

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Rétrospective 2019

La guerre commerciale provoque un ralentissement synchronisé

C'est maintenant l'heure des bilans pour l'année 2019. Voici les principaux points qui ont capté notre attention.

L'économie mondiale a continué de ralentir en 2019. Elle a notamment été freinée par l'escalade protectionniste entre la Chine et les États-Unis. La croissance du PIB réel mondial est probablement tombée à 3,0 % en 2019, après avoir atteint 3,6 % en 2018.

L'incertitude a continué d'être un thème clé en 2019 alors que l'indice global d'incertitude des politiques économiques a atteint un sommet. Les relations diplomatiques des États-Unis avec plusieurs pays se sont dégradées avec les mesures protectionnistes introduites. Sur le plan politique, des manifestations de longue durée et parfois violentes ont éclaté en Asie, en Amérique latine et au Moyen-Orient.

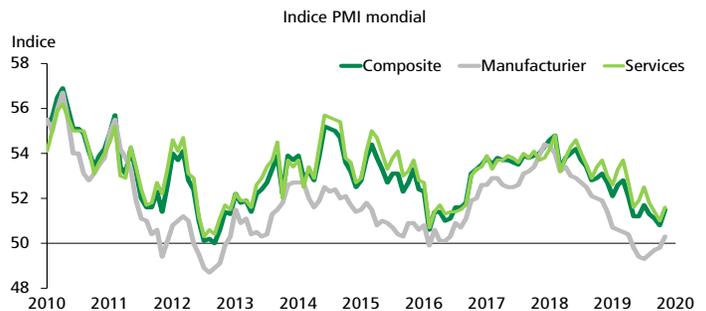
C'est le secteur manufacturier qui a été le plus touché par la baisse du commerce mondial. **Les indices PMI manufacturiers de plusieurs pays sont passés sous la barre de 50 au cours de 2019, tout comme l'indice mondial** (graphique 1). Un des pays les plus affectés a été l'Allemagne, qui a frôlé la récession.

La question du **Brexit** a continué d'occuper une partie de l'actualité en 2019. Initialement prévue pour la fin de mars 2019, **l'échéance a été reportée à plusieurs reprises** et les risques d'un **Brexit** sans entente avec l'Union européenne ont augmenté temporairement. Sans éliminer tous les risques, la **victoire convaincante de Boris Johnson aux élections du 12 décembre** simplifie la situation.

Depuis juillet 2019, **les États-Unis sont en train de vivre leur plus longue période d'expansion économique.** Le présent cycle a maintenant plus de dix ans (graphique 2).

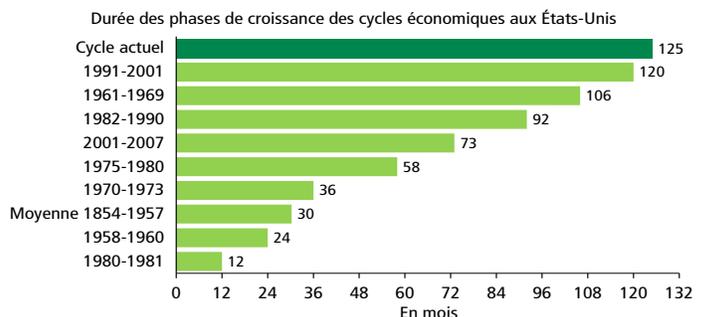
Les tensions politiques ont été grandes cette année aux États-Unis, contribuant au haut degré d'incertitude. L'année 2019 a débuté par le plus long *shutdown* du

GRAPHIQUE 1
Le PMI manufacturier mondial est passé sous 50 au cours de 2019



Sources : IHS/Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
Le présent cycle économique est le plus long jamais enregistré aux États-Unis



Sources : National Bureau of Economic Research et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Carine Bergevin-Chammah, économiste
Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • 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.

gouvernement et se termine avec les procédures de destitution du président. Les aléas de la politique protectionniste de l'administration Trump ont embrouillé les perspectives pour les entreprises, qui ont d'ailleurs restreint leurs investissements. Les craintes de récession ont resurgi pendant l'année, malgré la bonne tenue du marché du travail (le taux de chômage a atteint 3,5 %, le plus bas depuis 1969) et des dépenses des ménages.

Au Canada, les difficultés des secteurs pétrolier et gazier se sont poursuivies en 2019. Le gouvernement de l'Alberta a même imposé au début de l'année des **restrictions temporaires sur la production de pétrole brut** afin de contrer les effets négatifs associés aux problèmes de transport. De plus, les tensions commerciales mondiales ont continué à entraver la plupart des autres secteurs industriels des économies canadienne et québécoise. Malgré des **développements positifs** en fin d'année, la **ratification de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) n'était toujours pas complétée par le Canada et les États-Unis** au moment d'écrire ces lignes.

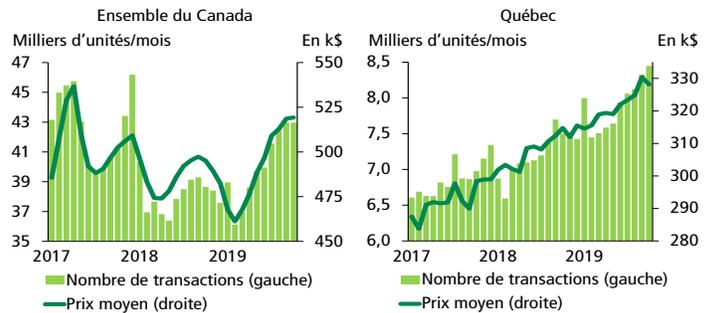
Après avoir subi un ajustement à la suite de l'introduction de nouvelles mesures restrictives sur le crédit hypothécaire, le **secteur résidentiel canadien a repris de la vigueur dans la majorité des marchés** en 2019. Le nombre de transactions et le prix moyen ont donc rebondi au cours de l'année (graphique 3). **Au Québec, le secteur résidentiel a poursuivi son ascension.** Le nombre de propriétés vendues a franchi un nouveau sommet, tout comme le prix moyen, qui a augmenté d'environ 5 % en 2019. La croissance a été généralisée à travers la province. **La surchauffe immobilière a toutefois pris de l'ampleur à Montréal et les cas de surenchère se sont multipliés.** Le marché montréalais est toutefois loin d'être aussi problématique que celui de Toronto il y a deux ans et le degré de surévaluation demeure faible.

Contrairement au Canada, qui a connu un ralentissement économique en 2019, **le Québec a maintenu une forte croissance.** La hausse du PIB réel a été de 2,5 % et plus pour une troisième année consécutive. **Le Québec a même affiché la meilleure performance des provinces canadiennes en 2019**, suivi par l'Ontario et la Colombie-Britannique (graphique 4). Le Québec a mieux fait pour les raisons suivantes : l'économie n'a pas été affectée par les aléas du secteur pétrolier, le marché immobilier est demeuré vigoureux et le taux de chômage a diminué rapidement sous l'effet de la démographie. Ce dernier, d'environ 5 % en 2019, affichait l'un des plus bas niveaux des provinces canadiennes (graphique 5).

Finalement, le redressement des finances publiques depuis quelques années libère une marge de manœuvre fiscale et budgétaire pour le gouvernement du Québec, ce qui permet de stimuler la croissance économique. Plusieurs autres provinces prévoient un budget équilibré ou en surplus pour l'exercice 2019-2020. À l'opposé, l'Ontario et l'Alberta tablent sur d'importants déficits.

GRAPHIQUE 3

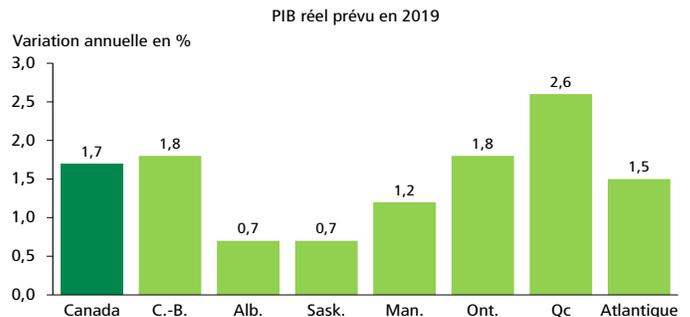
Le marché des propriétés existantes a été vigoureux en 2019



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

GRAPHIQUE 4

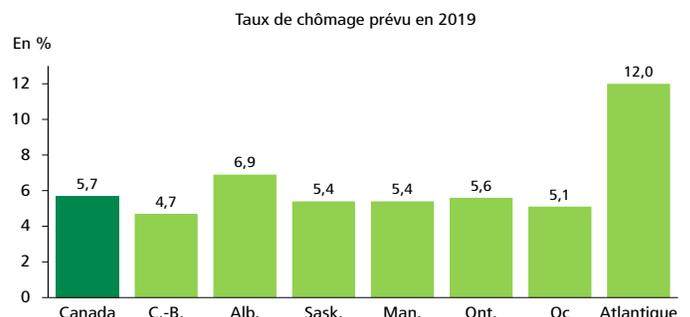
Le Québec devrait être en tête au chapitre de la croissance en 2019



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

Le taux de chômage du Québec est parmi les moins élevés



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Une excellente année pour les investisseurs. Malgré le ralentissement de la croissance dans plusieurs pays et les nombreuses incertitudes internationales, les principales classes d'actifs ont très bien fait en 2019. Après les 11 premiers mois de l'année, un portefeuille type pour un investisseur canadien affichait ainsi un rendement de plus de 15 %, ce qui en ferait la meilleure année depuis 2009 (graphique 6). Le rebond des places boursières, après la chute importante de la fin de 2018, a contribué à cette performance remarquable.

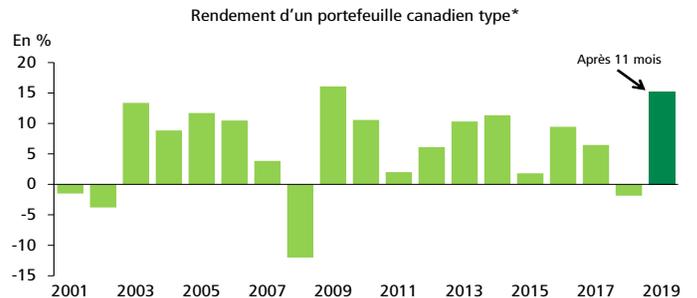
La Réserve fédérale (Fed) fait volte-face. L'excellente performance des classes d'actifs s'est aussi appuyée sur le soutien des banquiers centraux. Après avoir monté ses taux directeurs à quatre reprises en 2018, la Fed a changé de discours dès le début de 2019 pour tenter de rassurer les investisseurs. Face à l'augmentation des risques baissiers, elle est passée de la parole aux actes en seconde moitié d'année en abaissant ses taux directeurs de 75 points de base, en plus de recommencer à gonfler la taille de son bilan pour assurer le bon fonctionnement du marché monétaire. Plusieurs autres banques centrales ont également assoupli leur politique monétaire, mais la Banque du Canada a jugé plus prudent d'opter pour le statu quo.

Le phénomène des taux d'intérêt négatifs a pris de l'ampleur en Europe. Plusieurs nouveaux creux ont été atteints durant l'année (graphique 7). Cela reflète bien l'aversion élevée pour le risque des investisseurs, mais aussi la détente des politiques monétaires dans le monde. Malgré une marge de manœuvre très limitée, la Banque centrale européenne a amené plus bas en territoire négatif son taux sur les dépôts, en plus de réactiver son programme d'achat d'actifs. Faisant bande à part, la Banque de Suède a amorcé le renversement de sa politique de taux négatifs à la fin d'octobre.

Profitant de son rôle de valeur refuge, **le dollar américain s'est apprécié contre plusieurs devises.** Le dollar canadien a rebondi quelque peu au début de l'année, puis s'est essentiellement stabilisé entre 0,75 \$ US et 0,76 \$ US. La volatilité des prix du pétrole affecte moins le taux de change canadien qu'auparavant. L'évolution favorable des écarts de taux d'intérêt ne s'est pas non plus traduite par une forte appréciation du huard, qui reste surtout pénalisé par l'incertitude ambiante.

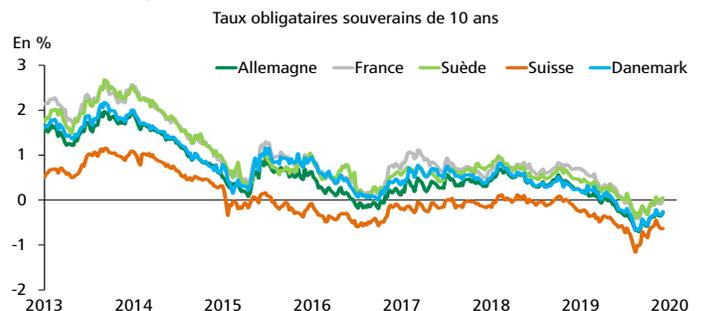
Les États-Unis ont enregistré des exportations pétrolières nettes en 2019, consolidant leur place sur le marché mondial (graphique 8). Face à cette croissante compétition, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole a limité sa production. Les cours pétroliers ont été résilients alors que les tensions vives au Moyen-Orient ont contré en partie l'effet des incertitudes et de l'offre abondante. **Le pétrole canadien a connu une année mouvementée** avec l'écart entre le WTI (*West Texas Intermediate*) et le WCS (*Western Canadian Select*) qui est passé d'environ 6 \$ US le baril à 20 \$ US durant l'année. Les problèmes de transport du pétrole de l'Ouest canadien continuent d'être un frein pour l'industrie, malgré l'ajout de capacités.

GRAPHIQUE 6
L'année 2019 aura été très profitable pour les investisseurs



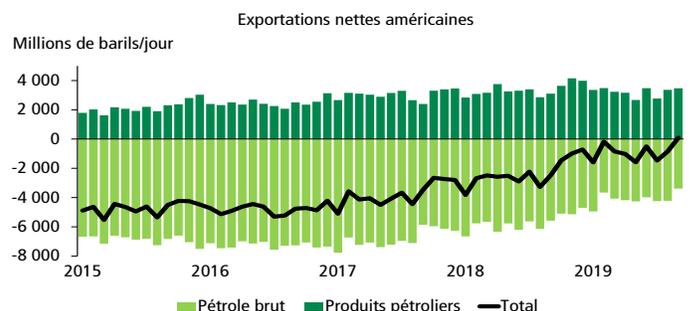
* 35 % actions canadiennes, 15 % actions américaines, 45 % obligations canadiennes, 5 % encaisse.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Plusieurs taux obligataires ont atteint de nouveaux creux en territoire négatif



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les États-Unis renforcent leur position sur le marché pétrolier international



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques