

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Récession mondiale à l'horizon? Les signes sont encore rares

L'économie mondiale éprouve des difficultés depuis le début de 2018. On le perçoit surtout par l'anémie du commerce mondial et par les problèmes du secteur manufacturier. Mais est-ce que ces faiblesses annoncent des difficultés plus sérieuses et plus généralisées? En d'autres mots, y a-t-il possibilité d'une nouvelle récession mondiale? En consultant une grille d'analyse d'indicateurs économiques pour la plupart des pays du G20, on remarque que peu d'économies affichent des signes de contraction. Parmi les pays avancés, il faut tout de même surveiller l'Allemagne et le Japon, ainsi que le Royaume-Uni en cas de *Brexit* dur. Parmi les économies émergentes, le portrait général est plutôt sombre du côté de la fabrication, mais les consommateurs montrent une certaine résilience. Somme toute, la situation globale est plus fragile qu'elle ne l'était il y a quelques années, mais une récession mondiale ne semble pas être en train de se matérialiser.

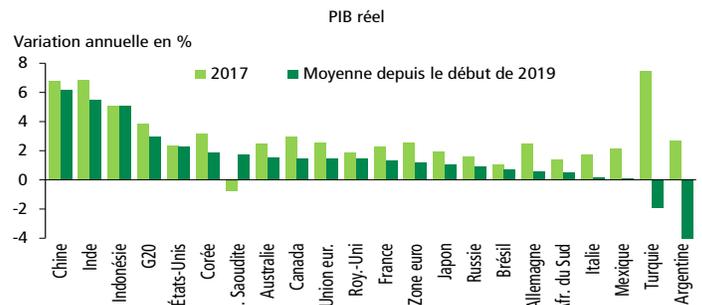
L'économie mondiale ralentit

La croissance du PIB réel mondial a atteint 3,8 % en 2017, le meilleur gain depuis 2011. On a ensuite noté un léger ralentissement en 2018 (3,6 %) qui, selon notre scénario de base, devrait s'exacerber en 2019 (3,1 %) et en 2020 (3,0 %). La directrice générale du Fonds monétaire international (FMI) a récemment qualifié la conjoncture courante comme étant en « phase de ralentissement synchronisé » et elle a ajouté que le FMI prévoyait une décélération de la croissance dans près de 90 % de l'économie mondiale. Cela contraste avec la situation précédente. Toujours selon le FMI, « il y a deux ans, l'économie mondiale se trouvait en phase d'expansion synchronisée. Mesurée par le PIB, la croissance s'accélérait dans environ 75 % des pays ». Le graphique 1 montre le ralentissement de la croissance au sein des pays du G20 entre 2017 et au cours des premiers trimestres de 2019. Les deux pires cas, soit la Turquie et l'Argentine, sont des pays en crise économique importante. Parmi les pays où la différence entre 2019 et 2017 est particulièrement grande, on retrouve deux des trois principales économies européennes, soit l'Allemagne et l'Italie. Dans le dernier cas, ce sont des impératifs politiques et financiers qui posent problème. Du côté de l'économie germanique, ce sont les problèmes généraux du commerce mondial et du secteur manufacturier mondial qui semblent affecter celle-ci.

Il reste maintenant à voir jusqu'à quel point cette tendance négative de l'économie mondiale se poursuivra. Est-ce qu'elle atteindra le point où le ralentissement deviendra une récession?

GRAPHIQUE 1

La plupart des pays du G20 ont subi un ralentissement de leur croissance économique



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

Les récessions mondiales

Les récessions mondiales sont rares. Elles demandent une contraction généralisée et surtout synchronisée d'un grand nombre d'économies nationales, notamment des plus importantes.

Il n'y a pas de définition exacte de ce qu'est une récession mondiale. Aux États-Unis et en Europe, ce sont des organismes indépendants¹ qui émettent les dates de début et de fin des

¹ Le National Bureau of Economic Research (NBER) aux États-Unis et le Center for Economic Policy Research (CPER) en zone euro.

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint
Francis Généreux, économiste principal • Carine Bergevin-Chammah, économiste

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

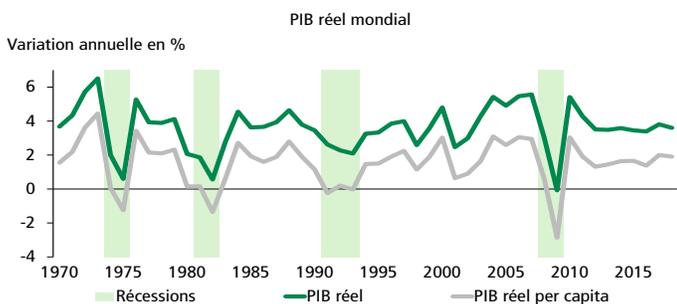
NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations 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.

cycles économiques, et ce, en utilisant plusieurs critères, comme l'évolution du PIB réel ou de ses composantes ainsi que des indicateurs comme l'emploi, la production industrielle, le revenu et les ventes.

Dans ses écrits, le FMI a quelques fois mentionné un taux de croissance du PIB réel mondial sous lequel l'économie mondiale peut être considérée comme étant en récession. Ce taux n'est pas zéro et il ne faut pas nécessairement que le PIB réel soit en contraction pour indiquer une récession. C'est parce qu'il faut tenir compte de la croissance rapide de la population dans les pays émergents ou en développement. Une récession serait donc mieux définie par une baisse nette du PIB réel par personne (graphique 2), mais cet indicateur est moins souvent utilisé... d'où l'utilisation d'un taux pour le PIB réel. Historiquement, le FMI mentionnait une croissance de 3,0 % du PIB réel mondial comme seuil qui fait la différence entre une récession et une poursuite du cycle haussier. Depuis la crise de 2009 (où le PIB réel a même subi une contraction), le seuil de 2,5 % est généralement mentionné. L'économiste en chef du FMI a d'ailleurs récemment [réitéré](#) ce seuil de 2,5 %. Ni nos scénarios, ni ceux du FMI ne suggèrent une croissance qui passerait sous ce seuil de récession.

GRAPHIQUE 2

La croissance du PIB réel par personne permet de cerner les vrais contractions de l'économie mondiale



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les indicateurs de récession

Pour savoir si l'économie mondiale ou si une économie nationale est en récession, il ne suffit généralement pas de regarder seulement l'évolution du PIB réel. Comme déjà mentionné, le National Bureau of Economic Research observe les mouvements de plusieurs indicateurs avant d'officialiser s'il y a ou non une récession aux États-Unis. Il faut aussi regarder quels signes peuvent nous donner avec une certaine avance les points de retournement des cycles économiques. Il est donc utile d'utiliser une panoplie d'indicateurs afin de pouvoir juger de la santé de l'économie.

Le tableau présenté en annexe fait la synthèse de plusieurs variables généralement indicatrices de récessions, et ce, pour la plupart des principaux pays du G20. On y retrouve la variation du

PIB réel, des indicateurs du marché du travail, des indicateurs sur l'activité des entreprises et la confiance des ménages, l'indicateur avancé de l'OCDE et des variables concernant l'activité économique (production, ventes, construction et exportation) ainsi que l'évolution de la Bourse.

On remarque que plusieurs des indicateurs montrent une situation de détérioration de la conjoncture, mais que ces faiblesses sont concentrées. Ainsi, une majorité de pays affiche un PMI manufacturier sous 50 et des variations annuelles négatives de la confiance des ménages, de l'indicateur avancé de l'OCDE, des exportations et de la production industrielle. Ce constat est compatible avec une dégradation de la conjoncture provoquée par les tensions commerciales qui touchent davantage le secteur de la fabrication. Et on sent aussi que ces inquiétudes commencent à nuire à l'humeur des ménages.

Voyons de plus près l'évolution de la conjoncture et les risques de récession pour les principales économies (à l'exclusion des États-Unis et du Canada, qui seront traités dans des publications subséquentes).

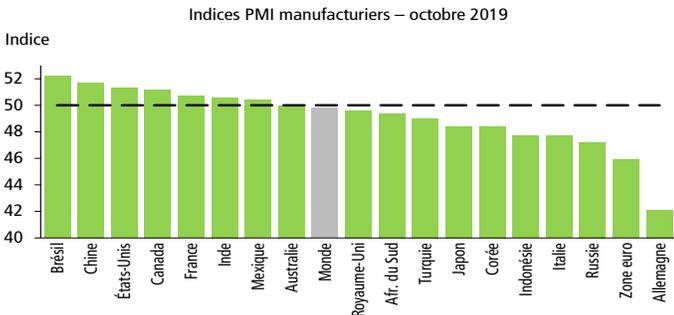
Zone euro : l'Allemagne a frôlé la récession, mais la France s'en sort bien

La croissance économique a nettement ralenti en zone euro. Après une forte année 2017, où le PIB réel eurolandais a crû de 2,7 %, la progression n'a été que de 1,9 % en 2018, puis de 1,1 % en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2019. Est-ce que ce ralentissement risque de devenir une véritable récession ? Plusieurs indicateurs pointent décidément vers le bas. Mais comme pour la plupart des économies, les dépenses des ménages semblent tenir le coût. Une diminution du PMI services sous la barre de 50 et une diminution plus abrupte de la confiance des ménages seraient des mouvements indiquant une détérioration plus sévère de la conjoncture et il faudra surveiller ces indicateurs dans les prochains mois.

Une bonne partie de la faiblesse des données eurolandaises provient de celle des indicateurs allemands. Le PIB réel germanique est anémique en variation annuelle et il est passé proche d'enregistrer deux baisses trimestrielles consécutives, frôlant ainsi la récession technique. La baisse de la production industrielle et des exportations de même que le faible niveau de l'indice PMI manufacturier (graphique 3 à la page 3) ont été des signes probants de ces difficultés.

De son côté, la France s'en tire plutôt bien alors que le tableau nous montre que seulement trois des indicateurs répertoriés sont en baisse. On remarque surtout que l'industrie française est moins touchée que l'industrielle allemande. Cette résilience fait que la probabilité de récession à court terme semble relativement modeste. En Italie, les problèmes politiques et l'incertitude ont déjà amené une récession technique à la mi-2018 et la croissance demeure très faible, ce qui est reflété par plusieurs indicateurs. On remarque que la confiance des ménages et les ventes au

GRAPHIQUE 3
L'Allemagne a encore le plus bas indice PMI manufacturier



Sources : Datastream, IHS Markit et Desjardins, Études économiques

détail y sont moins fortes. Dans ces circonstances, un retour en territoire négatif ne peut être complètement écarté.

Royaume-Uni : tout dépend encore du Brexit

Une majorité des indicateurs britanniques sont négatifs. Déjà, le PIB réel avait diminué de 0,9 % à rythme annualisé au printemps, mais cela a été suivi par un gain de 1,2 %, évitant ainsi une récession technique. Ces aléas sont beaucoup dus à la question du *Brexit* et aux préparatifs des entreprises en vue des diverses échéances (reportées) de ce dossier. Il reste maintenant à voir si les élections du 12 décembre amèneront plus de clarté pour les ménages et les entreprises. Un *Brexit* sans entente (ce qui serait étonnant vu les développements politiques) à la fin de janvier 2020, soit lorsque l'extension en cours prendra fin, est un facteur qui pourrait entraîner une récession au Royaume-Uni. C'est aussi le cas d'un *Brexit* dur (sans un large accord de libre-échange) qui inquiéterait les entreprises et les ménages à la fin de 2020, soit après la période de transition négociée entre l'Union européenne et le Royaume-Uni.

Japon : les récessions sont fréquentes

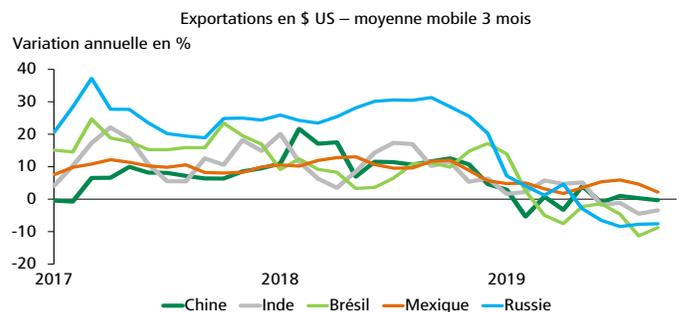
Avec un très faible potentiel de croissance, les revers du PIB réel sont plus fréquents au Japon que dans les autres économies avancées. La croissance du PIB a été néanmoins relativement bonne au cours des derniers trimestres. Toutefois, la guerre commerciale et le ralentissement chinois ont aussi fait mal à l'économie nipponne. On le voit dans la faiblesse des indices PMI. Les indicateurs actuels sont toutefois affectés par la hausse de taxes à la consommation du 1^{er} octobre. Les données qui ont précédé cette hausse ont profité d'un devancement des achats, tandis que celles qui l'ont suivie commencent à montrer un ressac important. Le PIB réel risque d'afficher une baisse au quatrième trimestre.

Économies émergentes : plusieurs signes de faiblesse et beaucoup de disparités régionales

Les pays émergents montrent aussi des signes de faiblesse. L'incertitude concernant les politiques commerciales est vive et l'introduction de tarifs américains, visant particulièrement la Chine, a freiné la fabrication, qui est en baisse dans plusieurs pays. La résistance du secteur industriel en Russie, qui se maintient à environ 3 % de croissance annuelle, est principalement due au soutien gouvernemental. Les indices PMI manufacturiers de la Chine et du Brésil se sont améliorés, aidés, entre autres, par la dépréciation de leur taux de change vis-à-vis du dollar, ce qui indique que le secteur industriel pourrait se stabiliser.

Évidemment, les exportations se sont aussi affaiblies (graphique 4). La Russie et le Brésil ont été particulièrement touchés alors qu'ils sont tous les deux très dépendants de la Chine et que l'Argentine, un important client des biens brésiliens, est en récession depuis 2018. Le climat plus incertain de l'économie mondiale a également pénalisé l'investissement, plus particulièrement au Mexique et en Inde, qui sont aux prises avec des sérieux problèmes internes.

GRAPHIQUE 4
Les exportations des principaux pays émergents ralentissent considérablement

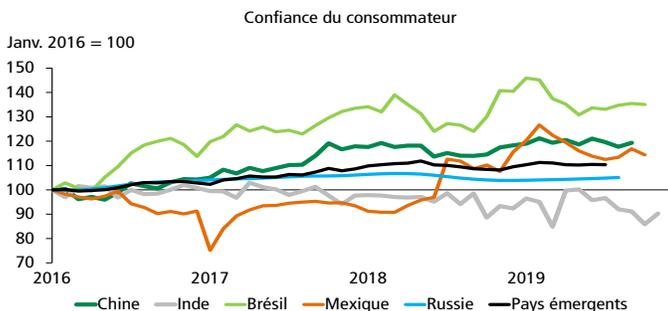


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les consommateurs, de leur côté, semblent encore assez résilients. Les ventes au détail chinoises se sont modérées, mais la croissance annuelle demeure forte, au-dessus de 7 %. Après deux années très négatives, le consommateur brésilien a finalement retrouvé de la vigueur. Le rythme de croissance des ventes au détail est présentement plus faible qu'en 2018, mais demeure tout de même soutenu.

Les indices de confiance des consommateurs des principaux pays émergents se maintiennent à d'assez bons niveaux (graphique 5 à la page 4) et ils se sont généralement moins détériorés que dans les pays avancés. L'Inde se détache cependant du lot tandis que ses consommateurs sont pénalisés par les problèmes du système bancaire et par un marché de l'emploi qui connaît des difficultés.

GRAPHIQUE 5 Les consommateurs des pays émergents restent relativement optimistes



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Somme toute, la situation des économies émergentes n'est pas très différente de celles des pays avancés et, dans certains cas, la conjoncture paraît même meilleure, quoique tout de même fragile. Les principaux pays émergents sont cependant, eux aussi, à la merci des développements concernant le commerce et l'économie mondiale.

De plus, l'instabilité politique s'est installée dans quelques pays émergents récemment alors que de grandes manifestations civiles ont éclaté dans plusieurs pays en Amérique latine, en Asie et au Moyen-Orient. Celles-ci durent depuis plusieurs jours et quelques-unes ont même amené des confrontations violentes. Si cette instabilité persiste, elle pourrait avoir des effets négatifs sur l'économie de ces pays.

Conclusion

Les poches de faiblesse sont nombreuses au sein de l'économie mondiale. Toutefois, elles ont principalement la même source : les tensions commerciales provoquées par la montée du protectionnisme. On voit que ce sont surtout les éléments liés à la fabrication et aux exportations qui posent problème.

Une certaine dépendance mondiale à des taux d'intérêt très bas a aussi amené une certaine fragilité au cycle économique actuel. Cet effet a pris de l'importance aux États-Unis, où le relèvement des taux a eu des conséquences internes, mais aussi externes, et ce, notamment pour les pays émergents.

Tant que les consommateurs affichent une certaine résilience dans les pays avancés, ainsi que dans les pays émergents, une récession mondiale devrait être évitée. Le plafonnement et le début de diminution des indices de confiance des ménages suggèrent cependant que cette partie n'est pas encore gagnée.

De plus, étant donné le poids économique de ces pays, qui représente environ le tiers du PIB mondial, une récession mondiale a comme condition une fin de cycle aux États-Unis et

en Chine, ce qui ne fait pas partie du scénario de base malgré la guerre commerciale que se livrent ceux-ci.

Il ne faut pas oublier que les autorités publiques peuvent réagir aux différents signes de faiblesse. Déjà, et malgré l'absence de signes clairs de récession, plusieurs banques centrales ont adopté un comportement de gestion préventive de leur politique monétaire et ont même assoupli cette dernière. Les gouvernements peuvent aussi réagir, comme on l'a vu en Chine (toutefois sans résultat éclatant). Le gouvernement japonais semble aussi vouloir aller de l'avant avec une politique budgétaire stimulative.

Cela dit, une trêve durable de la guerre commerciale, ainsi qu'un apaisement des incertitudes qui y sont liées, serait probablement le meilleur moyen pour redonner de la vigueur à l'économie mondiale. Si, dans le cas contraire, les tensions s'enveniment, davantage d'indicateurs risquent de se détériorer, ce qui signalerait que l'économie mondiale s'approcherait encore plus de la fin du présent cycle économique, qui a débuté en 2009.

Francis Généreux, économiste principal
Carine Bergevin-Chammah, économiste

TABLEAU
Synthèse des variables indicatrices de récessions

VARIATION ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	POIDS DANS	INDICATEURS TRIMESTRIELS			INDICATEURS MENSUELS										
	LE PIB	Comptes nationaux	Marché du travail	Marché du travail	Indices d'activité			Autres indicateurs économiques						Marché boursier	
	MONDIAL				PIB	Emploi	Taux de chômage (point de %)	PMI manuf. (niveau)	PMI service (niveau)	Conf. des ménages	Ind. avancé OCDE	Exportations	Production industrielle		Mises en chantier
	%														
Pays ou régions économiques															
États-Unis	15,2	2,0	1,2	-0,2	51,3	50,6	-8,7	-1,7	-2,7	-1,1	8,5	3,1	-11,7	7,7	
Canada	1,3	1,6	2,3	-0,2	51,2	nd	-7,7	-1,1	-2,0	-1,5	-5,3	1,1	-5,1	9,7	
Zone euro	11,7	1,2	1,2	-0,5	46,6	51,5	-0,3	-1,3	-3,6	-1,9	7,5	3,1	9,8	12,7	
<i>Allemagne</i>	3,3	0,5	1,2	-0,1	42,1	51,6	-0,8	-2,1	-4,1	-5,3	6,8	3,5	12,7	12,4	
<i>France</i>	2,3	1,3	0,3	-0,5	50,7	52,9	1,0	-0,4	-5,6	0,1	-2,0	3,9	6,6	6,9	
<i>Italie</i>	1,9	0,3	0,3	-0,5	47,7	52,2	-4,0	-1,2	-1,3	-2,1	nd	1,7	6,7	16,8	
Royaume-Uni	2,2	1,0	1,3	0,7	49,6	50,0	-0,5	-0,9	-9,0	-1,4	nd	3,2	-6,7	2,3	
Japon	4,3	1,4	1,0	0,0	48,4	49,7	-15,6	-0,9	-0,8	-0,3	-4,9	9,2	-27,5	1,3	
Australie	0,9	1,4	2,5	0,3	50,0	50,1	-7,0	0,4	10,5	1,9	-9,4	2,5	-9,1	14,3	
Corée du Sud	1,5	2,0	1,4	-0,4	48,4	nd	-0,6	-1,2	-13,1	0,7	nd	1,3	2,2	2,7	
Brésil	2,5	1,0	-1,5	-0,1	52,2	51,2	3,8	0,6	-16,8	0,6	nd	4,6	4,5	22,6	
Inde	7,4	5,0	nd	nd	50,6	49,2	-3,3	-1,3	-6,6	-4,3	nd	nd	0,3	12,5	
Chine	18,3	6,0	nd	-0,2	51,7	51,1	4,7	0,1	-5,5	4,7	nd	7,1	-5,8	12,5	
Russie	3,0	0,8	-1,0	0,0	47,2	55,8	0,2	-1,1	-11,2	3,0	10,2	5,4	-5,2	23,0	
Mexique	1,8	0,3	2,2	0,2	50,4	nd	3,6	2,6	-3,4	-2,0	nd	2,4	-16,4	-1,4	
Argentine	nd	-1,8	3,7	1,0	nd	nd	34,1	nd	13,7	-3,0	-16,7	51,1	-26,9	17,2	
Indonésie	2,5	5,0	nd	nd	47,7	nd	-0,7	0,7	-6,2	4,5	nd	0,8	-9,5	1,0	
Turquie	1,7	-1,4	-2,8	2,9	49,0	nd	15,2	3,5	-2,5	2,9	-48,2	11,4	16,0	10,7	
Afrique du Sud	0,6	0,8	1,4	1,6	49,4	nd	-1,9	-0,5	-5,6	-2,7	nd	3,7	2,4	1,2	

PMI : indice des directeurs des achats; OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques; nd : non disponible

NOTE : Les données affichées sont les dernières disponibles pour chaque indicateur. Les cases vertes représentent un signal négatif pour la conjoncture.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques