



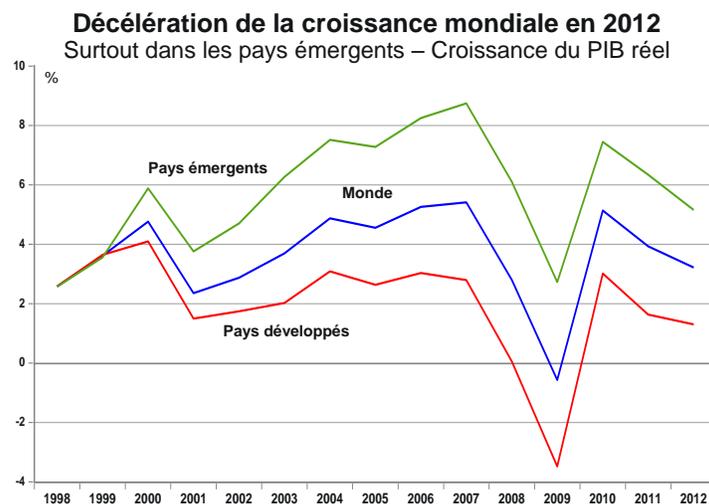
# CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER MONDIAL 2012

## SOMMAIRE

En 2012, les pays développés, et en premier lieu les États-Unis, ont accompli des progrès pour résoudre certains des déséquilibres qui ont miné leur économie au cours des dernières années. Toutefois, dans son ensemble, l'année s'est révélée décevante sur le plan économique.

Après avoir connu une croissance de presque 4,0 % en 2011, l'économie mondiale s'est essoufflée, dépassant tout juste 3,0 %. Cette situation s'explique en partie par la décélération de l'activité dans les économies en émergence, et ce, après deux années de croissance spectaculaire, mais insoutenable. Elle est aussi le résultat d'une faible croissance des économies développées pour une deuxième année consécutive. En particulier, l'embellie modérée survenue aux États-Unis n'a pu pallier la faiblesse de la zone euro, qui est retombée en récession. Heureusement, des signes encourageants ont commencé à poindre du côté des pays émergents au dernier trimestre de 2012, surtout en Chine, ce qui est de bon augure pour 2013.

Malgré cette toile de fond en demi-teinte, les marchés financiers ont terminé l'année 2012 sur une note positive. Comme en 2011, les grands indices boursiers et obligataires ont évolué au gré des turbulences politiques et économiques, et des mesures importantes prises par les banques centrales pour y remédier. En effet, à la fin de l'été, des interventions musclées de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE) ont réussi à ramener la confiance sur les marchés.



Sources : Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif, Datastream, FMI

## EUROPE

L'Europe s'est retrouvée au centre du radar des marchés financiers pendant une grande partie de 2012. L'année avait pourtant bien commencé après le succès du programme de refinancement à long terme (LTRO) de la BCE. Annoncé en décembre 2011, ce programme a permis d'injecter des liquidités massives dans le système bancaire européen et de renforcer la confiance des investisseurs. Mais l'euphorie a été de courte durée.

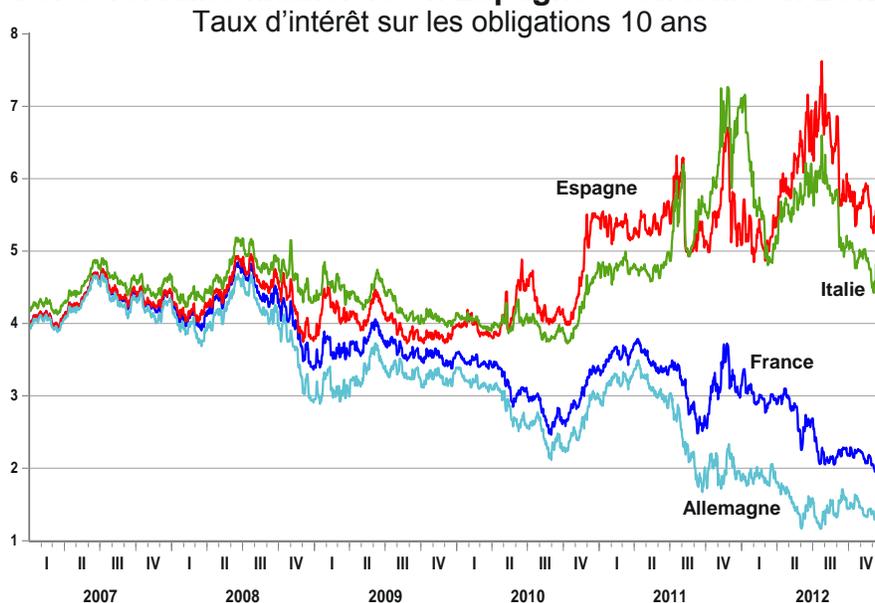
Dès le printemps, il est devenu évident que l'économie et les finances publiques de l'Espagne s'étaient détériorées de façon plus prononcée qu'on ne le croyait. De plus, en mai, l'incertitude politique en Grèce a bondi et est demeurée élevée jusqu'à l'été.

Ces événements, combinés au niveau élevé d'endettement public et à la faiblesse de l'économie de plusieurs pays de la périphérie, ont ravivé les préoccupations concernant la viabilité de la monnaie unique. Ils ont aussi contribué à un élargissement considérable des écarts entre les taux d'intérêt des obligations espagnoles et italiennes et les taux allemands.

Cette envolée des taux dans les pays périphériques a incité la BCE à s'engager plus fermement en assurant qu'elle ferait tout en son pouvoir pour préserver la zone euro. En septembre, elle a dévoilé un programme intitulé Opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions*), en vertu duquel elle pourrait acheter, sous certaines conditions, une quantité illimitée d'obligations des pays endettés. Ce programme a grandement réduit la probabilité d'un effondrement de la zone euro. Il a aussi entraîné une baisse notable des écarts de taux d'intérêt sur les marchés européens de la dette souveraine, de même qu'un rebond des marchés boursiers mondiaux.

En dépit des progrès observés sur les marchés financiers, l'économie de la zone euro a terminé l'année en proie à une sévère récession. Cette situation est principalement due au resserrement marqué de la politique budgétaire dans les pays périphériques et au degré élevé d'incertitude qui a prévalu de la fin du printemps au début de l'été. En décembre, le taux de chômage de l'ensemble de la zone a franchi la barre des 11,7 %, un sommet depuis la création de l'Union monétaire. Il a atteint plus de 26,0 % en Espagne et près de 27 % en Grèce vers la fin de l'année.

### Forte volatilité financière en Espagne et en Italie en 2012



## ÉTATS-UNIS

Fortement influencés par l'environnement mondial, l'économie et les marchés financiers aux États-Unis ont aussi été fragilisés par l'incertitude entourant la politique intérieure et les actions de la Fed. Le doute qui a plané au sujet du « précipice budgétaire »<sup>1</sup> a tout particulièrement pesé sur l'économie durant une bonne partie de l'année. Les effets négatifs ont d'ailleurs commencé à se faire sentir dès le printemps 2012.

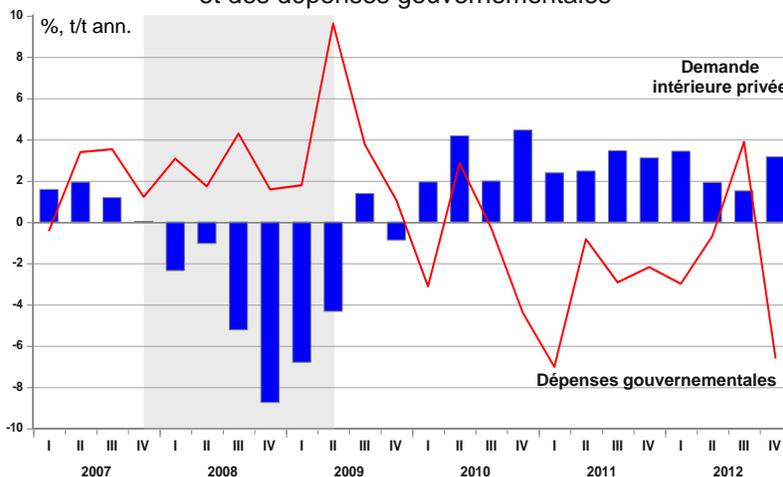
Cela a incité la Fed à adopter une politique monétaire encore plus accommodante. Elle a notamment lancé deux nouveaux programmes d'achat d'actifs à durée indéterminée : l'un consistant en des titres adossés à des prêts hypothécaires, l'autre en des titres de longue échéance du gouvernement fédéral. L'économie et les marchés financiers ont bien accueilli ces mesures qui étaient explicitement subordonnées à l'amélioration des conditions du marché de l'emploi.

Par ailleurs, alors que le taux de croissance global de l'économie s'établissait à 2,2 %, la production des entreprises non agricoles a augmenté de 3,0 % en 2012. Plus important encore, les ménages ont poursuivi l'assainissement de leur bilan, ce qui a permis de diminuer leur ratio d'endettement par rapport à leurs avoirs. Ce ratio est passé d'un sommet de près de 35,0 % en 2009 à environ 26,0 % à la fin de 2012.

Le secteur du logement est aussi entré dans une phase de reprise durable, tandis que les mises en chantier se sont multipliées et que les prix des maisons ont commencé à augmenter. Cette amélioration est la bienvenue, car le secteur immobilier a des effets positifs sur le bilan des ménages, en plus de générer des retombées économiques importantes. Enfin, le gouvernement fédéral a fait des progrès, même si modestes, en améliorant sa situation budgétaire. Les dépenses gouvernementales ont reculé de 1,7 % et le déficit budgétaire fédéral est passé de 8,7 % en 2011 à 7,3 % en 2012.

### États-Unis – La demande intérieure privée prend le relais

Croissance de la demande intérieure privée  
et des dépenses gouvernementales



Sources : Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif, Global Insight

<sup>1</sup> Ce qu'on a appelé « précipice budgétaire » désignait en fait une série de hausse d'impôts et de réductions des dépenses gouvernementales qui devaient entrer en vigueur automatiquement le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

## PAYS ÉMERGENTS

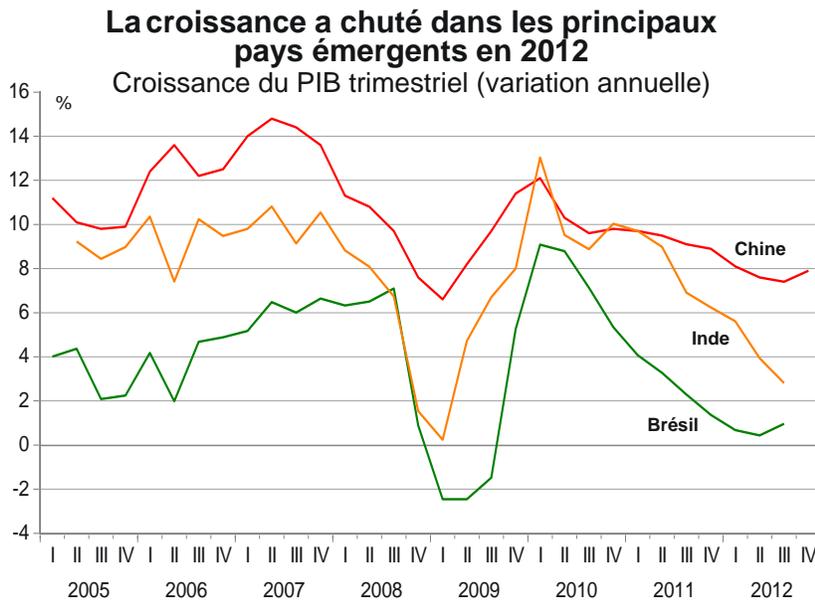
L'année 2012 a été marquée par un ralentissement généralisé de l'activité dans les économies émergentes. Celui-ci est en grande partie attribuable à des facteurs internes, comme les contraintes du côté de l'offre et certains déséquilibres financiers. Il est aussi lié à la demande intérieure faible dans les économies développées.

En Chine, la croissance a nettement ralenti en raison des resserrements de la politique monétaire survenus 12 à 18 mois auparavant et du repli substantiel des dépenses d'investissement public. Celles-ci sont revenues à un niveau plus soutenable après avoir été fortement stimulées en 2009.

Une croissance plus faible a également été observée en Inde en 2012, conséquence des effets différés des hausses de taux antérieures, de la lenteur du processus d'approbation des nouveaux projets et de la timidité des réformes structurelles.

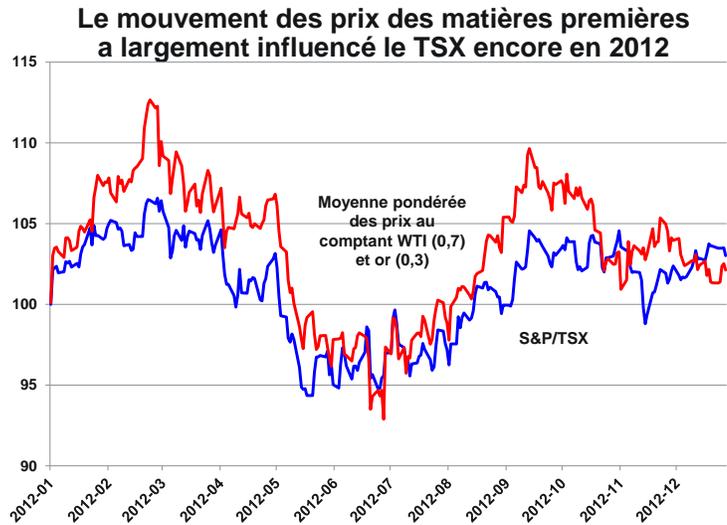
Au Brésil, le resserrement passé de la politique monétaire pour contrer les pressions inflationnistes s'est traduit par une nouvelle baisse de la croissance, qui n'atteint que 1,0 % en 2012. Les autorités brésiliennes ont adopté une série de mesures monétaires et budgétaires pour relancer l'économie, mais il semble de plus en plus évident que la croissance est plutôt freinée par des faiblesses du côté de l'offre.

Par ailleurs, un large éventail d'indicateurs de la production et de la demande suggère que la croissance s'est accélérée dans les économies émergentes vers la fin de l'année 2012, en réponse aux politiques de soutien. Les gouvernements des pays émergents ont toutefois désormais une marge de manœuvre limitée sur les plans monétaire et budgétaire. À l'avenir, les autorités devront absolument instaurer les réformes structurelles nécessaires pour que leur économie soit innovatrice et flexible, et qu'elle offre un fort potentiel de croissance.



## CANADA ET QUÉBEC

L'environnement économique mondial difficile a largement contribué au ralentissement de la cadence de l'économie canadienne en 2012. Notamment sous l'effet d'une contribution négative grandissante du commerce extérieur durant les trois premiers trimestres de l'année, le PIB réel canadien a crû de 1,9 %<sup>2</sup>, contre 2,6 % en 2011. Solide en 2010 et 2011, la croissance de la demande intérieure finale a souffert du resserrement de la politique budgétaire, de la décélération de l'investissement privé non résidentiel et du début d'une période d'ajustement dans le secteur immobilier résidentiel au second semestre de l'année.



Sources : Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif, Bloomberg

Dans ce contexte, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 1,0 % toute l'année, et ce, malgré ses craintes concernant le niveau élevé de l'endettement des ménages. Par ailleurs, la baisse de l'activité économique dans les pays émergents, combinée à une hausse de la production d'énergie aux États-Unis, a entraîné une baisse des prix pour de nombreux producteurs de ressources canadiens. En conséquence, la Bourse de Toronto a connu une progression inférieure à celle des autres grandes places boursières en 2012.

De son côté, l'économie québécoise a progressé à un rythme légèrement inférieur à 1,0 % l'an passé<sup>3</sup>. Le secteur manufacturier et les exportations ont été affectés par le ralentissement de la croissance mondiale en 2012 et la vigueur du dollar canadien. Les dépenses de consommation des ménages ont également ralenti de façon importante durant la première moitié de l'année, notamment en raison d'une baisse de la confiance des consommateurs. De plus, après avoir contribué de façon importante à l'activité économique ces dernières années, l'investissement gouvernemental en infrastructures a progressé de façon plus modérée. L'année 2012 a aussi connu quelques embellies, entre autres, un marché du travail globalement favorable et une contribution positive de l'investissement privé non résidentiel.

## CONCLUSION

Bien qu'elle ait été décevante à certains égards, l'année 2012 s'est terminée de façon plutôt positive. De plus, la possibilité que survienne un risque extrême en provenance de la zone euro paraît considérablement réduite. De leur côté, les États-Unis ont fait des progrès importants en s'attaquant à leurs problèmes fondamentaux, tandis que plusieurs pays émergents montrent des signes suggérant un retour à une forte croissance. Dans ce contexte, 2013 s'annonce comme une année de transition vers une économie mondiale plus robuste, avec un rythme de croissance plus rapide. Mais pour que cela se produise, il faudra que des politiques fortes soient mises en œuvre dans de nombreux pays, en particulier dans la zone euro.

<sup>2</sup> Il s'agit d'une estimation, car les comptes nationaux canadiens du 4<sup>e</sup> trimestre 2012 n'ont pas encore été publiés.

<sup>3</sup> Au Québec, seules les données des comptes économiques des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> trimestres ont été publiées par l'ISQ à ce jour.