



## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Retour vers le futur : ce qu'il faudrait pour voir une récession semblable à celle des années 1990 au Canada

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, et Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal

### POINTS À RETENIR

- ▶ **Dans notre scénario de base, nous prévoyons une légère récession au Canada au premier semestre de 2023.** Nous continuons de croire qu'il s'agit du scénario le plus plausible (50 % de probabilité). En 2023, la croissance annuelle du PIB réel devrait demeurer stable, tandis que la consommation réelle des ménages devrait progresser de 1,6 %.
- ▶ **Les risques associés à notre scénario de base sont orientés à la baisse.** Si les ménages réduisent considérablement leurs dépenses de consommation et maintiennent un taux d'épargne élevé, la croissance du PIB réel pourrait ralentir autant qu'elle l'a fait au début des années 1990. Dans ce scénario pessimiste (30 % de probabilité), le PIB réel reculerait de 1,5 % en 2023 et la consommation réelle des ménages diminuerait de 1,1 %.
- ▶ **Une baisse marquée de la consommation aurait des répercussions sur le marché du travail.** L'emploi reculerait de 0,3 % en 2023 dans le scénario pessimiste (contre une hausse de 0,3 % dans nos prévisions de base). En conséquence, le taux de chômage passerait à 7,0 % en 2023 (par rapport à 6,5 % dans notre scénario de base), pour grimper à plus de 7,5 % à la fin de l'année. Avec la baisse de l'emploi et du revenu des ménages, les autres catégories de dépenses du PIB réel, comme l'investissement résidentiel, seraient également moins élevées que dans nos prévisions de base.
- ▶ **Nous croyons que cela inciterait la Banque du Canada (BdC) à prendre un virage plus tôt que dans notre scénario de base.** En effet, si le scénario pessimiste se concrétisait, nous pensons que cette dernière pourrait commencer à réduire les taux d'intérêt dès le deuxième trimestre de 2023. Le taux des fonds à un jour pourrait alors atteindre 3,00 % d'ici la fin de 2023, contre 3,50 % dans nos prévisions de base.

**Bien des gens se souviennent avec nostalgie de la culture déjantée et de la musique des années 1990. Mais les ménages canadiens qui étaient propriétaires à cette époque se souviennent plutôt avec une certaine amertume de la forte récession qui a marqué le début de la décennie.**

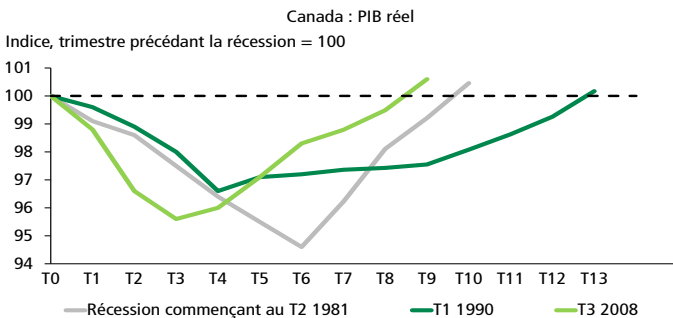
Lorsqu'on s'intéresse à cette époque, caractérisée par une inflation forte, des taux d'intérêt élevés, et l'éclatement de la bulle immobilière de la fin des années 1980, il est facile d'établir des comparaisons avec la conjoncture économique actuelle. Nous ne sommes donc pas surpris de recevoir des questions sur la possibilité de voir se profiler une récession semblable à celle des années 1990 au Canada. Nous examinons ici les facteurs et les canaux de transmissions qui pourraient faire en sorte qu'un tel scénario pessimiste se réalise.

### « En 1990 »

**Alors à quoi ressemblait la récession des années 1990?**

Longue et profonde, elle a particulièrement touché les ménages. Du point de vue du PIB réel, il a fallu plus de trois ans pour que le niveau de production revienne au sommet atteint avant la récession, au premier trimestre de 1990 (graphique 1 à la page 2). En même temps, le taux d'épargne est resté stable, les ménages se focalisant sur le long terme. Ainsi, la récession des années 1990 a été marquée par la plus importante baisse de la consommation réelle des ménages jamais enregistrée lors d'une récession au Canada depuis la Seconde Guerre mondiale. Les prix moyens des propriétés sont demeurés globalement inchangés au Canada pendant toute la décennie, car la faiblesse des ventes de propriétés existantes et la chute des nouvelles inscriptions ont

### GRAPHIQUE 1 Le repli économique des années 1990 a été profond et très long



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

maintenu le marché du logement près d'un territoire favorable aux vendeurs.

### Des airs de déjà-vu?

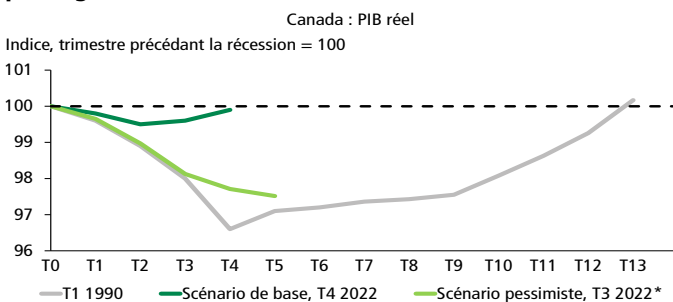
**Aujourd'hui, plusieurs inquiétudes ayant marqué cette décennie sont toujours bien vivantes.** Notamment, les ménages canadiens pourraient choisir de restreindre leurs dépenses, et de conserver, tout au long de l'année 2023, un taux d'épargne aussi élevé que celui qui prévaut actuellement. Ce scénario se traduirait par un recul de la consommation réelle, et par une forte révision à la baisse de nos prévisions de croissance du PIB réel l'an prochain (tableau 1 et graphique 2). Alors que

**Tableau 1 : Scénario de base vs scénario pessimiste de Desjardins**

% sur un an (sauf indication contraire)	Scénario			
	PEF, octobre 2022		Scénario pessimiste	
	2022	2023	2022	2023
Taux d'épargne (%)	6,4 %	3,7 %	6,5 %	6,5 %
Croissance de la consommation réelle	5,3 %	1,6 %	5,1 %	-1,1 %
Croissance du PIB réel	3,2 %	0,0 %	3,1 %	-1,5 %
Croissance de l'emploi	3,5 %	0,3 %	3,5 %	-0,3 %
Taux de chômage (%)	5,4 %	6,5 %	5,4 %	7,0 %
Inflation de base mesurée par l'IPC	5,0 %	3,4 %	4,9 %	3,2 %
Taux directeur (% fin de période)	4,00 %	3,50 %	4,00 %	3,00 %

Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 2 Notre scénario pessimiste laisse entrevoir un repli profond et prolongé



\* Dans le scénario pessimiste, la récession commence un trimestre plus tôt que prévu dans le scénario de base.

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

l'emploi diminuerait en raison du repli économique, le taux de chômage pourrait augmenter considérablement, ce qui ralentirait la croissance des salaires. Une baisse plus rapide de l'inflation engendrée par le ralentissement économique pourrait pousser la BdC à réduire les taux d'intérêt plus rapidement. En effet, dans ce scénario, il n'est pas impensable de la voir commencer à baisser les taux avant la fin du premier semestre de 2023.

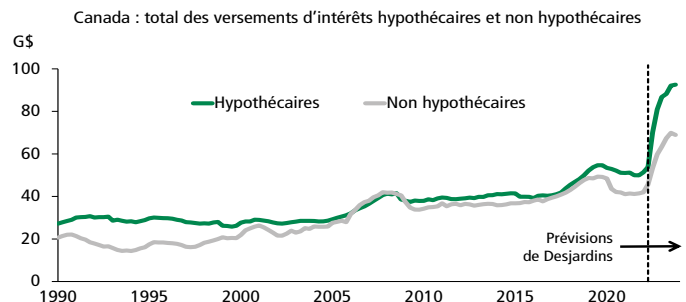
### De nombreux risques à l'horizon

#### Ce scénario pessimiste contraste avec les prévisions de base publiées dans nos [Prévisions économiques et financières \(PEF\) d'octobre 2022](#).

Il donne même des allures optimistes à notre scénario de base, pourtant relativement pessimiste. Le principal facteur de différenciation entre les prévisions de base et le scénario pessimiste est le comportement des consommateurs face à l'augmentation des frais d'intérêt hypothécaires (graphique 3). Dans le scénario de base, ils réduisent considérablement leur épargne pour s'ajuster à la hausse des coûts d'emprunt. Ainsi, le taux d'épargne des ménages diminue jusqu'à revenir à sa moyenne des 20 années précédant la pandémie d'ici la fin de 2023 (graphique 4). Dans le scénario pessimiste, en revanche, près de la moitié de la hausse des frais d'intérêt sur les prêts hypothécaires est compensée par une baisse des dépenses de consommation.

### GRAPHIQUE 3

#### Les paiements d'intérêts sur la dette\* vont gruger le revenu disponible

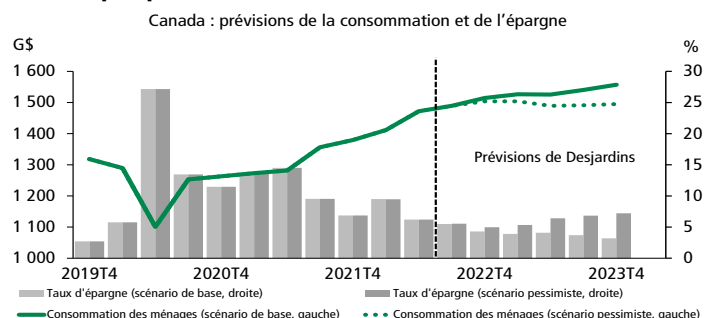


\* Les prévisions supposent que les obligations au titre de la dette sont respectées au taux d'intérêt en vigueur.

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 4

#### Les décisions d'épargne et de consommation seront les facteurs clés des perspectives



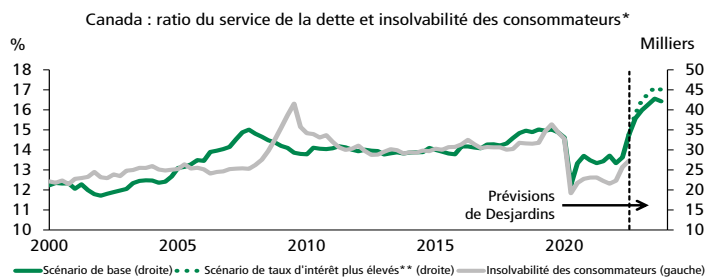
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Mais ce n'est là qu'un des catalyseurs pouvant potentiellement pousser l'économie canadienne vers une récession plus grave.** Des hausses de taux d'intérêt plus agressives de la part de la BdC pourraient engendrer des effets plus graves qu'une simple réduction des dépenses des ménages détenant des hypothèques. Une augmentation marquée des cas d'insolvabilité pourrait notamment être observée, en particulier si le chômage augmente fortement en parallèle (graphique 5). Les nouvelles inscriptions de propriétés résidentielles seraient alors poussées à la hausse, entraînant un plus grand déséquilibre sur le marché de l'habitation. Comme durant les années 1990, le marché pourrait rester longtemps à l'avantage des vendeurs. Une erreur dans la politique de la Réserve fédérale pourrait avoir des répercussions semblables pour le Canada, faisant augmenter les coûts d'emprunt à long terme et affaiblissant les perspectives pour les exportations canadiennes. À l'inverse, les ménages canadiens pourraient-ils s'endetter davantage pour maintenir leur niveau de consommation? Un ralentissement moins fort serait alors observé à court terme, ce qui pourrait inciter la BdC à réagir plus fermement et entraîner encore plus d'insolvabilités et de difficultés à l'avenir. Inutile de dire que les risques pesant sur nos prévisions de base sont très orientés à la baisse.

30 % de chances de se matérialiser, contre 50 % pour notre scénario de base (le 20 % restant est attribué à un scénario plus optimiste). Dans tous les cas, gardez vos chemises en flanelle et vos jeans troués à portée de main au cas où les années 1990 reviendraient à la mode.

### GRAPHIQUE 5

**D'autres hausses de taux entraîneraient un ratio du service de la dette plus élevé et, possiblement, une plus grande insolvabilité des consommateurs**



\* Données désaisonnalisées par Desjardins, Études économiques;

\*\* D'après un taux des fonds à un jour atteignant 5,0 %.

Sources : Statistique Canada, Bureau du surintendant des faillites et Desjardins, Études économiques

### Conclusion

**Les risques associés à nos perspectives sont nombreux, qu'il s'agisse de consommateurs qui sabrent dans les dépenses ou de banques centrales qui appuient trop fort sur le frein.** Ainsi, les ménages canadiens feraient bien de garder le scénario pessimiste en tête. Cela dit, nous ne pensons pas que ce scénario soit le plus probable. Bien des ménages disposent toujours d'un excédent d'épargne accumulé pendant la pandémie, même en tenant compte de l'érosion du pouvoir d'achat découlant de l'inflation élevée et de la hausse des taux d'intérêt. Ceci devrait offrir une certaine protection contre la hausse des frais d'intérêt hypothécaires. De plus, un marché du travail très serré et des cibles d'immigration élevées devraient aider à maintenir un prix plancher pour les propriétés. Par conséquent, nous pensons que le scénario pessimiste a environ