

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Canada : pas de véritables signes de récession

La croissance devrait toutefois se maintenir à un rythme modéré

La croissance de l'économie canadienne a ralenti de façon notable au cours des derniers mois. Comme dans plusieurs régions du monde, cela accentue les inquiétudes associées à une éventuelle récession au pays dans un contexte où les incertitudes demeurent élevées, notamment en ce qui concerne les tensions commerciales. L'évolution récente des indicateurs économiques et financiers est cependant rassurante pour le Canada. Même si la cadence de certains indicateurs a connu un ralentissement au cours des derniers mois, leurs niveaux demeurent pour la plupart encore très loin de ceux observés lors des épisodes de récession répertoriés dans le passé. Dans ces conditions, le scénario le plus probable est le maintien d'une croissance économique modérée dans les trimestres à venir. La situation devra néanmoins être suivie de près au cours des prochains mois.

Les inquiétudes associées à un ralentissement économique ont augmenté significativement un peu partout dans le monde au cours des derniers mois. Les craintes d'une récession ont même refait surface et ont particulièrement retenu l'attention des marchés financiers.

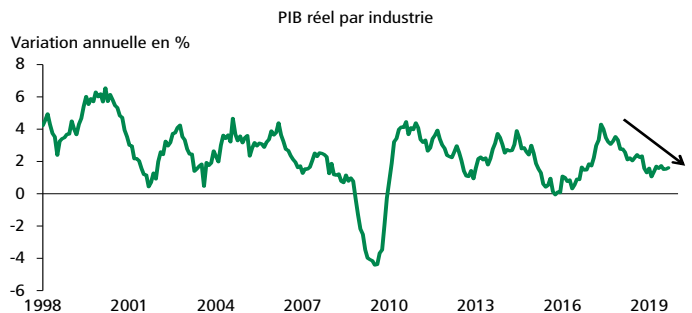
Avec une économie très ouverte sur les échanges commerciaux mondiaux, le Canada n'échappe évidemment pas à cette appréhension. La guerre commerciale dans le monde, les incertitudes entourant la ratification du nouvel accord de libre-échange entre le Canada, les États-Unis et le Mexique ainsi que les contraintes de transport du pétrole brut affectent grandement la croissance économique au pays. Le commerce extérieur connaît donc certaines difficultés et les investissements non résidentiels connaissent des difficultés alors que plusieurs entreprises se montrent hésitantes à investir dans le contexte actuel.

La croissance économique est d'ailleurs moins rapide au Canada depuis quelques mois (graphique 1). Est-ce que ce ralentissement se poursuivra au cours des prochains mois? Doit-on craindre une récession de l'économie canadienne? Pour y répondre, ce *Point de vue économique* propose un survol des indicateurs économiques et financiers les plus utiles dans l'analyse des cycles de croissance du PIB réel canadien.

Les récessions sont plutôt rares

Contrairement à d'autres régions dans le monde, notamment aux États-Unis, aucun organisme n'est chargé de la datation officielle des cycles de croissance de l'économie canadienne. Selon la

GRAPHIQUE 1
La croissance économique est moins vigoureuse au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

définition théorique, une récession technique survient lorsque le PIB réel affiche au moins deux trimestres consécutifs de recul. Selon ce critère, le Canada aurait connu six épisodes de récession technique depuis 1962 (qui correspond au début des données de Statistique Canada). La plus récente récession technique serait celle de la première moitié de 2015 alors que le Canada a été grandement affecté par les difficultés du secteur de l'énergie (graphique 2 à la page 2).

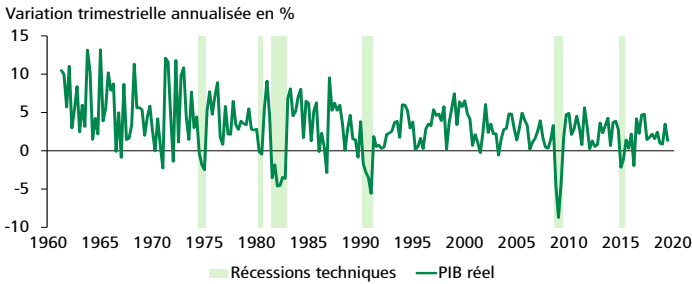
Cette définition est toutefois trop simpliste. Une véritable récession a des conséquences multiples et se fait sentir sur plusieurs segments de l'économie. Un élargissement des critères est donc nécessaire. Au Canada, l'Institut C.D. Howe a mis sur pied un comité chargé de l'analyse des cycles de l'économie

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Benoit P. Durocher, 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.

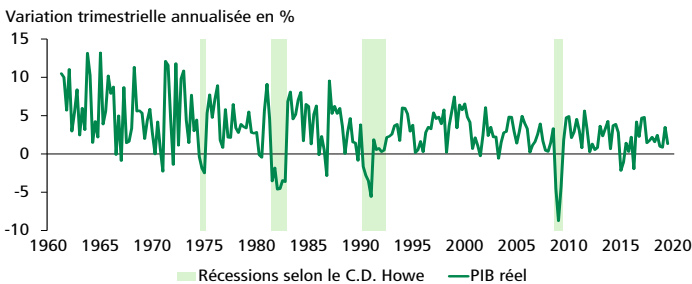
GRAPHIQUE 2
La dernière récession technique remonte à 2015



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

canadienne. Selon leur méthodologie, un ralentissement est qualifié de récession s’il s’agit d’un recul prononcé, persistant et généralisé de l’activité économique. Avec ces critères plus restrictifs, les épisodes de récession identifiés par le C.D. Howe sont moins nombreux que les récessions techniques (graphique 3). En outre, la récession technique de 2015 n’est pas retenue par le C.D. Howe, car la baisse de l’économie canadienne n’a pas été assez généralisée (les difficultés étant surtout concentrées dans le secteur de l’énergie).

GRAPHIQUE 3
Les épisodes de récessions selon les critères du C.D. Howe sont moins nombreux



Sources : Statistique Canada, C.D. Howe et Desjardins, Études économiques

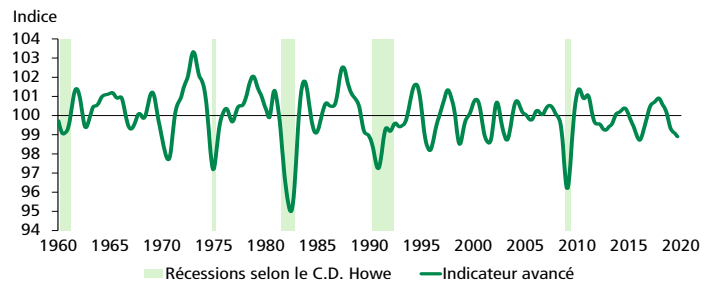
Cela dit, force est de constater que les épisodes de récession sont plutôt rares au Canada. Selon le C.D. Howe, seulement quatre récessions ont été répertoriées depuis 1962. Avec si peu d’épisodes, il devient difficile de prévoir l’avènement d’une récession avec précision en faisant ressortir les points communs entre chacune des périodes, d’autant plus que les causes et les conséquences peuvent varier d’une récession à l’autre. Malgré tout, l’évolution de certains indicateurs économiques permet parfois d’obtenir des signes annonciateurs d’une éventuelle récession. Ce type d’analyse se butte toutefois à une difficulté supplémentaire au Canada, soit le nombre plus restreint d’indicateurs économiques et financiers. De plus, leur historique

est souvent trop court et il ne couvre pas suffisamment de récessions pour se faire une idée assez précise de leur évolution durant ces épisodes. Voici néanmoins quelques indicateurs qui retiennent notre attention à cet égard.

Quelques indicateurs à retenir

L’une des données les plus utiles dans l’analyse des cycles économiques canadiens est évidemment l’indicateur avancé compilé par l’Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). La valeur de ce dernier est récemment descendue sous la barre de 100, ce qui indique que la croissance devrait être inférieure à sa tendance dans les mois à venir (graphique 4). Ce résultat est toutefois largement insuffisant pour conclure que la croissance ralentira suffisamment pour plonger l’économie canadienne en récession. En outre, le niveau de l’indicateur avait reculé de façon beaucoup plus marquée lors des épisodes de récession observés dans le passé.

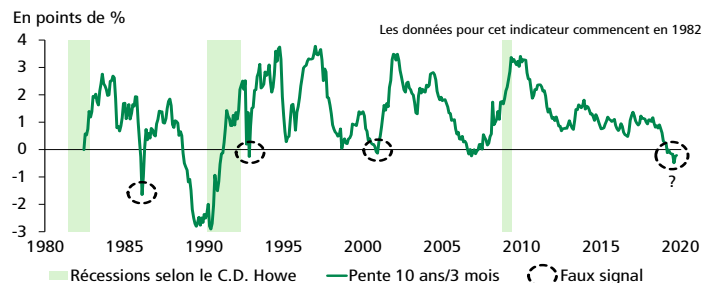
GRAPHIQUE 4
Indicateur avancé de l’OCDE pour le Canada



OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques
Sources : OCDE, C.D. Howe et Desjardins, Études économiques

Un autre indicateur ayant beaucoup retenu l’attention au cours des derniers mois est la pente de la courbe de rendement. L’écart entre les obligations fédérales canadiennes de 10 ans et les bons du Trésor de 3 mois a diminué de façon importante, au point de descendre en territoire négatif (graphique 5). Le même

GRAPHIQUE 5
Écart entre le taux des obligations fédérales canadiennes de 10 ans et le taux des bons du Trésor de 3 mois



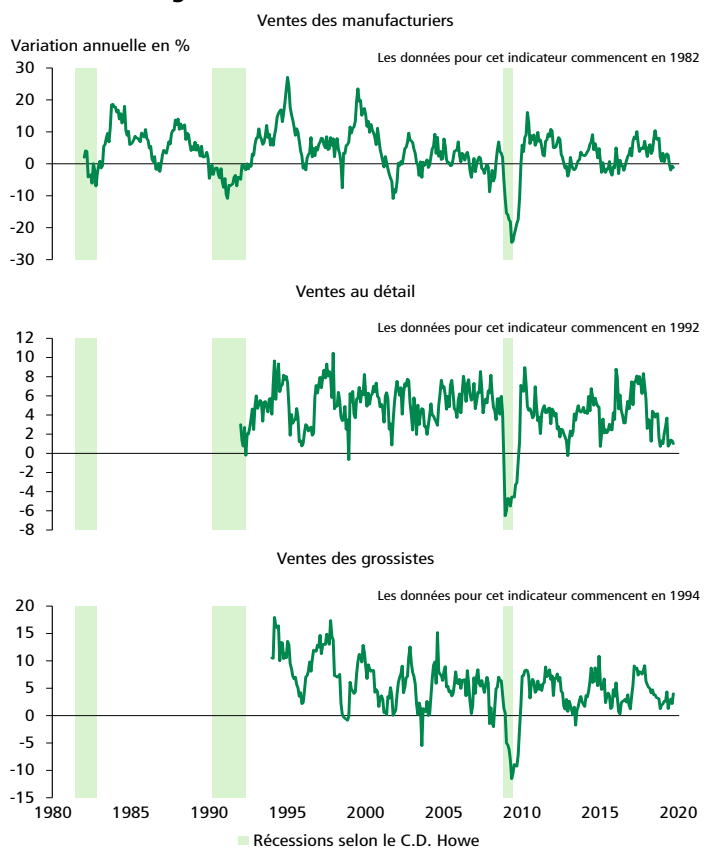
Sources : Statistique Canada, C.D. Howe et Desjardins, Études économiques

constat est observé avec l'écart entre les obligations fédérales de 10 ans et de 2 ans. Or, une inversion de la courbe de rendement est souvent considérée comme un signe annonciateur d'une récession. Le graphique 5 démontre toutefois qu'il y a souvent de faux signaux associés à une inversion de la courbe. Un léger écart négatif, comme c'est le cas actuellement, n'est pas toujours suivi d'un épisode de récession. Cela dit, la durée de l'actuelle inversion de la courbe commence à être suffisamment longue pour susciter des inquiétudes. Compte tenu des nombreuses distorsions encore présentes sur les marchés obligataires en raison des politiques monétaires quantitatives mises de l'avant par plusieurs banques centrales, il faut toutefois se méfier des signaux en provenance de la courbe de rendement. Ainsi, les inversions de la courbe de rendement pourraient désormais être plus fréquentes et constituer de moins bons indicateurs de récession que dans le passé. De plus, la Banque du Canada (BdC) mentionnait récemment que l'inversion de la courbe de rendement était un signal de récession moins fiable au Canada alors que depuis le milieu des années 1960, près de 40 % des inversions de la courbe n'ont pas été suivies par une récession.

Puisqu'une récession se caractérise habituellement par des difficultés assez généralisées au sein de l'économie canadienne, l'importance relative du nombre de secteurs du PIB réel qui sont en croissance est aussi un bon indicateur des cycles de l'économie canadienne. Évidemment, plus ce nombre est faible, plus les difficultés sont répandues et plus le risque d'une récession est élevé. Or, près de 75 % des industries affichaient une croissance annuelle positive en septembre dernier (graphique 6). Il s'agit certes d'une proportion un peu plus faible qu'au cours des derniers mois, mais elle demeure encore relativement élevée. Rappelons que la proportion des industries en croissance était descendue sous la barre des 50 % lors de la dernière récession de 2008-2009. Visiblement, la situation actuelle est encore très loin d'un niveau préoccupant.

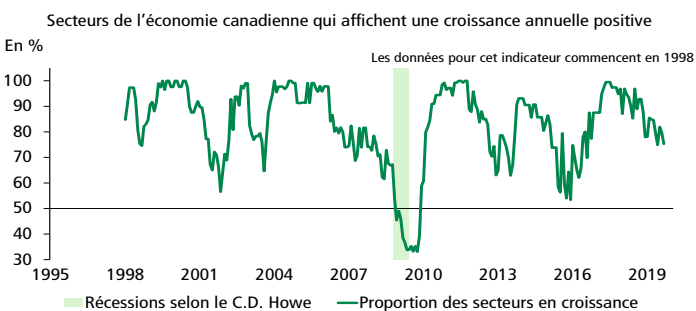
Plusieurs autres indicateurs affichent aussi une progression moins soutenue depuis quelques mois, tout en conservant un niveau rassurant. C'est notamment le cas des ventes des manufacturiers, des détaillants et des grossistes (graphique 7). L'historique de ces données est toutefois assez limité dans le temps, ce qui rend les comparaisons avec les différents épisodes de récession plus difficiles. Il semble néanmoins évident que ces indicateurs diminuent de façon importante en période de récession. Or, malgré le récent ralentissement, la progression annuelle de ces indicateurs est encore loin d'un niveau préoccupant s'apparentant à ceux des récessions passées.

GRAPHIQUE 7
Variation des ventes des manufacturiers, des ventes au détail et des ventes des grossistes



Sources : Statistique Canada, C.D. Howe et Desjardins, Études économiques

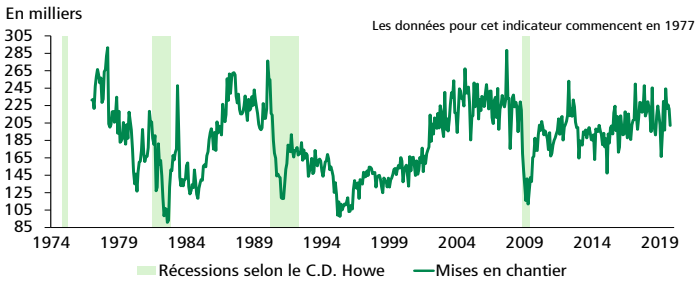
GRAPHIQUE 6
Le nombre de secteurs en croissance demeure relativement élevé au sein de l'économie canadienne



Sources : Statistique Canada, C.D. Howe et Desjardins, Études économiques

À l'opposé, certains indicateurs brossent un portrait encore très positif du cycle de croissance de l'économie canadienne. C'est notamment le cas des données associées au marché de l'habitation. Même si un épisode difficile a été observé il y a quelques mois, le marché de l'habitation a repris de la vigueur récemment. Ainsi, le nombre de mises en chantier (graphique 8 à la page 4) et la croissance du nombre de propriétés existantes

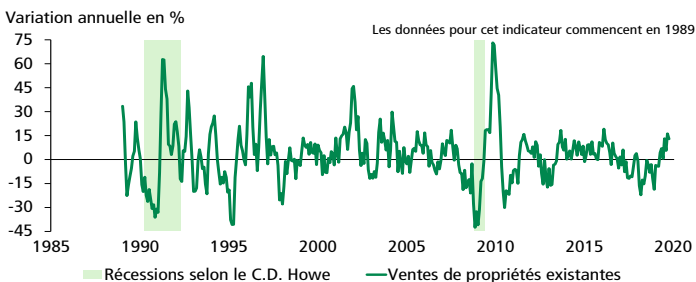
GRAPHIQUE 8
Niveau des mises en chantier



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement, C.D. Howe et Desjardins, Études économiques

vendues (graphique 9) sont relativement élevés et très loin des niveaux préoccupants répertoriés lors des épisodes de récession. De plus, les faux signaux en provenance du marché de l'habitation sont nombreux alors que plusieurs périodes de faiblesse n'ont pas nécessairement mené à une récession.

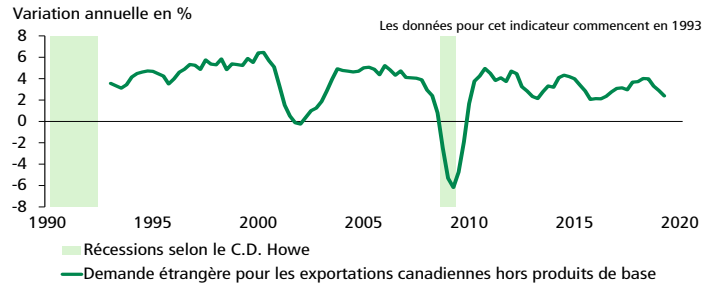
GRAPHIQUE 9
Variation des ventes des propriétés existantes



Sources : Association canadienne de l'immeuble, C.D. Howe et Desjardins, Études économiques

Enfin, l'évolution récente de l'indice de l'activité étrangère est également rassurante (graphique 10). Compte tenu de l'importance du commerce extérieur au sein de l'économie canadienne, on peut croire qu'une baisse de la demande étrangère entraînerait une récession, comme ce fut le cas en 2008-2009. Or, malgré les tensions commerciales, la progression de la demande étrangère pour les exportations canadiennes hors énergie demeure relativement bonne.

GRAPHIQUE 10
Variation de l'indice de la demande étrangère pour les exportations canadiennes hors produits de base



Sources : Banque du Canada, C.D. Howe et Desjardins, Études économiques

Pas de récession en vue

En bref, il n'y a aucun indicateur économique et financier qui signale à l'heure actuelle que le Canada pourrait prochainement sombrer en récession. Il est néanmoins indéniable que la croissance économique est moins vigoureuse, comme en témoigne la hausse du PIB réel de seulement 1,3 % (à rythme annualisé) survenue au troisième trimestre. Certains indicateurs laissent d'ailleurs croire que cette faiblesse pourrait encore se prolonger quelques trimestres et il s'agit de la principale hypothèse de notre scénario économique actuel.

Il faudra cependant suivre de près l'évolution de ces indicateurs au cours des prochains trimestres. En outre, le contexte économique mondial pourrait changer, ce qui entraînerait d'importantes répercussions sur les perspectives de croissance du PIB réel canadien.

L'endettement élevé des ménages pourrait aussi être un facteur aggravant si jamais l'économie canadienne était affectée par un choc externe. Avec un service de la dette élevé (paiement d'intérêt et remboursement de capital), la marge de manœuvre financière des ménages est assez restreinte, ce qui réduit leur capacité à affronter d'éventuels aléas. Si jamais l'économie canadienne devait sombrer en récession, l'endettement élevé des ménages pourrait donc en accentuer les effets. Une analyse de la BdC a d'ailleurs démontré que si l'actuel ralentissement de l'économie mondiale devait s'aggraver considérablement, le niveau élevé d'endettement des ménages entraînerait une amplification d'environ 30 % de la réduction anticipée des dépenses des consommateurs.

Benoit P. Durocher, économiste principal