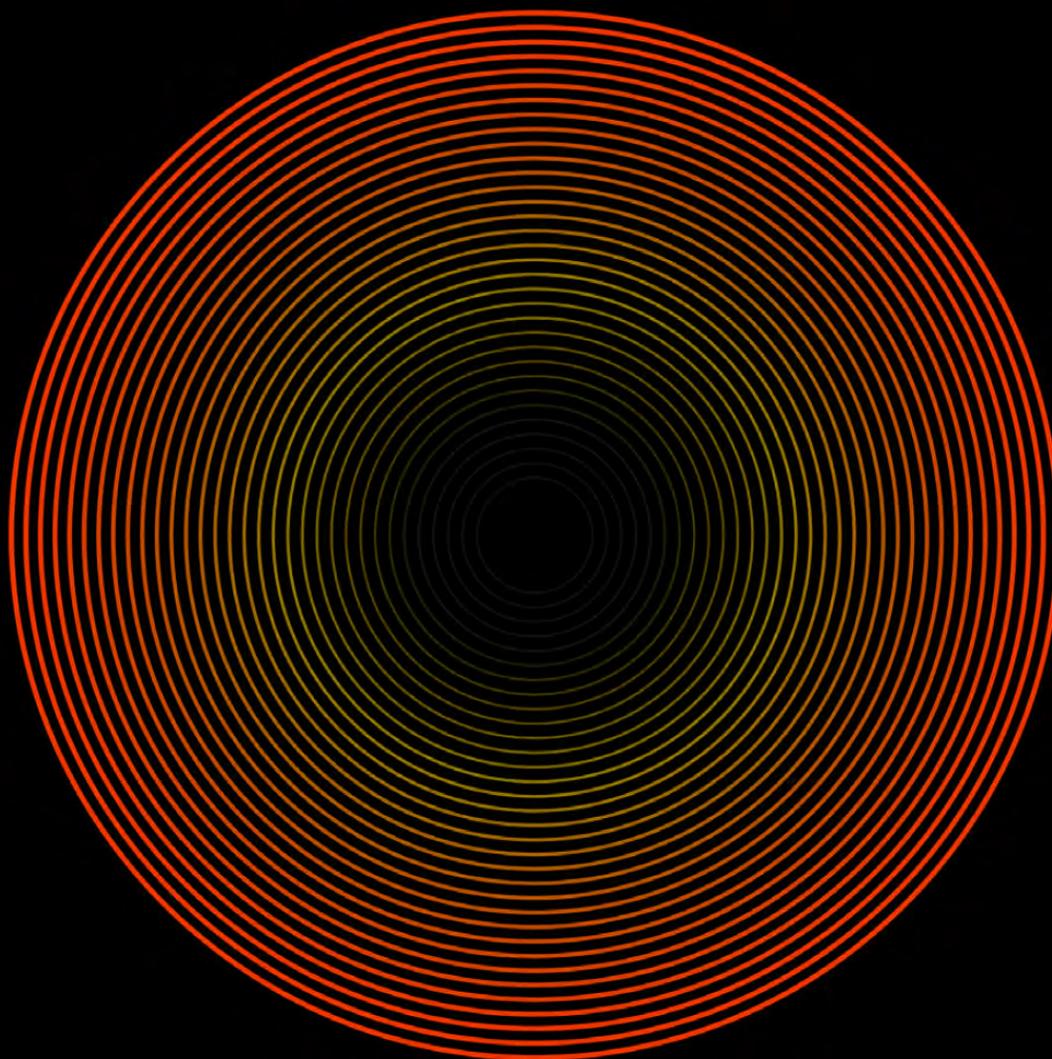


Deloitte.



Politique à part, la croissance s'améliore

Perspectives économiques : janvier 2020

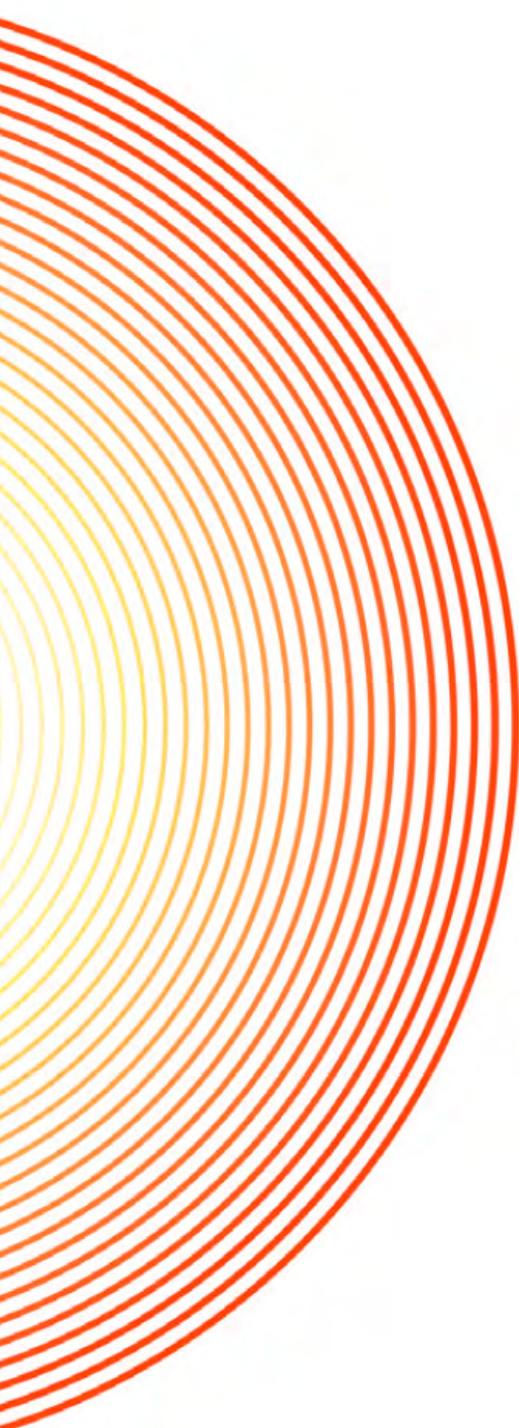


Table des matières

Vue d'ensemble	2
À l'international	4
États-Unis	6
Canada	7
Provinces	10
Canada : prévisions économiques	12
Canada : prévisions financières	14
Conclusion	16

Vue d'ensemble

Pour avoir une meilleure idée de ce que l'avenir nous réserve, il faut d'abord faire un retour sur le passé. À cette fin, nous vous présentons un survol de l'année qui vient de se terminer.

L'année 2019 a commencé sur une fausse note, alors que les marchés financiers subissaient une importante correction après l'un des pires mois de décembre jamais enregistrés par les titres nord-américains. Ce plongeon n'a pas touché que les actions; les matières premières cycliques et d'autres actifs à risque étaient aussi en net recul. L'argent affluait vers les actifs les plus sûrs, affaiblissant les rendements obligataires dans le monde, malgré la tendance au resserrement des politiques monétaires internationales. Les marchés étaient convaincus que le fléchissement de l'économie mondiale, la montée du protectionnisme, les risques politiques accrus et le durcissement des politiques monétaires entraînaient un risque de récession.

Les banques centrales n'ont pas tardé à réagir. À la mi-année, la Réserve fédérale des États-Unis avait abaissé ses taux. Si la Banque du Canada n'en a pas fait autant, plus de 20 autres banques centrales ont emboîté le pas à la Réserve fédérale, ce qui a provoqué un revirement complet de l'orientation des politiques monétaires mondiales. Les mesures de relance monétaire qui en ont découlé ont atténué les risques de récession, et les retombées économiques continueront de se faire sentir en 2020.

En dépit de la réorientation de la politique des banques centrales, les craintes de récession ont persisté. En effet, le cycle économique tire à sa fin et les États-Unis vivent leur plus longue période d'expansion à ce jour. Aussi, on avait la forte impression qu'un ralentissement économique planait sûrement à l'horizon.

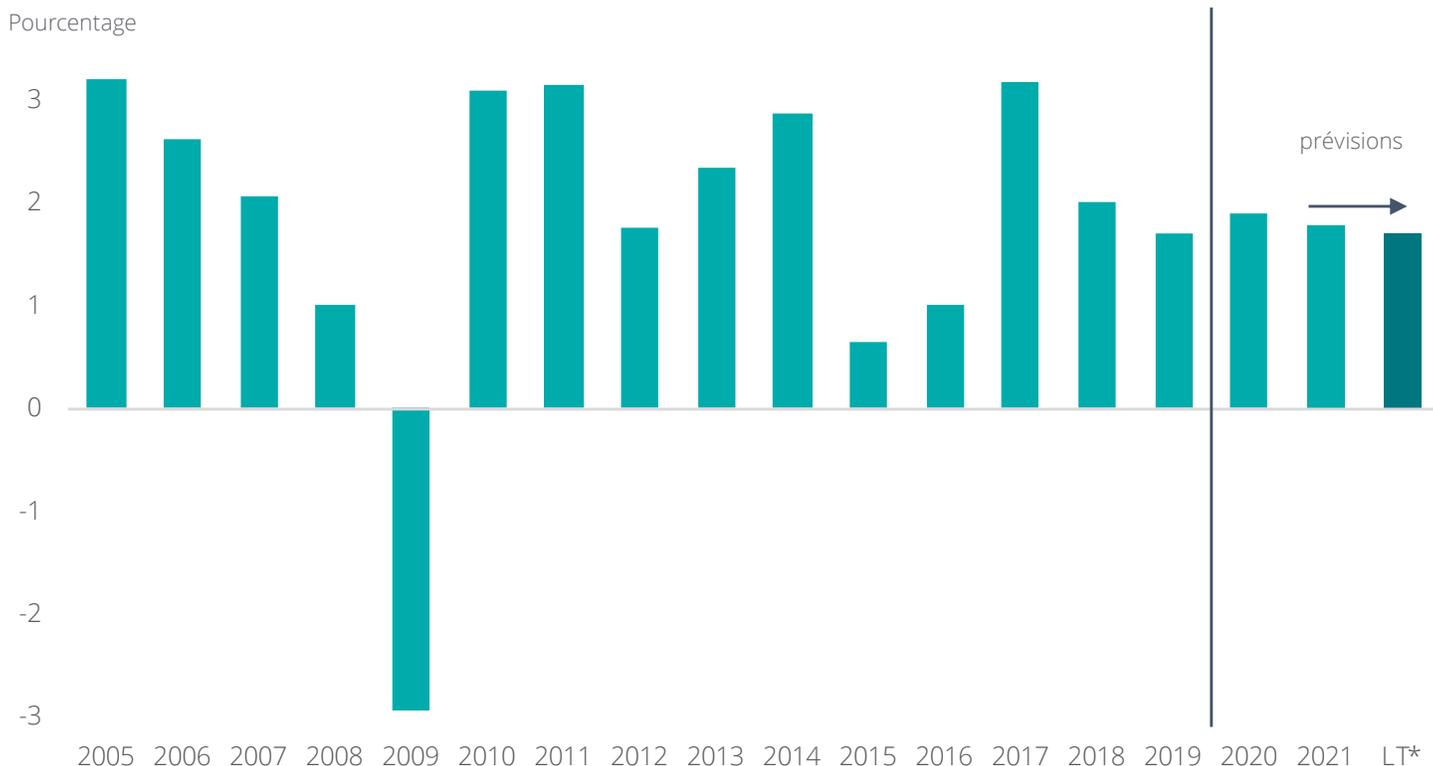
Ce qui est d'autant plus déstabilisant, c'est que tout cela se déroulait dans un contexte d'intensification des risques géopolitiques, notamment la possibilité d'un Brexit désordonné et la guerre commerciale entre les deux plus grandes puissances économiques mondiales. Le surcroît d'incertitude qui a commencé à se répercuter sur les investissements des entreprises et les achats de biens durables, jumelé aux enjeux propres aux sociétés des secteurs de l'aérospatiale et de l'automobile, ont freiné la croissance du secteur manufacturier en milieu d'année, alors que de nombreuses économies affichaient une baisse de la production manufacturière dès l'été. Comme ce secteur est souvent le premier à ressentir les effets d'une récession, le déclin de l'activité industrielle posait un risque grave pour l'économie.

Les leçons qu'il faut en tirer

Nos perspectives antérieures prédisaient le ralentissement du secteur manufacturier, tout en reconnaissant l'accentuation des risques géopolitiques. Mais elles recommandaient aussi de ne pas présumer de l'imminence d'une récession. Cette mise en garde était particulièrement pertinente, notre analyse ayant démontré que les marchés avaient réagi de manière excessive, sans tenir compte des principaux facteurs économiques sous-jacents. Nous faisons valoir que le recul du secteur manufacturier n'était pas simplement attribuable à sa nature cyclique, qu'il se limiterait largement au secteur des biens, et que les contrecoups sur les services seraient minimes.

Les entreprises devraient planifier les mesures à prendre en cas de récession, mais sans les mettre en œuvre tant que des données de haute fréquence et des indices économiques avancés ne révèlent pas un renversement du cycle.

Croissance réelle du PIB au Canada



Remarque : LT signifie le taux de croissance économique à long terme ou d'équilibre, actuellement évalué à environ 1,7 %.

Sources : Statistique Canada. Prévisions des Services-conseils en économie de Deloitte, décembre 2019.

Les leçons apprises de 2019 sont importantes et éloquentes. Dans nos perspectives trimestrielles antérieures, nous avons insisté sur le fait que les entreprises devraient se préparer à d'éventuels changements au sein de l'économie, sans toutefois laisser les risques les paralyser. Aussi, les entreprises devraient effectuer des investissements et prendre des décisions d'embauche clés qui cadrent avec leurs objectifs à long terme, plutôt que de suivre le mouvement des marchés à court terme. Elles devraient planifier les mesures à prendre en cas de récession, mais sans les mettre en œuvre tant que des données de haute fréquence et des indices économiques avancés ne révèlent pas un renversement du cycle. Cette approche s'impose particulièrement à ce moment-ci, alors que nous sommes aux stades avancés du cycle économique et que le rythme de croissance est plus modeste. Par conséquent, l'économie est plus vulnérable aux risques qui abondent à l'heure actuelle, et qui sont difficiles à prédire étant donné leur très forte dimension politique.

L'économie a évolué comme prévu

Dans l'ensemble, notre perspective du Canada n'a pas vraiment changé par rapport au dernier trimestre, étant donné que l'évolution de l'économie reflète nos prévisions antérieures. Selon nos estimations, la croissance moyenne a atteint 1,7 % l'an dernier, à peine plus que la prévision de 1,6 % établie dans notre publication d'octobre 2019. Cependant, cette amélioration est essentiellement attribuable aux révisions que Statistique Canada a apportées aux données antérieures. La croissance devrait progresser vers 1,9 % en 2020, alors que les avantages liés aux coûts d'emprunt plus faibles l'emportent sur la légère hausse du huard, avant de décélérer vers son taux de croissance potentiel qui, selon notre estimation, atteindra environ 1,7 %.

Du point de vue financier, nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt à court terme demeurent stables, alors qu'ils seront maintenus par la Banque du Canada et d'autres banques centrales; les rendements à plus long terme devraient quant à eux

inverser leur récente tendance à la baisse. L'harmonisation des politiques monétaires au Canada et à l'international devrait faire en sorte que le dollar canadien se maintienne dans une fourchette relativement étroite. Nous nous attendons à ce qu'il se négocie à près de 75,50 cents US; cependant, la volatilité des prix des marchandises présente un risque pour la projection des taux de change. En résumé, notre scénario de base prévoit une croissance économique continue, quoique modeste. Il convient toutefois de souligner la présence de risques et le besoin d'envisager la planification de scénarios aux fins de gestion de ces risques.

À l'international

L'économie mondiale demeure fragile, mais se stabilise avec l'atténuation des risques géopolitiques.

Après un été difficile, l'économie mondiale connaît un certain répit. Le secteur manufacturier, qui est au cœur du ralentissement, semble remonter la pente. Après plus de 18 mois de déclin, les enquêtes auprès des directeurs d'achat, un indicateur coïncident et précis de l'activité économique, montrent une amélioration. Cette tendance s'était manifestée dans l'ensemble des marchés émergents, mais s'étend maintenant aux marchés développés. Mais cette reprise n'est toutefois pas garantie, et le secteur manufacturier continue de subir les chocs idiosyncrasiques des secteurs manufacturiers de l'aérospatiale, de l'automobile et de l'électronique. Par ailleurs, même si les risques géopolitiques se sont quelque peu estompés par rapport aux récentes situations extrêmes, ils demeurent élevés du point de vue historique.

Fait important à noter, jusqu'à maintenant, le secteur beaucoup plus vaste des services a été largement épargné par la contraction de l'activité manufacturière. Nous restons persuadés que la croissance se poursuivra dans les secteurs des services élargis et orientés vers le marché domestique. Cela dit, la croissance des services a diminué, reflétant un ralentissement par rapport à la croissance vigoureuse antérieure et le lien qui unit les secteurs des services et des biens. Dans l'ensemble, nous croyons que les services afficheront une croissance modérée

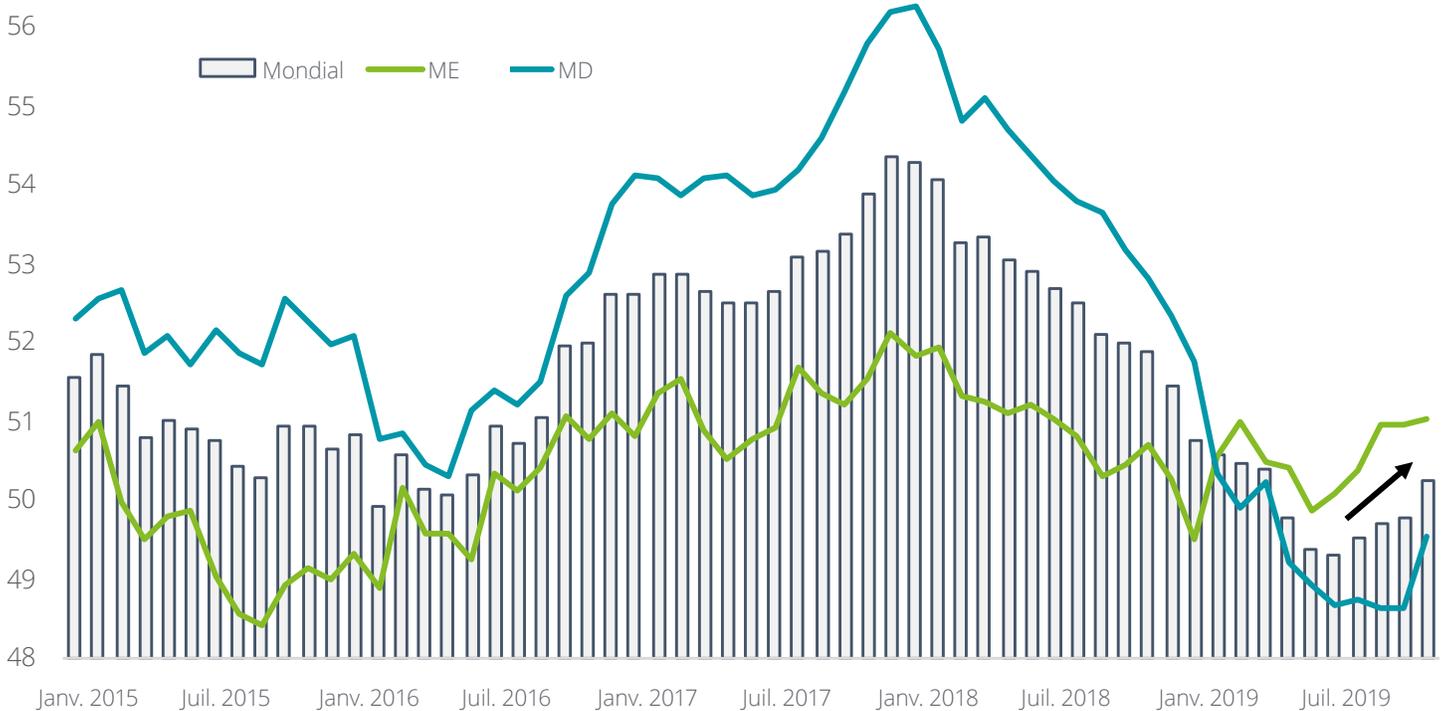
et, de concert avec un recul du déclin du secteur manufacturier, se traduiront par un taux de croissance plutôt décevant des activités combinées.

Après une hausse de 3,3 % l'an dernier, la croissance de l'économie mondiale devrait atteindre une moyenne de 3,4 % cette année, et de 3,6 % en 2021.

En 2019, l'issue du Brexit était fort imprévisible, mais la probabilité d'un Brexit plus doux a augmenté dans la foulée des élections britanniques en décembre 2019. Le gouvernement britannique s'est vu accorder le mandat clair de retirer le pays de l'Union européenne (UE) et d'ériger une frontière douanière temporaire entre l'Irlande du Nord et le reste du Royaume-Uni. Toutefois, d'autres complications ne sont pas exclues, et l'économie devra passer par une période d'adaptation, ce qui n'est pas de bon augure puisque le Royaume-Uni est déjà au bord de la récession. La production a chuté au deuxième trimestre et semble avoir diminué au cours du dernier, alors que l'indice des directeurs d'achat dans les secteurs des services, manufacturier et de la construction a reculé au cours des derniers mois.

Indice des directeurs d'achat, secteur manufacturier

>50 = expansion



Remarque : ME et MD signifient les économies de marchés émergents et développés, respectivement.

Source : IHS Markit.

La situation est plus reluisante en Europe continentale, où la croissance a néanmoins ralenti et la faiblesse de l'inflation persiste. La plus grande source de préoccupation émane de l'Allemagne, l'économie dominante de l'UE, qui s'était imposée comme un véritable moteur de croissance. En Allemagne, l'activité économique a probablement fléchi lors du dernier trimestre de 2019; le cas échéant, il s'agirait du troisième recul en six trimestres. Si ce fléchissement est lié en partie à la baisse des exportations et des investissements en équipement, il semble principalement attribuable aux investissements dans les stocks. En effet, la réduction des stocks a retranché en moyenne 1,5 point de

pourcentage de la croissance au cours des derniers trimestres. Ce phénomène serait associé à des problèmes structurels éprouvés par les constructeurs automobiles allemands, dont les effets devraient être passagers.

La faiblesse au sein de l'UE amène des discussions sur les mesures à prendre pour améliorer la conjoncture économique. L'Allemagne fait cavalier seul parmi ses nombreux pays voisins, car elle enregistre à la fois un excédent budgétaire et un excédent courant. Ce double excédent a fait l'objet de critiques, mais confère au gouvernement la latitude nécessaire pour stimuler l'économie. Le recours à la politique budgétaire pour

améliorer la croissance et réduire les déséquilibres est une notion qui gagne du terrain. Soutenant que la politique monétaire européenne a ses limites, Christine Lagarde, nommée récemment présidente de la Banque centrale européenne (BCE), a encouragé la prise de mesures budgétaires dans son discours inaugural. Cette approche suscite une certaine opposition, qui s'amenuise à mesure que les craintes de stagnation comme celle du Japon s'intensifient.

États-Unis

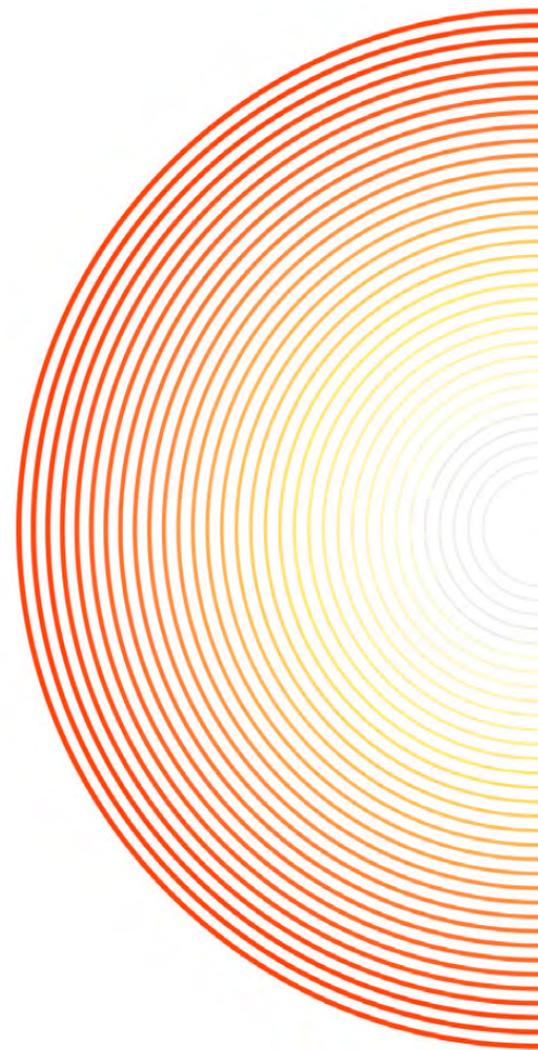
L'économie américaine a réussi à contourner tous les obstacles sur son chemin. Cependant, la croissance ralentit et devrait converger vers une vitesse de croisière de moins de 2 %, à mesure que les capacités de production inutilisées sont absorbées.

Des préoccupations semblables à celles de la BCE se sont manifestées au sein de la Réserve fédérale des États-Unis, alors qu'elle peine à propulser l'inflation vers son objectif. Des commentaires formulés récemment par des membres de la Réserve fédérale portent à croire que les préoccupations à l'égard de la déflation ont dominé les discussions. Cela a été souligné par la volte-face de la Réserve fédérale l'an dernier, qui a abaissé les taux d'intérêt à trois reprises, même si le chômage se situe déjà bien en deçà du taux de chômage à inflation stationnaire.

Même si ces baisses de taux constituent une sorte de police d'assurance, il est peu probable que la Réserve fédérale s'empresse de les renverser dans un proche avenir, étant donné la grande volatilité de l'environnement économique et financier, et le manque de certitude concernant le taux neutre (niveau des taux d'intérêt à court terme qui n'ont pas d'effet stimulant ni restrictif sur la croissance économique). En fait, le dernier résumé des projections économiques publié par la Réserve fédérale laissait entendre que les taux ne devraient pas être portés à plus de 2 % avant la fin de 2023.

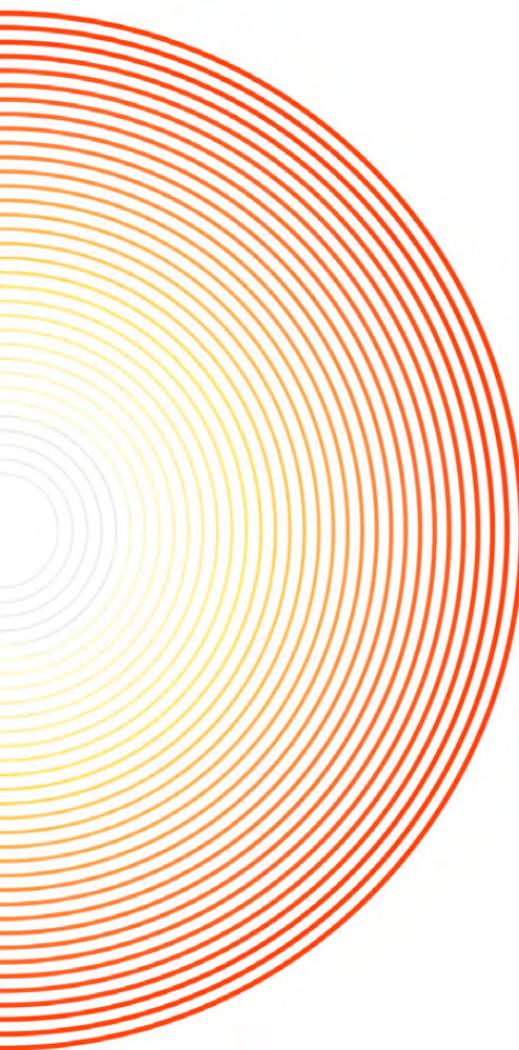
Les mesures monétaires de stimulation qui avaient été mises en place aux États-Unis en 2019 favoriseront la croissance à moyen terme, particulièrement dans les marchés du logement et des biens de consommation durables. Cependant, on ignore si celles-ci étaient même nécessaires.

L'économie américaine a contourné tous les obstacles qui se sont dressés devant elle en 2019. En dépit du conflit commercial avec la Chine, les difficultés touchant le 737 MAX de Boeing et la grève chez GM, l'activité économique est restée dynamique. La croissance est passée d'un taux de 2,9 %, stimulé par les baisses d'impôts en 2018, à 2,3 % l'an dernier. Cela dit, ce taux demeure supérieur à la vitesse de croisière potentielle de l'économie à long terme, soit environ 1,8 %. Même si les risques politiques persistent sur le plan commercial, l'économie américaine devrait afficher une croissance future solide, mais pas fulgurante, atteignant en moyenne 1,9 % cette année et 1,8 % en 2021.



Canada

Après avoir affiché un rendement décevant de 1,7 % l'an dernier, l'économie est positionnée pour un rebond modeste de la croissance à 1,9 % cette année.



L'économie canadienne a affiché une croissance annualisée de 1,3 % au troisième trimestre de 2019, ce qui correspond exactement à nos dernières prévisions. Ce taux accusait un retard par rapport au rythme de croissance de 2,1 % de l'économie américaine au cours du même trimestre, et était inférieur à l'expansion soutenue à long terme du Canada. Mais il s'est inscrit dans la foulée d'un rendement phénoménal au deuxième trimestre, où l'économie avait enregistré une croissance de 3,5 %. En plus des derniers chiffres trimestriels, Statistique Canada a intégré des révisions repères aux trois années précédentes, en abaissant le taux de 2016 à 1,0 % (-0,1 point de pourcentage), mais en rehaussant les taux de 2017 et 2018, à 3,2 % (+0,2 point de pourcentage) et 2,0 % (+0,1 point de pourcentage), respectivement. L'évolution la plus encourageante a été sans doute l'amélioration durant la période de six mois entre la fin de 2018 et le début de 2019, alors que la stagnation n'apparaissait plus aussi sévère et améliorait la performance de 2019.

Un examen plus approfondi révèle des éléments plus encourageants. La croissance de la consommation ayant atteint un taux annualisé raisonnable, soit 1,6 %. Cette amélioration a été principalement attribuable au rebond des biens durables sensibles aux taux d'intérêt, qui ont inversé leur tendance à la baisse du trimestre précédent; mais les dépenses ont augmenté dans l'ensemble des catégories. Et si de nombreux ménages sont toujours lourdement endettés, étant donné la forte progression des salaires et la faiblesse

des taux d'intérêt, les Canadiens n'hésitent pas à délier les cordons de la bourse. La baisse des coûts d'emprunt a aussi favorisé le secteur du logement. Les investissements immobiliers ont augmenté de 13,3 % au cours du trimestre, son rythme le plus rapide en plus de sept ans, ce qui démontre sans équivoque que le marché de l'habitation au Canada constitue de nouveau un apport économique.

L'élément le plus inspirant a été sans doute la hausse généralisée de près de deux chiffres des investissements non résidentiels des entreprises. Ces investissements battaient de l'aile depuis la chute brutale du marché des produits de base en 2015-2016, qui a amené les sociétés du secteur des mines et de l'énergie à sabrer leur budget d'investissement. Les dépenses dans les structures, la propriété intellectuelle, et le matériel et outillage ont également souffert des tensions commerciales soutenues à l'échelle mondiale au cours des derniers trimestres, ce qui rend la récente reprise encore plus encourageante. La question est maintenant de savoir si elle peut être maintenue.

Les problèmes mondiaux ont tout de même laissé des traces; les exportations ont diminué de 1,5 %, même si les importations ont connu peu de changement. Ce résultat a fort probablement été affecté par la baisse de la demande mondiale et la légère hausse du huard, qui s'est renforcé alors que la Banque du Canada (pour de bonnes raisons) a résisté à la tendance de réduction des taux adoptée par bon nombre de banques centrales.

Point de vue sectoriel

Un examen du rendement au troisième trimestre dans une optique sectorielle révèle que les services professionnels, scientifiques et techniques ont dominé la croissance, la propulsant à une hausse inspirante de 7,5 %. L'activité a également été intense dans les secteurs de la construction (+7,4 %) et des finances, de l'assurance et de l'immobilier (+4,1 %), qui ont tous bénéficié de la reprise des marchés canadiens de l'habitation. En revanche, une décroissance démesurée a touché les secteurs exposés à la demande étrangère et au ralentissement à l'échelle mondiale. L'activité a reculé dans les secteurs minier, pétrolier et gazier, manufacturier et du transport, ce dernier ayant également souffert de la météo peu clémente.

L'arrivée précoce de l'hiver dans une grande partie du pays a aussi limité l'activité au dernier trimestre de 2019. Les actions syndicales chez GM et au CN ont été également des obstacles aux activités économiques des secteurs manufacturier et du transport au cours du quatrième trimestre, réduisant la croissance

nationale de 0,2 point de pourcentage. Malgré les revers, nous estimons que l'économie canadienne a connu une croissance d'environ 1,7 % en 2019.

Une croissance qui s'annonce modeste en 2020

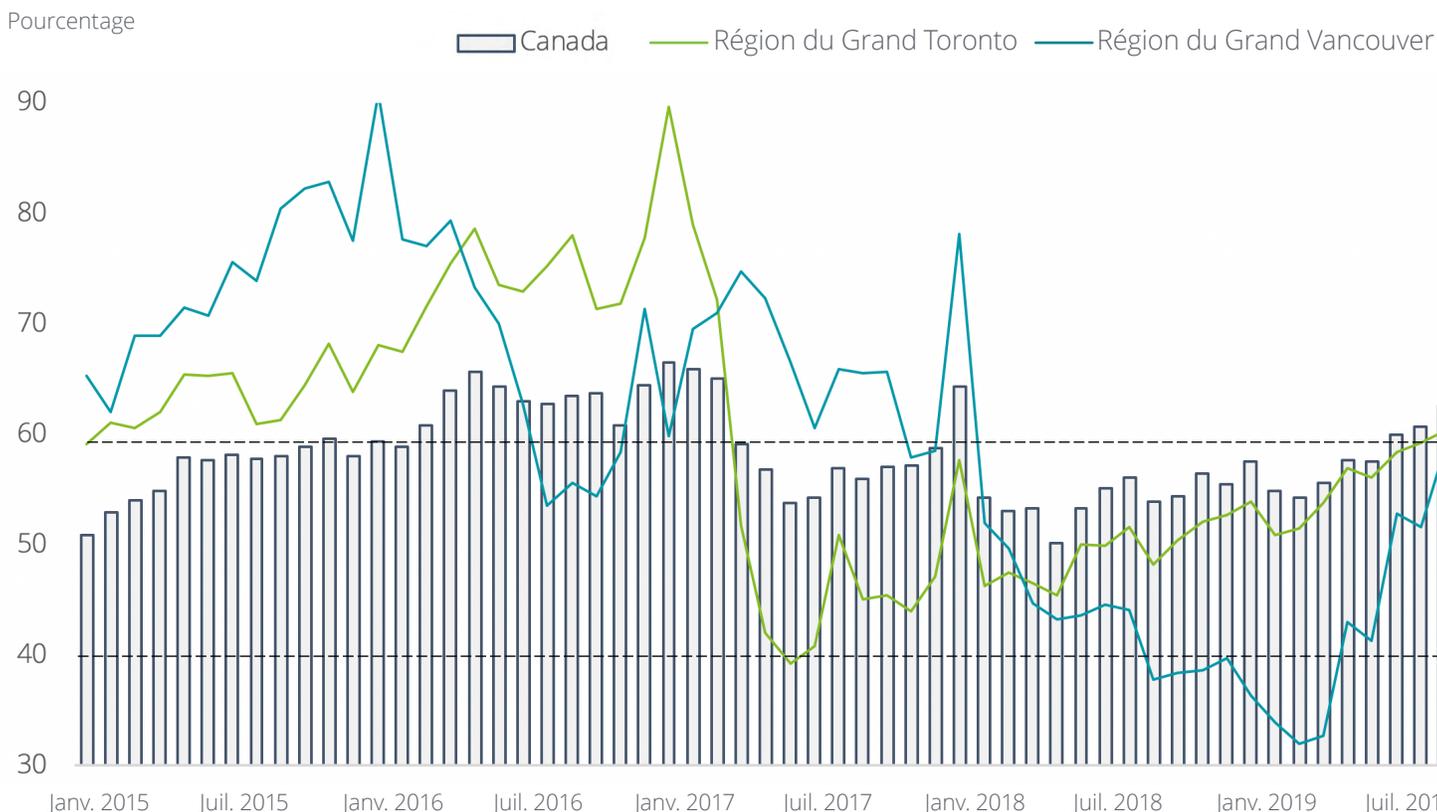
Dans l'ensemble, l'année 2020 se caractérisera par une croissance soutenue, à un rythme modeste à modéré. Par contre, celle-ci ne sera pas répartie de manière uniforme. Les segments domestiques, comme les dépenses de consommation et l'immobilier résidentiel, stimuleront la croissance, alors que les paramètres fondamentaux liés à la consommation et les plus faibles coûts d'emprunt continuent d'être favorables. D'un autre côté, les exportations et les investissements des entreprises sont susceptibles de limiter la croissance cette année.

Comme nous l'avons mentionné plus tôt, la Banque du Canada n'a pas emboîté le pas aux autres banques centrales qui ont réduit leurs taux d'intérêt, mais le pays profite tout

de même de l'assouplissement monétaire à l'étranger. Les plus faibles rendements obligataires dans le monde ont entraîné les rendements canadiens dans leur chute, réduisant ainsi les coûts d'emprunt au pays. Et puisque l'impact économique des taux plus faibles se répercute sur une période de 12 à 18 mois, les retombées se concrétiseront en 2020. Qui plus est, l'assouplissement international a propulsé les marchés boursiers, notamment au Canada, et a contribué au maintien des prix des marchandises.

Le marché canadien de l'immobilier profite de la faiblesse des taux d'intérêt, tandis que les effets de la réglementation hypothécaire plus rigoureuse s'estompent. Les marchés de l'habitation en Ontario et en Colombie-Britannique ont commencé à se redresser au début de 2019. L'abaissement des taux au cours de l'an dernier a accéléré cette reprise, le marché du sud de l'Ontario étant de nouveau favorable aux vendeurs. Il s'agit en fait de l'une des raisons pour lesquelles la Banque du Canada s'est montrée peu encline à réduire les taux d'intérêt. Cela

Ratio ventes/nouvelles inscriptions, marché résidentiel existant



Remarque : Un ratio se situant entre 40 et 60 signifie normalement que les conditions du marché sont équilibrées.
Source : Association canadienne de l'immeuble.

dit, un retour à l’emballement du marché immobilier est peu probable, compte tenu du niveau d’endettement élevé des ménages canadiens. Par ailleurs, le redressement du marché des habitations existantes a eu des répercussions positives sur le marché de la construction résidentielle.

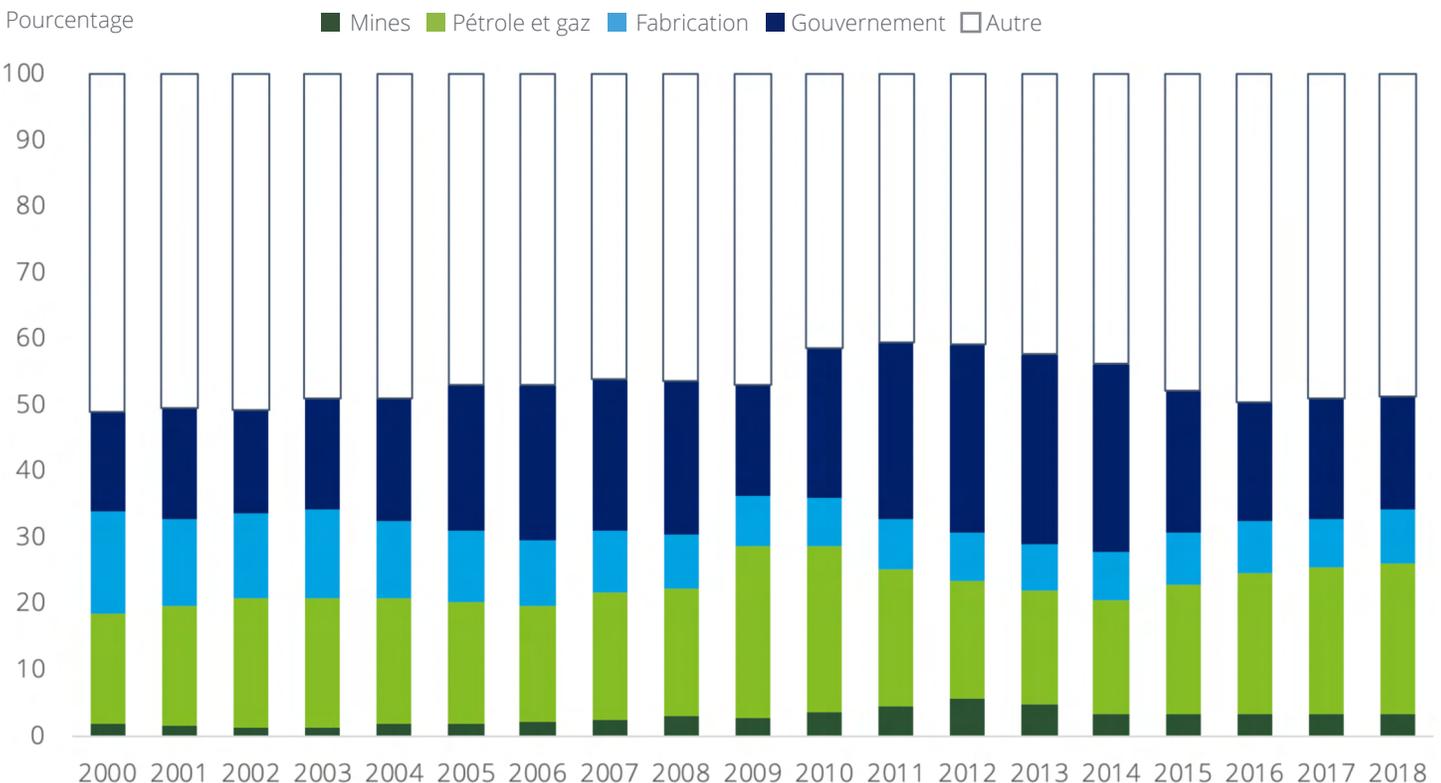
La baisse des taux favorisera également les achats de biens de consommation durables, une tendance qui devrait se poursuivre au cours de la période des prévisions, mais qui diminuera sans doute alors que les taux à long terme commencent à monter. Les segments moins sensibles aux fluctuations des taux d’intérêt profiteront du bas niveau de chômage, de la hausse des salaires et de la confiance des consommateurs dans les provinces qui sont moins dépendantes des secteurs des marchandises. Mais à l’instar du marché de l’habitation, les dépenses personnelles seront contenues par la réticence à augmenter un fardeau d’endettement déjà élevé. Dans l’ensemble, la consommation accrue devrait contribuer à la croissance économique, mais cet apport sera beaucoup moins marqué que pendant le temps du boom immobilier.

Les investissements des entreprises font l’objet de tiraillements. La faiblesse des taux d’intérêt est favorable, et la hausse rapide des coûts de main-d’œuvre encourage les entreprises à investir davantage dans l’équipement. Nous craignons que ces avantages soient relégués au second plan par la faiblesse du huard, qui augmente le prix d’achat d’équipement dont le prix est souvent établi en dollars américains, et par un environnement externe dégradé et incertain. La ratification de l’accord entre les États-Unis, le Mexique et le Canada est une avancée positive. Cependant, plusieurs risques géopolitiques persistent, et les entreprises demeurent préoccupées par le vieillissement du cycle économique. De plus, les investissements au Canada ont grandement profité par le passé de l’activité dans les secteurs minier, pétrolier et gazier, qui représentaient près de la moitié des investissements totaux au début des années 2010. Les perspectives concernant les prix des marchandises, même si elles ne sont pas moroses, sont peu susceptibles de stimuler des déboursés majeurs de la part du secteur de l’énergie, qui revêt une importance de taille. Par conséquent, on s’attend à ce

que les investissements des entreprises demeurent relativement modérés au cours des trimestres à venir.

L’économie sera ralentie par les exportations nettes. Globalement, la croissance économique canadienne devrait passer de 1,7 % en 2019 à 1,9 % en 2020. Alors que l’incidence des plus faibles taux d’intérêt s’estompera en 2021, la croissance devrait fléchir quelque peu à 1,8 %, reflétant le surendettement des consommateurs et la fragilité soutenue de l’environnement externe. Autrement dit, le taux de croissance économique devrait fluctuer dans la fourchette étroite de son rythme potentiel à long terme de 1,7 %. Il s’agit d’un taux de croissance passablement plus lent que celui auquel les entreprises ont été habituées par le passé. Pour modifier la trajectoire du Canada, il faudrait mettre en place des initiatives visant à améliorer la productivité, mais de telles mesures ne sont pas au rendez-vous.

Investissement fixe non résidentiel, part de chaque secteur



Remarque : Comprend les immeubles, les projets d’ingénierie, le matériel et outillage, et les produits de propriété intellectuelle.
Source : Statistique Canada.

Provinces

À l'instar de l'économie nationale, la plupart des économies provinciales s'accéléreront cette année, une tendance qui devrait se concrétiser de l'Ontario à la Colombie-Britannique, en passant par les Prairies. En revanche, la croissance ralentira au Québec et au Canada atlantique, alors qu'elle devrait atteindre son potentiel.

Les taux d'intérêt plus bas seront profitables aux consommateurs d'un bout à l'autre du pays, réduisant le coût de financement des voitures et d'autres produits coûteux. Une diminution des taux hypothécaires sera également accessible à tous, mais aura un effet particulièrement stimulant sur l'économie de la Colombie-Britannique, où le marché de l'habitation est considérablement plus cher qu'ailleurs au pays. Dans cette province, le ralentissement du marché de l'habitation a nuï à l'économie, entraînant les ventes au détail dans sa chute. Mais la récente stabilisation de l'activité du marché de l'habitation ainsi que la croissance exceptionnelle des projections non résidentielles, a amené l'économie à croître au rythme de 1,5 % en 2019 – un taux qui demeure toutefois décevant, puisque deux fois plus lent que celui atteint un an plus tôt. À mesure que l'effet négatif de l'immobilier diminue, la Colombie-Britannique devrait renouer avec une croissance de près de 2 %. Elle pourrait dépasser ce seuil si les problèmes forestiers sont réglés ou si la croissance s'améliore en Chine.

La réduction des taux sera également avantageuse pour l'économie de l'Ontario, dont la croissance est passée de 2,3 % en 2018 à 1,7 % l'an dernier, étant donné le recul de l'investissement dans l'immobilier. La croissance s'améliorera cette année avec la relance de l'habitation, tout en étant freinée par le budget provincial marqué par l'austérité et la faiblesse de la demande externe, qui toucheront principalement le grand secteur manufacturier et exportateur. La croissance a augmenté dans l'ensemble pour atteindre 1,8 % en 2019, ce qui concorde avec le potentiel à long terme, mais pourrait être

revue à la hausse si la ratification de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique débloque les investissements.

Le Québec est la deuxième province la plus exposée à la demande externe, étant donné l'importance de son secteur manufacturier. Par contre, elle ne profitera pas autant des retombées positives de la faiblesse des taux d'intérêt sur le marché de l'habitation. La croissance a déjà ralenti d'un demi-point pour s'établir à environ 2 % l'an dernier; par ailleurs, la piètre situation démographique et le manque de main-d'œuvre de réserve limiteront la croissance à environ 1,5 % cette année. Il ne faut pas oublier, par contre, que cette modération fait suite à plusieurs années de croissance qui ont mené à un resserrement exceptionnel des marchés du travail.

L'économie des Prairies s'accélère avec le retour à des conditions normales

Le mauvais temps et la grève de courte durée au CN ont tous deux freiné l'activité et la circulation des biens, et exercé un effet négatif sur la croissance dans les Prairies. Au Manitoba, l'activité a également été touchée par l'achèvement de projets d'infrastructure pluriannuels, tandis qu'en Saskatchewan, la croissance a été frappée par les restrictions imposées aux importations chinoises. Le retour à des conditions normales devrait aider les économies du Manitoba et de la Saskatchewan à gagner un demi-point par rapport à la faiblesse de l'an dernier, en atteignant 1,1 % et 1,4 %, respectivement. L'économie de l'Alberta a aussi été affectée par la météo et le conflit de travail qui, de concert avec les réductions obligatoires de la production pétrolière en début d'année, ont

limité la croissance à environ 0,5 % en 2019. Cette année, l'économie devrait s'intensifier à mesure que les vents contraires s'apaisent, mais les mesures de réduction du déficit freineront la croissance économique. Quoi qu'il en soit, le rythme d'expansion de l'Alberta devrait plus ou moins tripler cette année, pour atteindre environ 1,5 %.

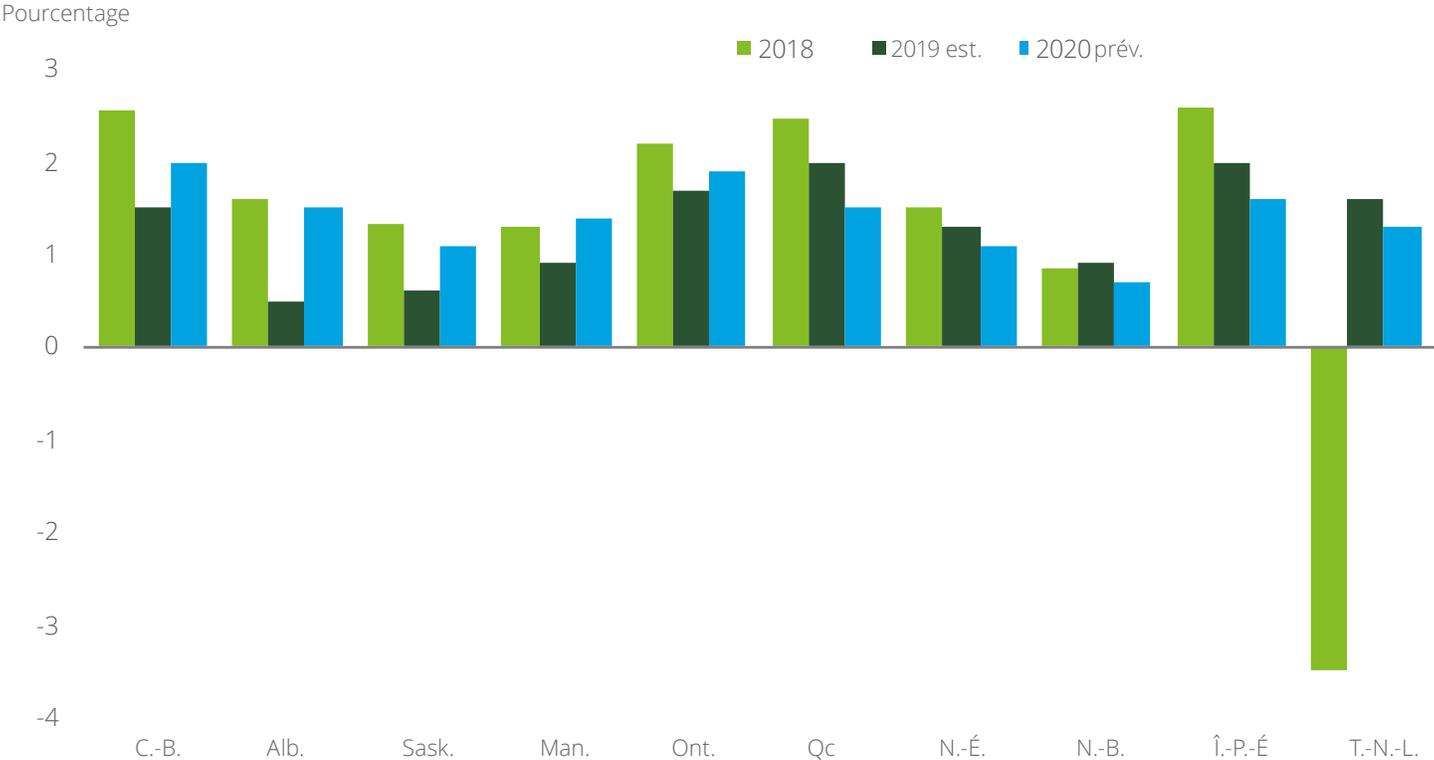
La région de l'Atlantique peine à atteindre son taux de croissance potentiel

Le Canada atlantique demeurera à la traîne du reste du pays. À contre-courant de l'économie nationale, cette région passera d'une croissance de 1,3 % l'an dernier à 1,0 % en 2020. Terre-Neuve-et-Labrador devrait renouer avec la croissance après une période de marasme prolongé. Après un fléchissement de 3,5 % en 2018, l'économie a connu une croissance de 1,5 % l'an dernier et devrait continuer sur cette lancée cette année en atteignant une moyenne de 1,3 %.

L'Île-du-Prince-Édouard, dont l'économie est dynamisée par la vigueur du tourisme et la forte croissance sur le plan manufacturier, est aussi une source d'optimisme. Si la croissance se poursuivra, on s'attend à ce qu'elle ralentisse cette année, passant de 2 % à 1,6 %.

Dans les autres provinces maritimes, le taux de croissance devrait atteindre son rythme potentiel. Au Nouveau-Brunswick, en raison du vieillissement de la population et de la dépendance au secteur forestier, la croissance devrait ralentir à environ 0,7 %, tandis qu'en Nouvelle-Écosse, portée par la plus jeune population et la construction navale, la croissance s'établira à 1,2 %.

Croissance réelle du PIB provincial



Sources : Statistique Canada. Prévisions des Services-conseils en économie de Deloitte, décembre 2019.

Canada : prévisions économiques

	2019				2020			
	T1 réel	T2 réel	T3 réel	T4 est.	T1 prév.	T2 prév.	T3 prév.	T4 prév.
Activité économique réelle								
Produit intérieur brut	0,8	3,5	1,3	1,9	1,7	2,0	1,9	2,0
Dépenses de consommation	2,5	0,5	1,6	1,6	1,4	1,6	1,6	1,7
Biens durables	5,0	-1,7	1,8	1,0	0,6	0,6	0,8	1,0
Services	2,3	0,8	1,6	1,9	1,6	1,9	1,9	1,9
Investissement résidentiel	-2,7	5,5	13,3	2,2	2,4	2,6	2,0	1,5
Investissement fixe non résidentiel	5,3	-1,0	10,6	2,0	2,4	2,8	2,7	2,4
Structures non résidentielles	4,2	4,4	11,1	1,5	1,9	2,3	2,4	2,2
Matériel et outillage	42,1	-21,8	7,0	2,1	2,9	3,5	3,7	3,5
Consommation et investissements publics	3,3	0,9	1,8	1,9	1,7	1,8	1,9	1,8
Exportation de biens et services	-3,3	12,9	-1,5	1,5	1,4	1,6	1,6	1,6
Importation de biens et services	8,1	-3,5	0,1	2,1	2,0	1,8	1,7	1,7
Prix								
Indice des prix à la consommation (sur 12 mois)	1,6	2,2	1,9	2,0	2,1	1,7	1,8	1,9
Indice des prix implicite du PIB	4,5	4,5	0,4	1,5	1,9	2,1	2,0	2,0
Revenu nominal								
Revenu intérieur brut	5,6	8,1	1,6	3,4	3,6	4,1	3,9	4,0
Revenu des particuliers (sur 12 mois)	3,7	4,8	4,8	4,1	3,6	2,7	2,7	2,8
Bénéfice des sociétés, avant impôts (sur 12 mois)	-13,7	-9,2	-17,2	8,8	11,1	2,8	12,2	9,9
Marché du travail								
Emploi	2,9	3,0	1,2	0,3	0,7	0,5	0,45	0,5
Taux de chômage (%)	5,8	5,5	5,6	5,8	5,8	5,8	5,9	5,9

Remarque : Sauf indication contraire, tous les chiffres sont présentés sous forme de variation en pourcentage annualisée.

Sources : Statistique Canada. Prévisions des Services-conseils en économie de Deloitte, décembre 2019.

	2021				2019 est.	2020 prév.	2021 prév.
	T1 prév.	T2 prév.	T3 prév.	T4 prév.			
Activité économique réelle							
Produit intérieur brut	1,6	1,7	1,9	1,9	1,7	1,9	1,8
Dépenses de consommation	1,7	1,7	1,8	1,8	1,6	1,5	1,7
Biens durables	1,2	1,4	1,6	1,8	0,9	0,7	1,2
Services	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,7	1,9
Investissement résidentiel	1,6	1,7	1,8	1,9	-0,5	3,8	1,8
Investissement fixe non résidentiel	2,4	2,4	2,5	2,5	-0,1	3,2	2,5
Structures non résidentielles	2,4	2,6	2,8	3,0	1,1	3,2	2,5
Matériel et outillage	3,1	2,9	2,7	2,5	1,0	1,7	3,1
Consommation et investissements publics	1,7	1,7	1,6	1,6	1,8	1,8	1,7
Exportation de biens et services	1,7	1,8	2,0	2,2	2,0	1,8	1,8
Importation de biens et services	1,8	1,8	2,0	2,2	0,6	1,3	1,8
Prix							
Indice des prix à la consommation (sur 12 mois)	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0
Indice des prix implicite du PIB	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Revenu nominal							
Revenu intérieur brut	3,4	3,5	3,7	3,7	3,5	3,7	3,7
Revenu des particuliers (sur 12 mois)	3,1	3,2	3,4	3,6	4,3	2,9	3,3
Bénéfice des sociétés, avant impôts (sur 12 mois)	9,8	9,5	9,4	9,3	-8,6	8,9	9,5
Marché du travail							
Emploi	0,6	0,6	0,6	0,6	2,1	0,7	0,5
Taux de chômage (%)	6,0	6,0	6,0	6,0	5,7	5,8	6,0

Canada : prévisions financières

	2019				2020			
	T1 réel	T2 réel	T3 réel	T4 réel	T1 prév.	T2 prév.	T3 prév.	T4 prév.
Taux d'intérêt (%)								
Taux cible du financement à un jour	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Bon du Trésor Canada 3 mois	1,67	1,66	1,65	1,68	1,70	1,70	1,70	1,70
Billet gouv. Canada 2 ans	1,55	1,47	1,58	1,67	1,70	1,70	1,70	1,75
Billet gouv. Canada 5 ans	1,52	1,39	1,40	1,60	1,65	1,70	1,75	1,80
Oblig. gouv. Canada 10 ans	1,62	1,46	1,37	1,60	1,65	1,70	1,75	1,80
Écart sur la courbe de rendement (points de pourcentage)								
3 mois par rapport à 10 ans	-0,05	-0,20	-0,28	-0,08	-0,05	0,00	0,05	0,10
2 ans par rapport à 10 ans	0,07	-0,01	-0,21	-0,07	-0,05	0,00	0,05	0,05
Taux de change								
\$ US/\$ CA (\$ CA)	1,33	1,34	1,32	1,32	1,32	1,32	1,32	1,33
\$ US/\$ CA (cents US)	75,24	74,77	75,72	75,57	75,76	75,76	75,76	75,19

	2021				2019 réel	2020 prév.	2021 prév.
	T1 prév.	T2 prév.	T3 prév.	T4 prév.			
Taux d'intérêt (%)							
Taux cible du financement à un jour	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Bon du Trésor Canada 3 mois	1,70	1,70	1,70	1,70	1,68	1,70	1,70
Billet gouv. Canada 2 ans	1,75	1,80	1,80	1,80	1,67	1,75	1,75
Billet gouv. Canada 5 ans	1,83	1,85	1,88	1,90	1,60	1,80	1,83
Oblig. gouv. Canada 10 ans	1,85	1,90	1,95	2,00	1,60	1,80	1,85
Écart sur la courbe de rendement (points de pourcentage)							
3 mois par rapport à 10 ans	0,15	0,20	0,25	0,30	-0,08	0,10	0,30
2 ans par rapport à 10 ans	0,10	0,10	0,15	0,20	-0,07	0,05	0,20
Taux de change							
\$ US/\$ CA (\$ CA)	1,33	1,33	1,33	1,33	1,32	1,33	1,33
\$ US/\$ CA (cents US)	75,19	75,19	75,19	75,19	75,57	75,19	75,19

Conclusion

En 2020, nous devrions garder à l'esprit les leçons apprises au cours de la dernière année. L'un des principaux points à retenir, c'est qu'il ne faut pas toujours se fier aux signaux des marchés financiers. Les investisseurs qui ont délaissé le marché par crainte de récession ont probablement perdu quelques opportunités sur le rendement des actions. De même, les entreprises qui se sont mises en mode récession ont peut-être réagi de façon excessive et manqué quelques occasions.

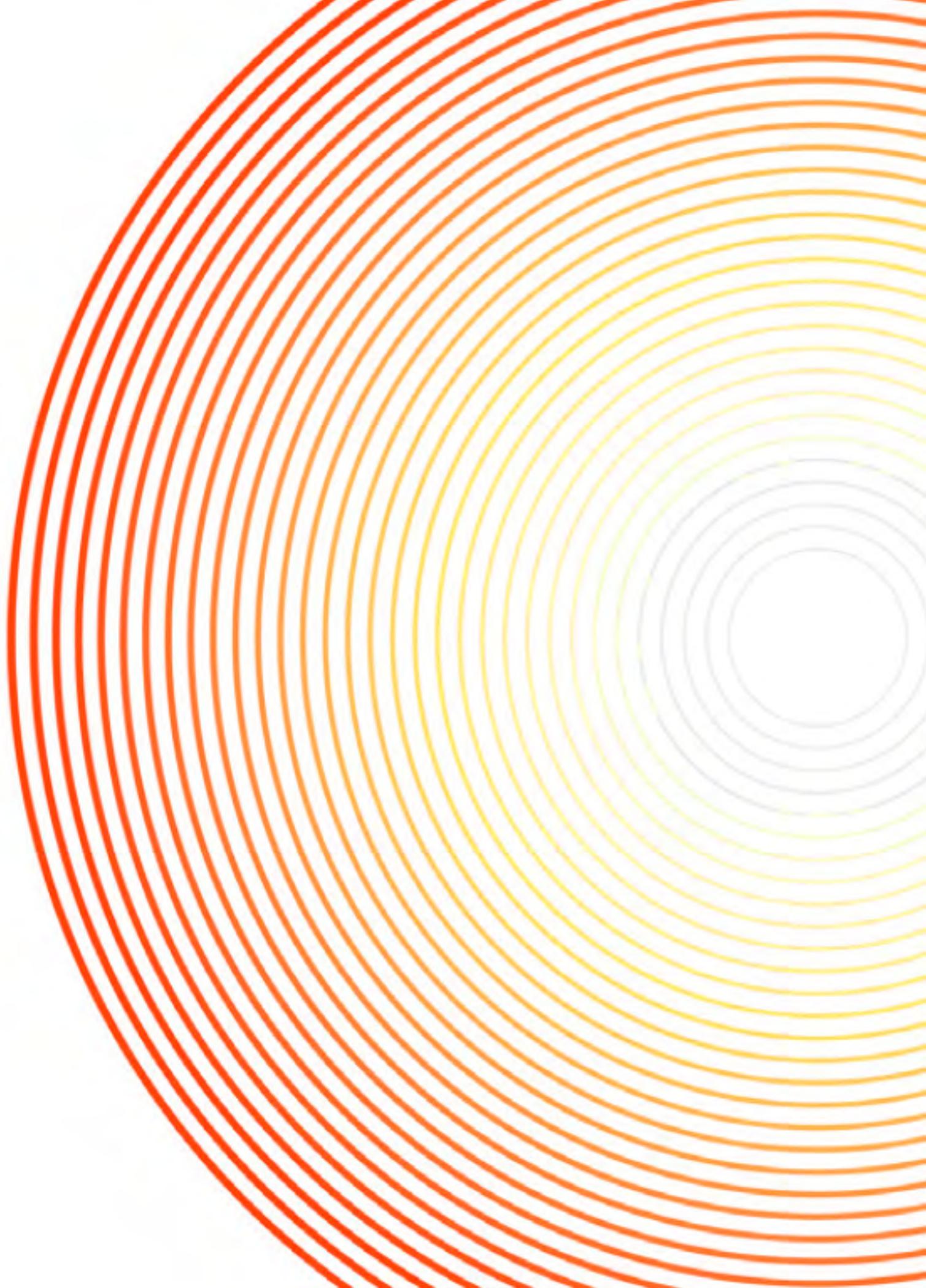
Nos perspectives laissent entrevoir une croissance modeste et continue au sein des économies mondiale et canadienne, à un rythme un peu plus élevé qu'en 2019. L'amélioration du profil de croissance reflète les mesures de relance monétaire à l'échelle mondiale et la réduction des risques les plus graves. Tout indique qu'un Brexit dur sera évité et qu'il y a une trêve dans la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, du moins pour le moment.

Cela ne signifie pas pour autant que les risques ont disparu. La montée du nationalisme et du populisme accentue les risques politiques partout dans le monde. Le contexte n'est plus fondé sur le soutien des marchés ouverts et du commerce mondial. Rappelez-vous : le Royaume-Uni a déjà été un important défenseur du marché libre au sein de l'Union européenne. Avec son départ, l'Allemagne et la France se feront entendre davantage sur les questions politiques. L'année 2020 sera marquée par l'élection présidentielle aux États-Unis, et ni Trump ni les démocrates ne prônent une plus grande ouverture commerciale. Dans de nombreux pays, les électeurs expriment toujours leur insatisfaction à l'égard des résultats d'élections qui ont été tenues, ce qui, de concert avec les propos sur les réseaux sociaux, favorise un climat de discord politique.

On a nettement l'impression que, partout dans le monde, les politiques publiques basées sur les faits ont cédé la place aux politiques populaires. Par ailleurs, les marchés financiers sont passés de démesurément pessimistes au début de 2019 à trop optimistes au début 2020, ce qui présente un risque associé à des valorisations tendues. Au Canada, les risques de ralentissement s'inscrivent dans la faiblesse soutenue du secteur manufacturier et l'endettement des ménages.

Mais il convient aussi de noter que les prévisions comportent des scénarios favorables. En Europe, les gouvernements pourraient mettre en place des mesures fiscales de relance économique. L'atténuation des risques politiques liés au Brexit, à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, et à la négociation de l'accord de libre-échange entre les États-Unis, le Mexique et le Canada pourrait mener à une hausse des investissements des entreprises, qui débloquent des dépenses en immobilisations. Le principal message aux entreprises qui établissent un plan est que la croissance économique s'annonce modérée et plus avantageuse, en fonction du maintien de faibles taux d'intérêt et d'un dollar canadien oscillant autour de 75,5 cents américains. Le renforcement de l'économie mondiale est aussi de bon augure pour les entreprises canadiennes.

Par contre, du point de vue de la gestion des risques, les entreprises doivent réfléchir à la façon dont elles seront touchées par le prochain renversement du cycle économique, puisqu'un revirement est imminent et qu'une récession plane inévitablement à l'horizon. Au moment d'examiner différents scénarios, les chefs d'entreprise doivent envisager sérieusement une réalité où les risques politiques demeurent élevés et continuent de favoriser un contexte économique marqué par une grande incertitude dans un avenir prévisible.



Personnes-ressources

Craig Alexander

Économiste en chef

Services-conseils en économie

416-354-1020

craigalexander@deloitte.ca

Mario Iacobacci

Associé

Services-conseils en économie

514-443-9141

miacobacci@deloitte.ca

Michael Dolega

Directeur principal

Services-conseils en économie

647-292-1919

mdolega@deloitte.ca

Sebastian Herrador-Guzman

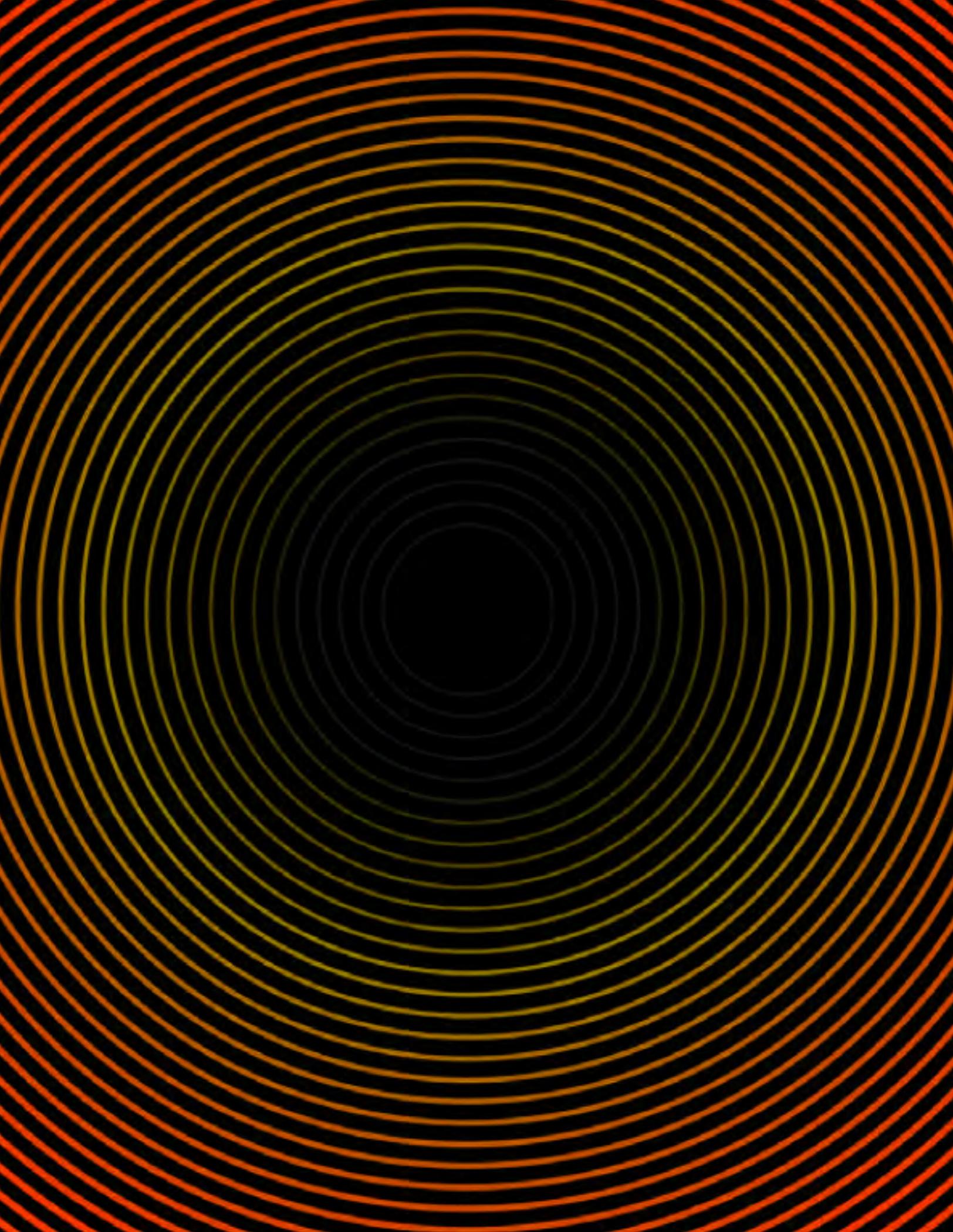
Analyste principal

Services-conseils en économie

416-874-4225

sherradorguzman@deloitte.ca







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 14 000 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.

L'information contenue dans le présent document ne peut remplacer les conseils d'un spécialiste.

© 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. 19-6473M