois. Dans ses deux derniers budgets, le gouvernement fédéral s'est engagé envers le financement à grande échelle des infrastructures. En 2016 et 2017, les investissements gouvernementaux ont augmenté de 5,1 % et de 3,8 %, respectivement. Quoique considérables, ces augmentations ne représentent qu'un déploiement progressif des investissements prévus dans les infrastructures. Ces retards s'expliquent non seulement par la planification et les autorisations requises, mais aussi par le besoin de collaborer avec les provinces à de nombreux projets. Le gouvernement fédéral s'engage toujours à y consacrer le montant intégral, et les provinces ont effectivement besoin de moderniser et d'étendre leurs infrastructures. Aussi, des gains supplémentaires devraient être réalisés au cours de la période visée.

## Les entreprises doivent investir en raison des capacités limitées

### Investissements des entreprises dans le matériel et outillage

Variation en pourcentage



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

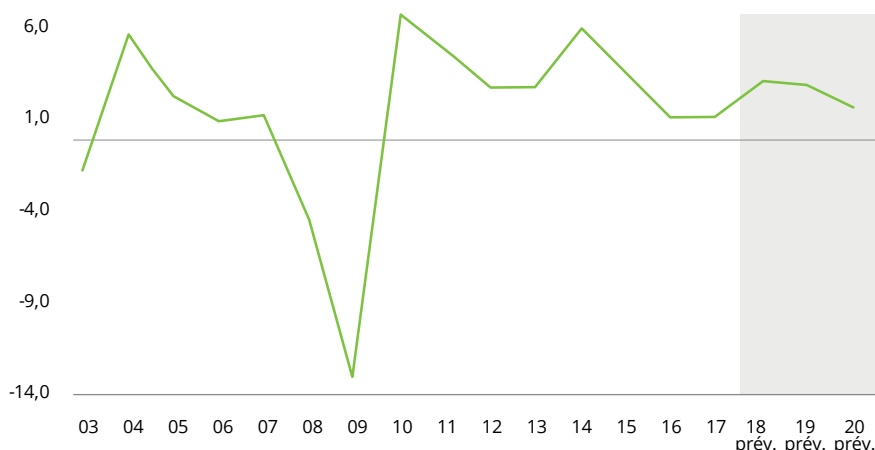


# Les perspectives d'exportation sont liées à la demande mondiale

## Les exportations augmentent, mais pourraient être meilleures

### Exportations réelles

Variation en pourcentage



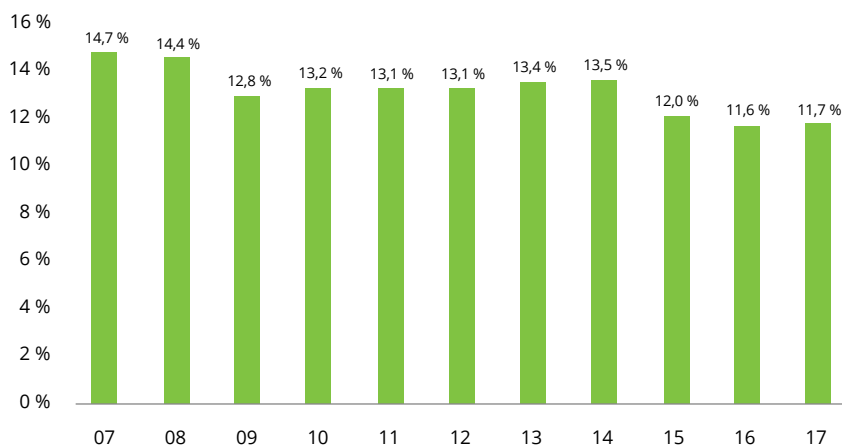
Sources : Statistique Canada; Haver Analytics, prévisions de Deloitte.

Les exportations ont affiché une hausse annualisée impressionnante de plus de 12 % au cours du dernier trimestre. Pour ce qui est de l'avenir, les exportations canadiennes seront soutenues par la demande croissante provenant de l'étranger, notamment une vigoureuse économie américaine, une hausse de la demande mondiale de matières premières, et un dollar canadien sous la barre de 80 cents. En revanche, la croissance des exportations sera limitée par la perte de parts de marché dans bon nombre des principaux marchés internationaux. Les exportations seront particulièrement vulnérables en 2020, alors que l'économie américaine est susceptible de connaître un fort ralentissement de sa croissance en raison du freinage fiscal provoqué par l'absence de mesures de stimulation fiscales. Les exportations canadiennes devraient croître à un rythme de 3,0 % en 2018, puis ralentir à 2,8 % en 2019 et à 1,7 % en 2020.

## Le Canada perd des parts de marché

### Part des exportations du Canada dans les importations aux États-Unis

Variation en pourcentage



Sources : Bureau du recensement, Haver Analytics.

Le Canada est une petite économie ouverte. Par conséquent, la croissance des importations est liée à la croissance de la demande intérieure finale et à la fluctuation des devises. À l'instar du ralentissement de la croissance économique canadienne, la croissance des importations devrait également diminuer. La croissance des importations

devrait être inférieure à la croissance des exportations en 2019, ce qui devrait entraîner une diminution du déficit commercial et du déficit des transactions courantes du pays. Mais la tendance devrait s'inverser en 2020, alors que la croissance économique fléchira aux États-Unis.

### Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC)

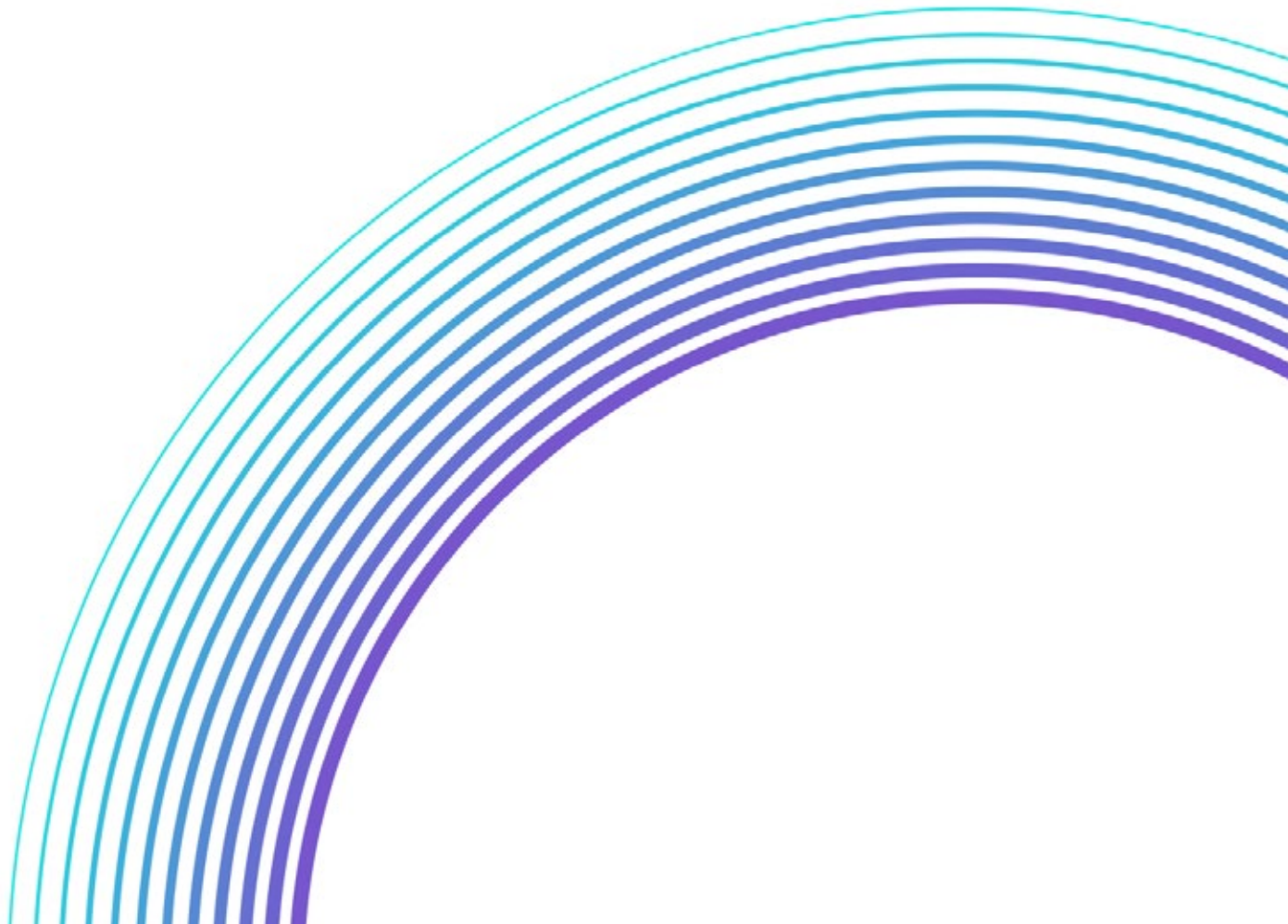
La négociation d'un accord de commerce nord-américain tripartite de principe afin de remplacer l'ALENA est sans conteste un résultat positif pour les perspectives économiques du Canada. On peut toujours discuter des modalités de l'accord, mais s'il est adopté, il lèvera les incertitudes qui planaient sur l'économie canadienne et qui étaient susceptibles de freiner les investissements. L'accord évite l'imposition de tarifs douaniers américains sur les automobiles et les pièces canadiennes, qui auraient causé des dommages importants à l'économie. Malheureusement, l'AEUMC ne favorise pas davantage le libre-échange entre les pays membres. Par exemple, les modalités visant les automobiles comprennent des restrictions, mais le secteur canadien de l'automobile est en mesure d'y faire face. S'il y a un point à retenir de cet accord, c'est qu'il réduit le protectionnisme et met en œuvre des modalités acceptables pour toutes les parties au cours des prochaines années. Le Canada a fait des concessions, mais chaque accord commercial nécessite des compromis qui ont des conséquences économiques à l'échelle nationale. En fin de compte, le Canada conserve son accès au marché des États-Unis, qui est le plus important au monde et la destination de 70 % des exportations du pays. L'accord maintient également le mécanisme de résolution des différends (chapitre 19) qui était une condition fixée par le gouvernement du Canada pour servir de recours en cas d'imposition par les États-Unis de droits antidumping et compensateurs sur les produits canadiens.



# L'inflation est au beau fixe

L'inflation mesurée par la variation d'une année à l'autre de l'indice des prix à la consommation (IPC) se situait à 3 % en août, au sommet de la fourchette cible de 1 à 3 % établie par la Banque du Canada. Selon la Banque du Canada, un certain nombre de facteurs temporaires font grimper l'inflation globale, comme la hausse des prix de l'essence et l'incidence d'un dollar canadien plus faible. Entre-temps, les mesures de l'inflation fondamentale excluant certaines des composantes volatiles sont très près du

point médian de 2 % de la fourchette cible établie par la Banque. Au cours de l'horizon prévisionnel, on devrait noter une tendance à la baisse de l'inflation globale, tandis que la croissance économique ralentit, que les taux d'intérêt augmentent et que les prix de l'énergie diminuent légèrement. Des risques à la baisse pesant sur l'inflation se manifesteront en 2020, alors que la croissance économique en Amérique du Nord battra de l'aile.







# Marché du travail

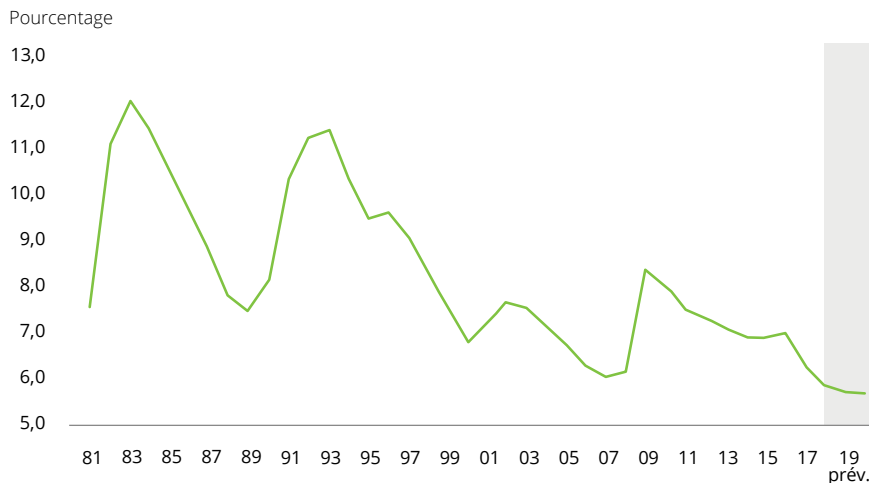
Au Canada, après avoir connu une période très dynamique, la création d'emplois est nettement à la baisse. Suivant la création de 336 500 emplois en 2017, la tendance mensuelle en 2018 est très saccadée; à la fin de l'été, la création d'emploi a stagné temporairement. Le rythme solide de création d'emplois a fait reculer le

taux de chômage à son plus bas en 40 ans, soit 5,8 %, au cours de la première moitié de l'année. Normalement, un taux de chômage aussi faible susciterait des inquiétudes à l'égard d'une hausse possible de l'inflation. Mais la Banque du Canada n'est pas préoccupée outre mesure, et pour cause.

Le taux de chômage est à son plus bas en **40** ans, soit **5,8 %** au cours de la première moitié de l'année.

## Le taux de chômage est à son niveau le plus bas en 40 ans

### Taux de chômage national du Canada



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

Premièrement, la situation démographique fausse la comparaison historique, puisque les baby-boomers qui prennent leur retraite quittent le marché du travail et la population active. L'incidence du faible taux d'emploi et de la diminution de la population active de baby-boomers aura tendance à réduire le taux de chômage.

Deuxièmement, le resserrement des marchés du travail pourrait alimenter l'inflation en raison de l'augmentation des salaires, ce qui se répercuterait sur les consommateurs. Cependant, le faible taux de chômage ne semble pas provoquer une croissance importante des salaires. Du début de l'année jusqu'en mai, certains signes portaient à croire à une progression des salaires,

qui a atteint 3,9 % sur 12 mois pour les employés permanents. Mais au cours de la période de trois mois qui a pris fin en août, la croissance des salaires est passée à 2,6 %. La stagnation des salaires reste quelque peu une énigme, mais elle repose probablement sur plusieurs facteurs. Citons notamment l'évolution technologique et les faibles taux d'intérêt qui ont rendu le capital abordable, et un pouvoir de négociation limité pour bon nombre d'ouvriers de niveau intermédiaire, pour lesquels la demande est plus faible sur le marché du travail. Quoi qu'il en soit, un faible taux de chômage soutenu devrait provoquer une hausse des salaires; voilà pourquoi la Banque du Canada devra progressivement resserrer sa politique monétaire.



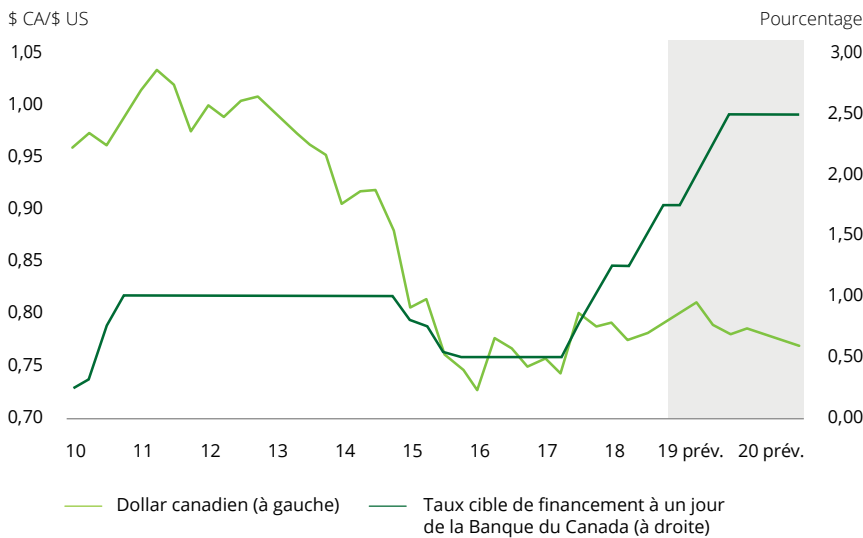
# Les taux d'intérêt et le dollar canadien

La hausse modérée des salaires donne une certaine latitude à la Banque du Canada. Cette dernière estime que le niveau neutre des taux d'intérêt, c'est-à-dire qui ne stimule ni ne freine l'économie, se situe à un taux de financement à un jour de 2,50 à 3,50 %. Par conséquent, l'assouplissement du marché du travail amène la Banque à atténuer les mesures de stimulation monétaire; par contre, étant donné l'actuelle situation salariale, elle n'a pas besoin d'augmenter les taux rapidement.

La Banque du Canada devrait augmenter le taux de financement à un jour de 25 points de base à la fin 2018 puis de 75 points de base d'ici la fin de 2019. Ce resserrement de la politique monétaire devrait rehausser le rendement des obligations canadiennes, à l'instar du rendement des obligations américaines. Cependant, le ralentissement de la croissance économique en 2020 devrait entraîner un maintien des taux d'intérêt.

## La hausse des taux par la Banque du Canada sera moins prononcée que celle de la Banque fédérale;

### Dollar canadien et taux de financement à un jour de la Banque du Canada



Sources : Banque du Canada; Haver Analytics, prévisions de Deloitte.

Le taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain a augmenté en raison de la conclusion d'un accord commercial nord-américain de principe. En ce qui a trait aux perspectives, la valeur du dollar canadien devrait refléter l'évolution tendancielle des prix des produits de base et les variations des écarts des taux d'intérêt découlant des changements

de politique de la Banque centrale. En 2019, le dollar canadien ne devrait pas être influencé de manière importante par les prix des produits de base, et la hausse de la devise pourrait être limitée davantage par le resserrement de la politique de la Réserve fédérale que par celle de la Banque du Canada. En 2020, le fléchissement du dollar américain, reflétant la détérioration des

perspectives économiques américaines, devrait favoriser un léger renforcement du huard, mais la diminution de la croissance à l'échelle mondiale pourrait avoir une incidence sur les prix des produits de base. Ces facteurs créeront de la volatilité en ce qui a trait au taux de change du dollar canadien, mais ce dernier devrait se situer en moyenne entre 78 et 82 cents américains.

# Prévisions économiques pour le Canada

	2018				2019			
	T1 réel	T2 réel	T3 prév.	T4 prév.	T1 réel	T2 réel	T3 prév.	T4 prév.
<b>Activité économique</b>								
PIB aux prix du marché	3,1	5,1	4,4	4,7	3,8	3,6	3,4	3,3
PIB réel (\$2007)	1,4	2,9	2,0	2,5	1,7	1,6	1,6	1,7
Dépenses personnelles	1,0	2,6	1,9	2,4	1,6	1,3	1,5	1,4
• Biens durables	1,5	2,1	1,6	1,5	1,2	1,0	1,1	1,2
• Services	1,7	3,2	2,4	2,2	1,8	1,7	1,6	1,5
Investissement résidentiel	-10,5	1,1	0,5	-0,5	-0,8	-1,0	-1,2	-1,6
Investissement des entreprises	11,4	1,9	2,8	3,3	3,1	3,0	2,7	2,0
• Construction non résidentielle	8,2	2,2	3,0	3,2	2,9	2,5	2,6	1,8
• Matériel et outillage	16,4	1,4	2,6	3,6	3,5	3,6	3,0	2,3
Dépenses et investissements des admin. publiques	2,8	1,0	1,0	1,7	2,7	2,1	2,0	1,9
Exportations	2,4	12,3	1,6	2,1	2,3	2,5	2,6	2,0
Importations	4,2	6,5	0,8	1,9	2,0	2,2	2,1	1,8
<b>Prix</b>								
IPC (sur 12 mois)	3,6	1,1	2,9	2,6	2,2	2,0	1,9	1,8
Déflateur du PIB	1,7	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	1,8	1,6
<b>Revenu</b>								
Revenu personnel	3,7	4,4	4,6	4,3	4,4	3,8	4,0	3,9
Bénéfices des sociétés avant impôt	0,3	11,8	3,8	7,4	5,0	4,8	2,5	0,1
<b>Marché du travail</b>								
Emploi	0,1	0,7	1,0	1,1	1,3	1,0	1,0	0,8
Taux de chômage (%)	5,8	5,9	6,0	6,1	5,8	5,7	5,8	6,0

\* 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 prév.	T4 prév.			
<b>Activité économique</b>							
PIB aux prix du marché	3,3	2,6	2,7	3,3	4,1	3,8	3,1
PIB réel (\$2007)	1,6	0,9	1,1	1,4	2,0	1,9	1,4
Dépenses personnelles	1,3	1,4	1,5	1,4	2,2	1,8	1,4
• Biens durables	1,0	0,7	0,8	0,9	1,8	1,3	1,0
• Services	1,4	1,6	1,7	1,7	2,7	2,0	1,6
Investissement résidentiel	-2,0	-3,0	-1,0	1,0	-0,3	-0,6	-1,6
Investissement des entreprises	1,6	1,6	1,7	1,8	6,4	2,9	1,9
• Construction non résidentielle	1,2	1,0	1,5	1,6	5,3	2,7	1,6
• Matériel et outillage	2,2	2,4	2,0	2,0	8,2	3,2	2,4
Dépenses et investissements des admin. publiques	1,7	1,5	1,7	1,7	2,6	1,9	1,8
Exportations	1,1	1,5	1,7	2,3	3,0	2,8	1,7
Importations	1,6	1,6	2,0	2,0	4,3	2,1	1,8
<b>Prix</b>							
IPC (sur 12 mois)	1,8	1,7	1,7	1,7	2,6	2,0	1,7
Déflateur du PIB	1,7	1,7	1,6	1,8	2,1	1,9	1,7
<b>Revenu</b>							
Revenu personnel	3,0	2,6	3,0	3,3	4,6	4,2	3,3
Bénéfices des sociétés avant impôt	-0,2	-0,5	6,0	6,5	4,1	5,0	1,6
<b>Marché du travail</b>							
Emploi	0,5	0,5	0,6	0,7	1,2	1,1	0,7
Taux de chômage (%)	6,0	6,1	6,3	6,4	6,0	5,8	6,2

# Prévisions économiques pour le Canada

	2018				2019			
	T1 réel	T2 réel	T3 prév.	T4 prév.	T1 réel	T2 réel	T3 prév.	T4 prév.
<b>Taux d'intérêt</b>								
Taux du financement à un jour (%)	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50	2,50
Bon du trésor 3 mois (%)	1,10	1,26	1,55	1,70	1,98	2,05	2,35	2,35
Oblig. d'État 2 ans (%)	1,78	1,91	2,21	2,30	2,35	2,45	2,55	2,55
Oblig. d'État 5 ans (%)	1,97	2,07	2,33	2,40	2,45	2,53	2,61	2,59
Oblig. d'État 10 ans (%)	2,09	2,17	2,42	2,55	2,60	2,65	2,70	2,65
Oblig. d'État 30 ans (%)	2,23	2,20	2,42	2,65	2,70	2,75	2,80	2,75
<b>Courbe des taux</b>								
Taux en % à 2 ans et à 10 ans	0,31	0,26	0,21	0,25	0,25	0,20	0,15	0,10
<b>Dollar canadien</b>								
\$ US/\$ CA	1,26	1,29	1,29	1,27	1,25	1,23	1,27	1,28
Cents US	79,06	77,45	77,24	79,00	80,00	81,00	79,00	78,00

\* Toutes les valeurs correspondent à la fin de période.

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



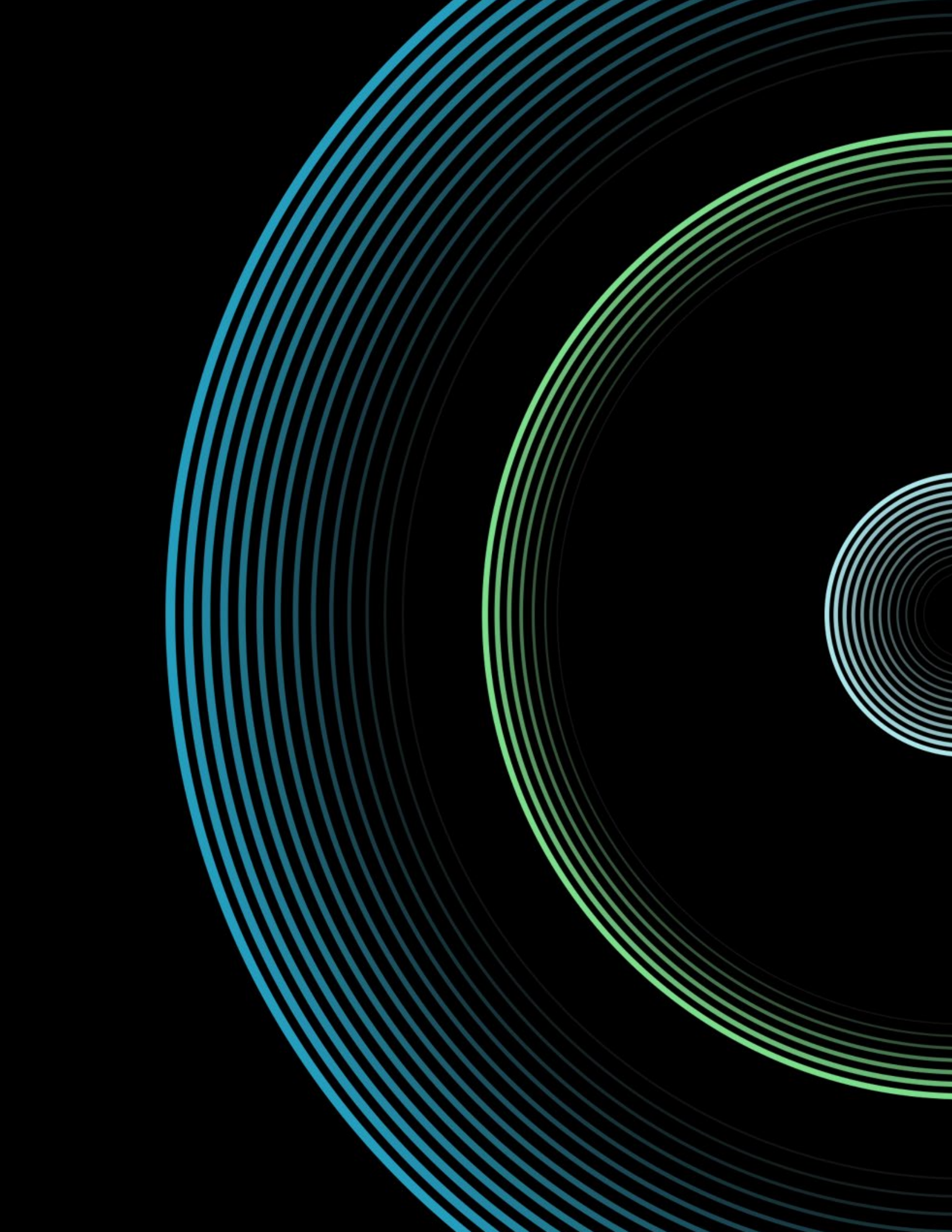
	2020				2018 prév.	2019 prév.	2020 prév.
	T1 réel	T2 réel	T3 prév.	T4 prév.			
<b>Taux d'intérêt</b>							
Taux du financement à un jour (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	1,75	2,50	2,50
Bon du trésor 3 mois (%)	2,35	2,35	2,35	2,35	1,70	2,35	2,35
Oblig. d'État 2 ans (%)	2,50	2,45	2,45	2,50	2,30	2,55	2,50
Oblig. d'État 5 ans (%)	2,55	2,49	2,50	2,60	2,40	2,59	2,60
Oblig. d'État 10 ans (%)	2,58	2,52	2,55	2,65	2,55	2,65	2,65
Oblig. d'État 30 ans (%)	2,68	2,64	2,65	2,75	2,65	2,75	2,75
<b>Courbe des taux</b>							
Taux en % à 2 ans et à 10 ans	0,08	0,07	0,10	0,15	0,25	0,10	0,15
<b>Dollar canadien</b>							
\$ US/\$ CA	1,27	1,28	1,29	1,30	1,27	1,28	1,30
Cents US	78,50	78,00	77,50	77,00	79,00	78,00	77,00

# Conclusion

Après une année 2017 remarquable, l'économie canadienne affichera une excellente performance cette année. La croissance économique ralentira, mais il s'agit toutefois d'un ajustement vers un rythme d'expansion plus durable. En 2019, le rythme d'expansion devrait demeurer modéré à près de 2 %, ou légèrement en dessous.

Si la nouvelle entente de commerce nord-américaine est ratifiée, les risques à court terme seront atténués. Dans ce contexte, la Banque du Canada devrait hausser graduellement les taux d'intérêt. Les perspectives de 2020 semblent plus complexes. Il est probable que la fin des mesures fiscales de relance et l'augmentation des taux d'intérêt aux États-Unis ralentiront considérablement la croissance économique américaine. Le Canada fait partie des chaînes d'approvisionnement et de l'économie nord-américaines. Pour cette raison, le Canada devrait générer une croissance économique moins importante. Le ralentissement du rythme de la croissance économique pourrait être considéré comme décevant, mais c'est ce à quoi ressemble la dernière phase d'un cycle économique lorsque les pressions inflationnistes sont évitées.

Pour produire de meilleurs résultats, le Canada doit rehausser le potentiel de son économie pour maintenir une plus forte croissance à long terme. Comme l'a souligné Deloitte dans ses études précédentes, pour réussir, le pays doit devenir plus concurrentiel, améliorer sa productivité et favoriser l'innovation. Il doit également libérer le potentiel de sa main-d'œuvre, surtout celle qui fait partie de groupes sous-représentés comme les femmes, les immigrants, les autochtones et les personnes handicapées. Ces efforts nécessiteront l'établissement de solides partenariats entre les entreprises et les décideurs politiques. Mais ces questions dépassent la portée de ces perspectives économiques à court terme.



# Personnes-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

**Matt Laberge**

Directeur principal  
Services-conseils en économie  
613-751-5452  
mlaberge@deloitte.ca

**Anita Shinde**

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

# Deloitte.

[www.deloitte.ca](http://www.deloitte.ca)

Deloitte offre des services dans les domaines de l'audit et de la certification, de la consultation, des conseils financiers, des conseils en gestion des risques, de la fiscalité et d'autres services connexes à de nombreuses sociétés ouvertes et fermées dans de nombreux secteurs. Deloitte sert quatre entreprises sur cinq du palmarès Fortune Global 500MD par l'intermédiaire de son réseau mondial de cabinets membres dans plus de 150 pays et territoires, qui offre les compétences de renommée mondiale, le savoir et les services 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 ont une influence marquante – y compris les 9 400 professionnels au Canada – veuillez nous suivre sur LinkedIn, Twitter ou Facebook.

Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l., société à responsabilité limitée constituée en vertu des lois de l'Ontario, est le cabinet membre canadien de Deloitte Touche Tohmatsu Limited. 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 une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres, voir [www.deloitte.com/ca/apropos](http://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. 18-5995H