

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Rétrospective 2018 : croissance économique vigoureuse malgré une volatilité accrue



C'est maintenant l'heure des bilans pour l'année 2018. Voici les principaux points qui ont capté notre attention.

Malgré de récentes inquiétudes, l'économie mondiale a fait très bonne figure en 2018. La croissance annuelle du PIB réel mondial devrait atteindre 3,8 % pour l'ensemble de l'année, ce qui sera la plus forte hausse depuis 2011.

Le protectionnisme a été l'un des thèmes marquants de 2018. Les premières salves sont venues des États-Unis avec des hausses de tarifs sur les laveuses et les panneaux solaires, puis sur l'acier et l'aluminium. L'Union européenne, le Canada, le Mexique, la Chine et d'autres pays ont exercé des représailles. Les États-Unis ont par la suite ciblé particulièrement la Chine avec 50 G\$ US de produits chinois affectés par de nouveaux tarifs, suivis de 200 G\$ US supplémentaires. Toutes ces tensions commerciales se sont reflétées dans un ralentissement du commerce mondial (graphique 1) et par une nervosité accrue des investisseurs.

Après une bonne année 2017, on a vu la croissance du PIB de la zone euro ralentir en 2018. Il y a même eu des baisses des PIB allemand et italien au troisième trimestre. Tout au long de l'année, les indices de confiance des ménages et des entreprises se sont détériorés et les tensions sociales ont grimpé, particulièrement en France. La situation n'est guère mieux au Royaume-Uni, où **la question du Brexit continue de dominer l'actualité économique.** Au terme de l'année 2018 et à l'approche de la date du 29 mars 2019, rien n'est encore réglé dans ce dossier où, depuis près de deux ans, rien ne semble facile.

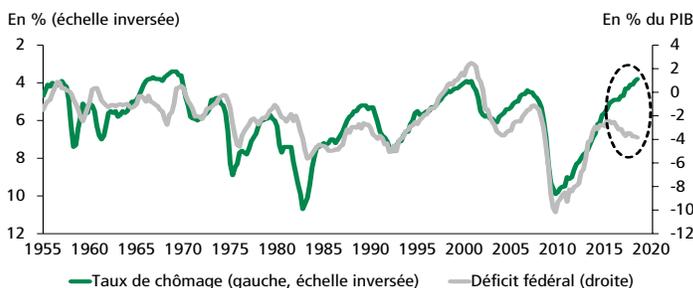
2018 aura été une grande année pour l'économie américaine. La croissance annuelle du PIB réel devrait atteindre 2,9 %, ce qui serait, avec 2015, la meilleure progression du présent cycle. Le taux de chômage est descendu jusqu'à 3,7 %,

GRAPHIQUE 1
Le commerce mondial a ralenti en 2018



Sources : CPB - Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
La détérioration des finances publiques américaines s'est poursuivie malgré la bonne croissance économique



Sources : U.S. Treasury, Bureau of Labor Statistics 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 © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

un niveau visité la dernière fois en 1969. La confiance des ménages et des entreprises est restée forte toute l'année. Cette bonne conjoncture a été appuyée par les baisses d'impôts adoptées par le Congrès et l'administration Trump. Le coût budgétaire de cette politique a toutefois alourdi le déficit fédéral en 2018 (graphique 2 à la page 1).

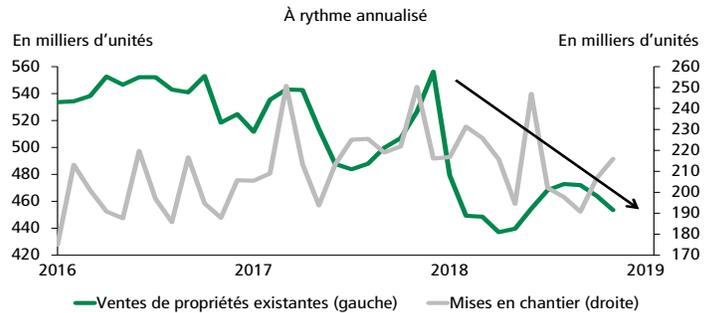
Au Canada, l'année 2018 a débuté avec la mise en place d'une nouvelle ligne directrice du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) visant à restreindre davantage le crédit hypothécaire. Combinée aux autres mesures restrictives introduites au cours des dernières années et à la remontée graduelle des taux d'intérêt, cette nouvelle initiative a entraîné **un net ralentissement du marché de l'habitation** dans plusieurs régions au pays (graphique 3). **Au Québec, l'immobilier est toutefois demeuré relativement vigoureux** grâce à des conditions favorables, notamment au sein du marché du travail. Le marché du Grand Montréal a même atteint le seuil de surchauffe à l'automne alors que le nombre d'acheteurs est devenu trop important par rapport à l'offre de propriétés à vendre.

Après plusieurs mois d'incertitudes, le Canada, les États-Unis et le Mexique sont parvenus à une entente à la fin de septembre dernier afin de remplacer l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) par une nouvelle entente commerciale, soit l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Bien que le processus de ratification ne soit pas terminé et qu'il se poursuivra en 2019, les inquiétudes entourant les perspectives du commerce extérieur ont diminué considérablement.

Avec la hausse de la production observée au cours des dernières années dans le secteur de l'énergie, **l'année 2018 a été marquée par d'importants problèmes de transport du pétrole brut au Canada**. Par conséquent, les investissements dans le secteur de l'énergie ont connu des difficultés tout au long de l'année, affectant ainsi les provinces productrices de pétrole. **La baisse des prix de l'essence observée à compter de la mi-2018 a toutefois amené une réduction de l'inflation partout au pays** (graphique 4), une situation bénéfique pour les provinces qui importent l'essentiel de leurs besoins en pétrole, comme le Québec. Depuis quelques mois, ce dernier se démarque d'ailleurs avec l'un des taux d'inflation les plus faibles au pays.

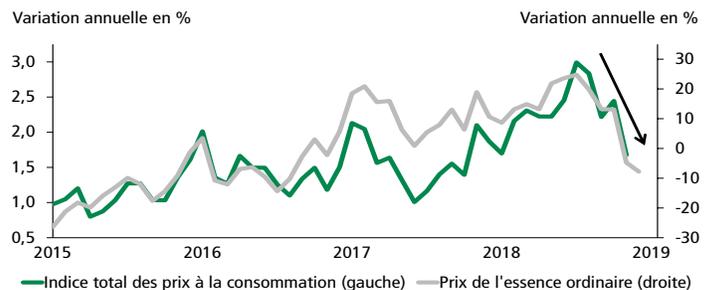
Le marché du travail canadien a fracassé deux records historiques en novembre dernier avec le plus bas taux de chômage (5,6 %) depuis 1976 et la plus forte création d'emplois (+94 100 postes) en un seul mois. Combinés au vieillissement de la population en âge de travailler, ces résultats mettent en lumière la problématique de la pénurie de main-d'œuvre observée dans certaines régions et certains secteurs. Le Québec serait l'une des provinces les plus touchées, comme en témoigne le niveau élevé de son taux de postes vacants (graphique 5).

GRAPHIQUE 3
Ralentissement du marché de l'habitation au Canada depuis le début de 2018



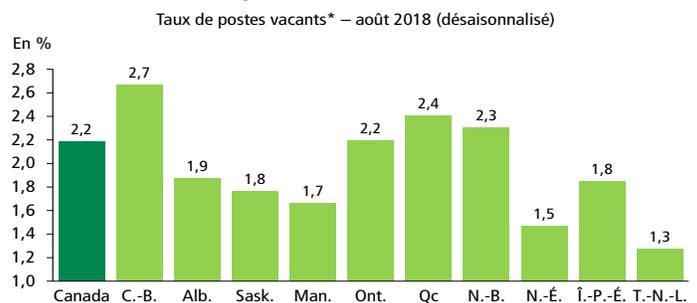
Sources : Association canadienne de l'immeuble, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4
La récente baisse des prix du pétrole a réduit les tensions inflationnistes au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Les pénuries de main-d'œuvre sont particulièrement présentes en Colombie-Britannique et au Québec



* Nombre de postes vacants exprimé en pourcentage de la somme des postes occupés et vacants.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le retour de la volatilité a nui aux Bourses. L'année 2018 a bien débuté alors que le S&P 500 a bondi de plus de 7 % au cours des premières semaines de janvier. Les craintes concernant l'augmentation des taux d'intérêt ont toutefois rapidement fait rechuter les indices. La volatilité est demeurée élevée tout au long de l'année alors que les tensions commerciales et les doutes grandissants sur la santé de l'économie mondiale ont continué de nourrir les inquiétudes des investisseurs. Une deuxième correction en fin d'année a fait chuter la plupart des indices boursiers en dessous des niveaux auxquels ils avaient terminé 2017 (graphique 6).

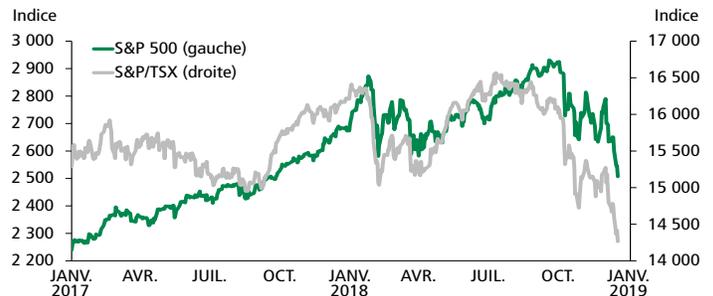
Les cours pétroliers ont surpris à la hausse et à la baisse en 2018. Les coupes de production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et le retour des sanctions sur l'Iran ont amené des craintes d'un déficit. La situation s'est rapidement inversée avec la hausse importante de la production de pétrole des États-Unis, de la Russie et de l'Arabie saoudite. Cette volatilité a paru dans les prix avec le baril de WTI (*West Texas Intermediate*) qui est passé de 75 \$ US à 50 \$ US en un peu plus d'un mois. Le prix du WCS (*Western Canadian Select*) a connu plus de difficultés alors que son écart avec le prix du WTI a temporairement atteint un record de 50 \$ US (graphique 7).

Après un premier trimestre difficile, le dollar américain a repris une tendance haussière contre la plupart des devises. La croissance économique s'est améliorée aux États-Unis, mais elle s'est généralement détériorée ailleurs, notamment en Europe et au sein de plusieurs pays émergents. Cela a relevé le degré d'aversion pour le risque des investisseurs et soutenu la demande pour le dollar américain à titre de valeur refuge. Les mesures protectionnistes appliquées par les États-Unis ont aussi contribué à l'appréciation du dollar américain.

La remontée des taux directeurs s'est accélérée en Amérique du Nord. L'environnement économique généralement favorable et la remontée de l'inflation ont incité plusieurs banques centrales à poursuivre la normalisation de leur politique monétaire en 2018. En Europe, la Banque centrale européenne a mis fin à ses achats d'actifs financiers en décembre 2018, tandis que la Banque d'Angleterre a augmenté ses taux directeurs de 0,25 %. En Amérique du Nord, le rythme d'augmentation des taux directeurs s'est même accéléré alors que la Réserve fédérale a procédé à quatre hausses de 0,25 %, comparativement à trois hausses de taux au Canada. Les inquiétudes des investisseurs ont toutefois limité la remontée des taux obligataires de plus long terme (graphique 8).

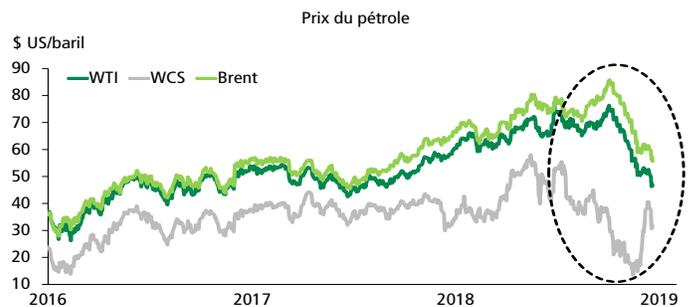
Au bout du compte, ce fut une année difficile pour les classes d'actifs canadiennes. Les faibles rendements du marché obligataire et de la Bourse au Canada ont été amplifiés par la dépréciation du dollar canadien, qui oscille maintenant à près de 0,75 \$ US. La faiblesse des prix du pétrole, des écarts de taux d'intérêt défavorables et la vigueur du billet vert ont tous contribué à la perte d'altitude du huard.

GRAPHIQUE 6
Les places boursières ont vécu deux corrections en 2018



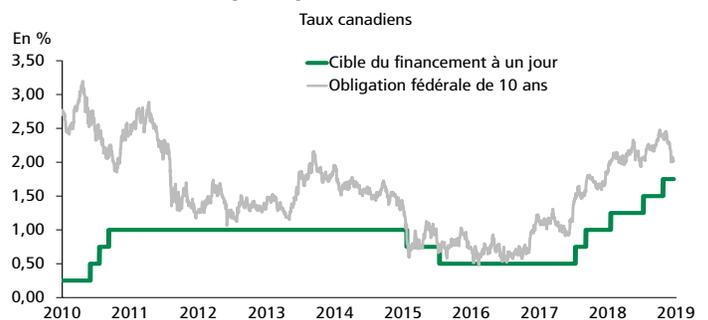
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
L'écart de prix entre le pétrole canadien et américain a atteint un sommet de 50 \$ US en octobre



WTI : *West Texas Intermediate*, WCS : *Western Canadian Select*
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les taux de long terme ont peu augmenté malgré la poursuite de la normalisation des politiques monétaires



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques