



LA CHAMBRE DE COMMERCE DU CANADA
THE CANADIAN CHAMBER OF COMMERCE



Perspectives économiques 2009

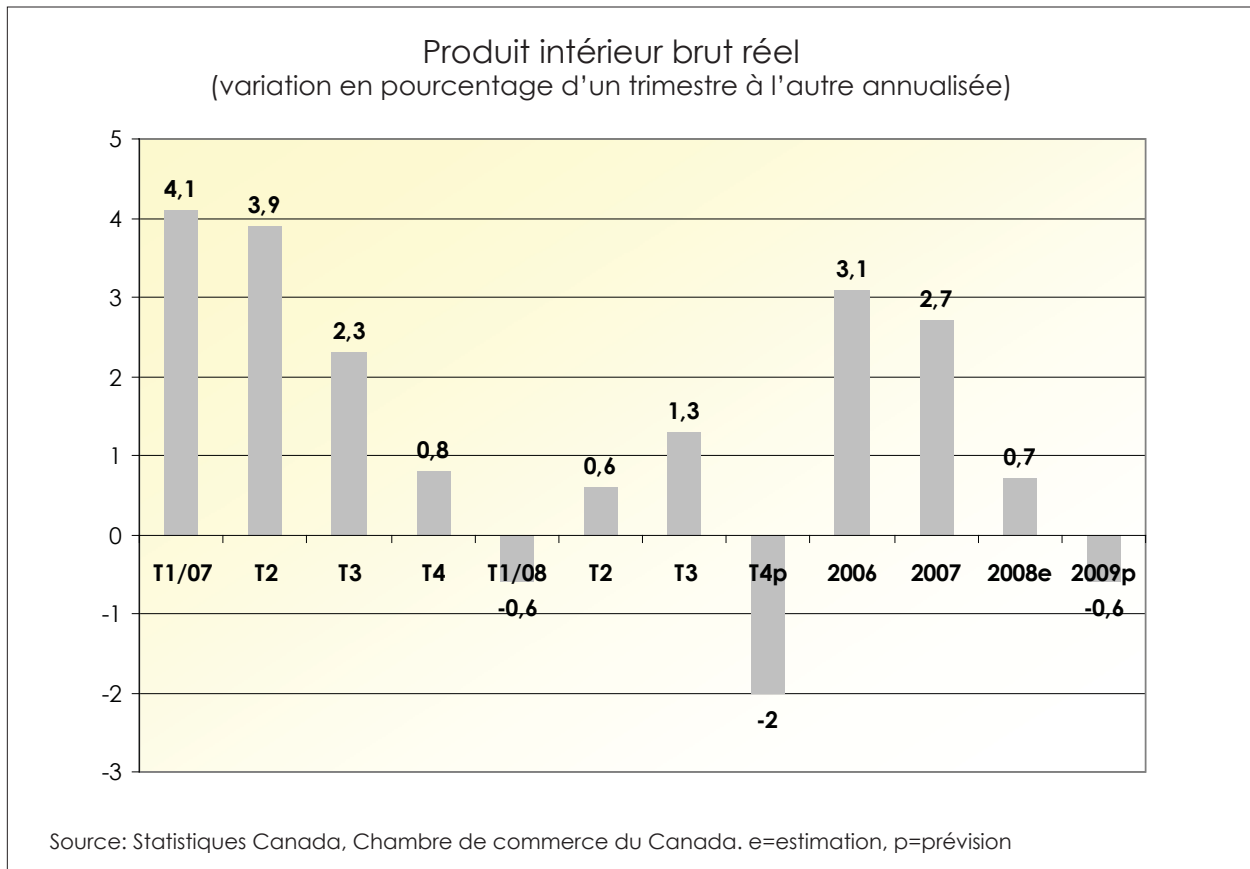
Le 19 décembre 2008



Des vents contraires violents atteignent les rives canadiennes

L'année 2008 nous a rappelé que le Canada n'est pas à l'abri des chocs externes : crise financière internationale, récession mondiale et baisse soudaine du cours des produits de base. Dans son *Rapport sur la politique monétaire d'octobre*, la Banque du Canada écrivait : « La tourmente financière internationale qui a débuté à l'été 2007 s'est transformée en une crise financière d'une gravité, d'une ampleur et d'une persistance inégalées depuis des décennies. » Les vents contraires violents qu'elle a déchaînés n'ont épargné aucune région et la majorité des pays développés sont maintenant en récession. L'économie canadienne a échappé de près à la récession durant la première moitié de 2008, a affiché une croissance modeste au troisième trimestre, mais est certainement entrée en récession au dernier trimestre de 2008 et le restera durant la première moitié de 2009.

L'évolution inquiétante de l'économie mondiale dans la dernière moitié de 2008 fait en sorte que la gravité et la durée de la récession sont très difficiles à prédire. Toutefois, d'après les données publiées et les renseignements disponibles au milieu de décembre, la Chambre de commerce du Canada estime qu'en moyenne annuelle l'économie canadienne enregistrera une croissance d'environ 0,7 % en 2008. Nous anticipons une atonie généralisée en 2009 et une baisse du PIB de 0,6 % sur douze mois. La croissance économique devrait s'accélérer en 2010 à la faveur de l'amélioration des conditions du crédit, des effets retardés des mesures de politique monétaire et du raffermissement de l'expansion à l'échelle du globe. Nos prévisions demeurent à la merci d'incertitudes.



La tourmente mettra du temps à se calmer

Les gouvernements et les banques centrales du monde entier, y compris la Banque du Canada, ont pris plusieurs mesures extraordinaires afin de stabiliser le système financier et de rétablir les flux de crédit. La Banque affirme : « En dépit des mesures exceptionnelles que les autorités de divers pays ont récemment annoncées, ces vents contraires financiers mettront du temps à se calmer. »¹

Les dépenses de consommation ralentissent

Les dépenses de consommation sont un des principaux piliers de la croissance économique, représentant environ 60 % du PIB réel du Canada. Le rythme des dépenses de consommation a ralenti durant les trois premiers trimestres de 2008 et plusieurs facteurs laissent entrevoir un autre ralentissement dans les mois à venir.

- Premièrement, la confiance des consommateurs a chuté à des niveaux enregistrés seulement en 1982 et en 1990, deux périodes de récession au Canada². Par conséquent, les consommateurs seront sans doute plus prudents que jamais sur le plan des dépenses.
- Deuxièmement, la croissance de l'emploi a décéléré. Durant les onze premiers mois de 2008, l'emploi a augmenté de 0,8 % (+133 000) comparativement à la hausse de 2,2 % (+361 000) observée durant la même période en 2007. Novembre a été un mois particulièrement désastreux pour le marché du travail canadien : 70 600 emplois ont été perdus. Il s'agit de la plus importante baisse mensuelle depuis juillet 2002. Une économie intérieure en perte de vitesse et une demande mondiale plus faible entraîneront d'autres pertes d'emplois au cours des prochains mois. Le taux de chômage national, qui s'établit à 6,3 % en ce moment, passera à environ 7,5 % d'ici à la fin de l'année 2009. Or, la montée du taux de chômage ralentira la progression des revenus après impôt, ce qui freinera encore davantage les dépenses de consommation.
- Troisièmement, la chute du prix des maisons (en octobre, le prix moyen national d'une maison avait baissé de 9,9 % par rapport à l'année dernière)³ et des marchés boursiers a causé chez les Canadiens un sentiment d'insécurité financière et de nervosité, ce qui a ralenti le rythme des dépenses de consommation.

L'investissement des entreprises va diminuer

La confiance des entreprises se rapprochant de son niveau le plus bas, l'investissement dans les usines et l'équipement devrait diminuer en 2009. Les entreprises mentionnent la décélération de la demande, le rétrécissement des marges bénéficiaires, le fléchissement de l'utilisation de la capacité de production et les difficultés sur le plan de l'obtention d'un financement. Dans la dernière *Enquête auprès des responsables du crédit sur les pratiques des grandes institutions financières canadiennes en matière de prêt aux entreprises* (10 octobre 2008) effectuée par la Banque du Canada, les répondants ont

1 Banque du Canada. *Rapport sur la politique monétaire*. Octobre 2008.

2 Conference Board du Canada. Le 24 novembre 2008.

3 Selon l'Association canadienne de l'immeuble (ACI).

signalé « un resserrement généralisé des conditions du crédit aux entreprises en ce qui touche tant la dimension liée au prix que l'aspect non tarifaire. »⁴ La dépréciation du dollar canadien, qui augmente le prix relatif des machines et de l'équipement, dont la majorité sont importés, freine également l'investissement des entreprises.

La construction résidentielle va décélérer davantage

Le marché immobilier du Canada a baissé par rapport à ses récents sommets. Selon l'Association canadienne de l'immeuble (ACI), en octobre, les ventes de maisons existantes ont enregistré leur plus importante chute d'un mois à l'autre depuis juin 1994⁵. L'ACI prédit une diminution des ventes nationales de maisons de 12 % en 2008 et prévoit un déclin de 3 % en 2009.

En novembre, la construction résidentielle (mises en chantier) a accusé une baisse marquée pour atteindre des minimums jamais enregistrés depuis la fin de 2001. L'atonie frappe le pays tout entier. On s'attend à ce que le ralentissement se poursuive au cours des deux ou trois prochains trimestres, reflétant la baisse des ventes et le durcissement des conditions du crédit. Les mises en chantier devraient atteindre en moyenne entre 175 000 et 180 000 logements en 2009, comparativement à une moyenne annuelle d'environ 216 000 logements en 2008 et de 228 000 logements en 2007. Le secteur du logement va ralentir l'activité économique globale en 2009.

Contrairement aux États-Unis, où le marché du logement s'est effondré par suite de la construction excessive, des achats spéculatifs et des prêts imprudents, le marché du logement du Canada accuse un repli conjoncturel.

L'excédent commercial va continuer de baisser

Le secteur du commerce international continuera d'être une source majeure de faiblesse pour l'économie canadienne. Les exportations de biens et de services représentent environ 36 % du PIB réel canadien. Les facteurs externes continuent de poser des enjeux aux producteurs du pays, sous l'effet de l'essoufflement de la demande aux États-Unis et à l'échelle mondiale, des fortes pressions concurrentielles et de la dégringolade du cours des produits de base. Au troisième trimestre de 2008, les exportations de biens et de services ont chuté de 5,4 % (variation en pourcentage d'un trimestre à l'autre annualisée). C'était la cinquième baisse trimestrielle consécutive. Les importations ont reculé encore plus rapidement (-6,1 %) par suite du repli de la demande.

Bien que le dollar canadien se soit considérablement déprécié au cours des derniers mois, il ne viendra pas en aide aux exportateurs confrontés à l'essoufflement rapide de la demande aux États-Unis et à l'échelle mondiale. On s'attend à ce que les exportations reculent durant la première moitié de 2009.

Pour l'ensemble de 2009, on s'attend à une baisse plus marquée des exportations que des importations. Par conséquent, l'excédent commercial du Canada se resserra encore davantage.

4 Les réponses non tarifaires indiquent que les prêteurs ont resserré les modalités ou les normes des prêts ou limitent le montant des fonds alloués à des secteurs, régions ou entreprises particuliers.

5 Selon l'Association canadienne de l'immeuble (ACI).

Les mesures de relance budgétaire sont repoussées jusqu'au budget fédéral du 27 janvier

Le gouvernement a annoncé qu'il dévoilera des mesures de relance budgétaire dans son budget du 27 janvier 2009. Le ministre fédéral des finances a récemment déclaré que le budget comprendra inévitablement d'autres mesures de relance, étant donné la détérioration des conditions budgétaires à l'échelle mondiale. Le ministre Flaherty a parlé d'éventuelles mesures qu'il pourrait inclure dans le budget, notamment diminutions d'impôt, injections de liquidités dans le système financier pour encourager les prêts et nouvelles dépenses en infrastructure. Certaines provinces pourraient adopter leurs propres mesures de relance budgétaire.

Le choix du moment et la conception des mesures visant à stimuler l'économie revêtent une importance critique. Pour être efficaces, elles doivent être mises en œuvre rapidement et ne pas entraîner un déficit structurel à long terme.

Période particulièrement intense pour toutes les provinces

L'Ouest canadien a affiché une croissance robuste ces dernières années. En effet, les prix élevés de l'énergie et des autres produits de base ont augmenté les bénéfices des sociétés, l'investissement d'entreprise, l'emploi, les dépenses de consommation et le logement. Par contraste, la croissance dans le reste du pays a été plus modeste. En 2009, toutes les provinces connaîtront une détérioration des perspectives de croissance.

- Les provinces axées sur l'exportation et la fabrication (à savoir l'**Ontario** et le **Québec**) continueront d'être les plus fortement frappées. Les économies des deux provinces s'éroderont en 2009. Le huard plus faible remédiera à la situation dans une certaine mesure, mais il sera difficile, sinon impossible, de compenser la réduction importante de la demande aux États-Unis.
- Les provinces de l'Atlantique devraient échapper à la récession. En effet, on prévoit que les économies du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse et de l'Île-du-Prince-Édouard enregistreront une croissance marginale en 2009 – moins de 0,5 % – et Terre-Neuve et Labrador une croissance de 1 %. Le **Nouveau-Brunswick**, qui dépend fortement des exportations aux États-Unis subira les contrecoups de la demande atone au sud de la frontière. La réduction progressive de grands projets de construction énergétique limitera également la croissance économique dans la province. L'économie de la **Nouvelle-Écosse** sera stimulée en 2009 par l'accélération d'un énorme projet de gaz naturel en mer (Deep Panuke) et d'installations pour l'expédition de conteneurs, mais à l'instar des autres provinces, son secteur de l'exportation (principalement ressources et fabrication) sera affecté par le ralentissement de la demande mondiale. Le gouvernement de l'**Île-du-Prince Édouard** a récemment annoncé des dépenses en immobilisations de 510 millions de dollars sur cinq ans en vue de stimuler l'économie de la province frappée par le ralentissement de l'importante industrie touristique. L'économie de **Terre-Neuve et Labrador** sera entravée par une baisse marquée de la production de pétrole brut alors que les champs de pétrole de la province atteindront leur maturité. Les autres

secteurs ralentissent également, notamment l'exploration minérale et les pêches. L'économie intérieure – le logement et le détail – reste solide en général et continuera d'impulser l'économie en 2009.

- On prévoit également une croissance annuelle de moins de 0,5 % pour l'Alberta et la Colombie-Britannique. En **Alberta**, les coûts élevés et la baisse des prix de l'énergie présentent le risque le plus significatif. Certains projets de sables bitumineux risquent d'être retardés ou annulés. Le secteur de l'exportation de la **Colombie-Britannique** – particulièrement le bois de sciage et la foresterie – est encore affecté par le ralentissement de l'activité dans la construction résidentielle aux États-Unis et ne s'améliorera guère au cours de la nouvelle année. Le prix des métaux de base a également beaucoup diminué et la demande a baissé. L'économie de la province continue d'être soutenue par les dépenses en infrastructure associées aux jeux Olympiques d'hiver de 2010.
- Le **Manitoba** figurera parmi les provinces les plus performantes en 2009, grâce à son économie très diversifiée. Son secteur de l'agriculture continue de se diversifier et d'offrir davantage une valeur ajoutée. La province a développé un carrefour dynamique pour la fabrication de matériel de transport (autobus interurbains et urbains) pour lequel la demande reste solide. Son secteur de l'exportation est également réparti entre les destinations internationales et interprovinciales. La construction de la plus importante ferme éolienne du Canada débutera bientôt et d'autres projets de construction majeurs sont en cours dans la province.
- La **Saskatchewan** devrait enregistrer la plus forte croissance en 2008 et 2009. La province possède une économie diversifiée, axée sur les ressources naturelles (notamment potasse et uranium) et l'agroalimentaire (céréales et oléagineux), et une assise manufacturière dynamique et diversifiée.

L'inflation diminuera

L'inflation des prix à la consommation, mesurée par l'Indice d'ensemble des prix à la consommation, devrait baisser à moins de 1 % d'ici au milieu de 2009, comparativement à 2,0 % à l'heure actuelle (octobre). Le cours des produits de base, qui a été le principal accélérateur de l'inflation en 2008, a considérablement baissé et l'on s'attend à une autre diminution. L'inflation de base⁶ est restée bien endiguée. Elle devrait demeurer en deçà de 2 % en 2009. Le manque de pressions inflationnistes a amplement justifié les diminutions des taux d'intérêt que la Banque du Canada a apportées pour stimuler l'économie.

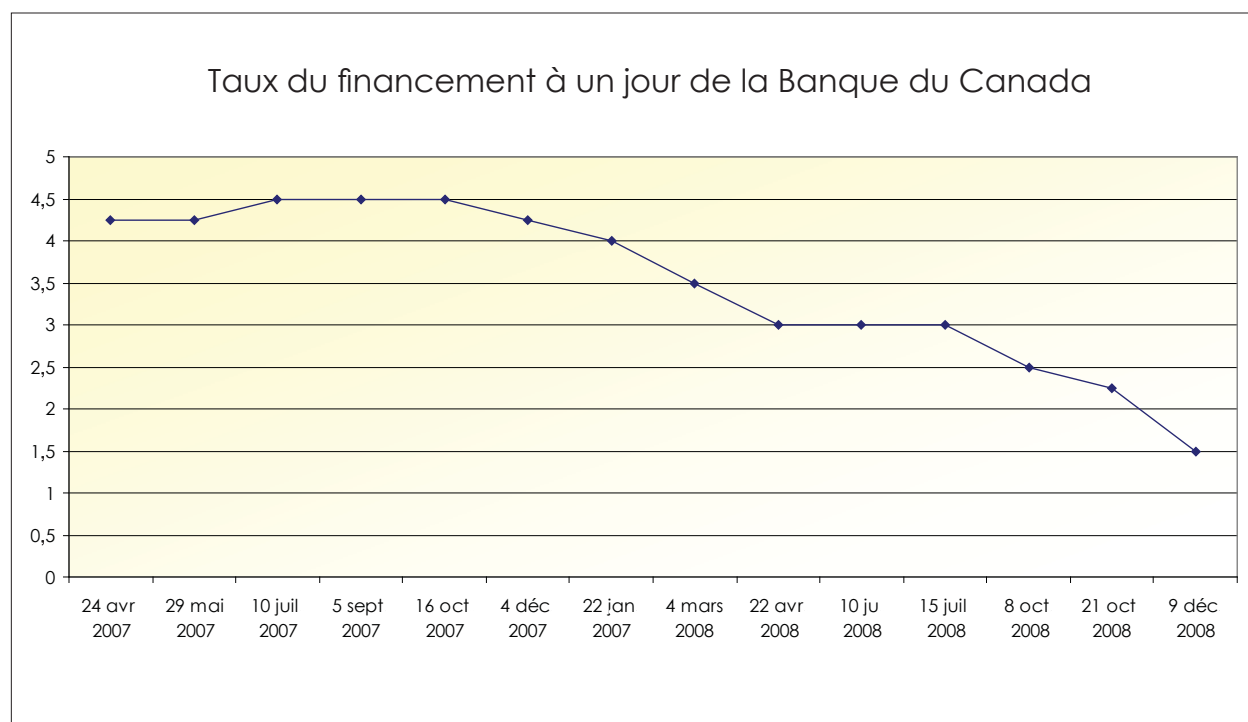
⁶ La mesure du taux d'inflation de base selon la Banque du Canada exclut les huit composantes les plus volatiles de l'indice des prix à la consommation (IPC) – fruits, légumes, essence, mazout, gaz naturel, intérêt hypothécaire, transport interurbain et produits du tabac – ainsi que les effets des variations des impôts indirects sur les autres composantes.

Une autre réduction des taux aura probablement lieu au début de 2009

La banque centrale du Canada a réduit son taux directeur – la cible du taux de financement à un jour⁷ – de 300 points de base depuis décembre 2007. Il s'établit maintenant à 1,5 %, soit son niveau le plus bas depuis 1958.

Dans son communiqué de presse du 9 décembre, la banque centrale du Canada a déclaré : « Les perspectives de l'économie mondiale se sont considérablement détériorées et la récession à l'échelle du globe sera plus vaste et plus profonde que prévu précédemment. Les marchés financiers internationaux demeurent extrêmement tendus. » Elle a également reconnu que l'économie du Canada « entre à présent en récession sous l'effet de la faiblesse de l'activité économique mondiale ».

Étant donné la détérioration accrue des perspectives, nous croyons que la Banque du Canada diminuera le taux de 50 points de base additionnels en janvier, ce qui portera le taux du financement à un jour à 1,0 %, le niveau le plus bas jamais enregistré.



Le dollar canadien rebondira dans la dernière partie de 2009

Durant 2008, les marchés de change ont connu une volatilité sans précédent et le dollar canadien n'a pas été épargné. Le huard a atteint un sommet de 1,0298 \$US le 28 février et a dégringolé jusqu'à 0,7688 \$US le 5 décembre. Il s'établit actuellement à environ

⁷ Le taux du financement à un jour est le taux d'intérêt auquel les grandes institutions financières se prêtent des fonds pour une durée d'un jour. La banque établit une cible pour ce taux. Les modifications que la Banque apporte au taux cible du financement à un jour se répercutent généralement sur les autres taux d'intérêt, notamment les taux hypothécaires et les taux de base des prêts des banques commerciales, et par conséquent ils peuvent avoir un effet puissant et immédiat sur les dépenses de consommation et l'économie canadienne.

0,81 \$US. Par suite de la baisse marquée du cours des produits de base, particulièrement du pétrole brut, la vapeur s'est renversée pour la « pétro-devise » du Canada. Le prix du pétrole brut a chuté à moins de 35 \$US le baril après avoir atteint un sommet record de 147 \$US le baril en juillet. Le cours des produits de base a diminué en général de plus de 50 % depuis qu'il a atteint son sommet au milieu de l'année.

La devise canadienne est également touchée par l'incertitude politique à Ottawa. Le Parlement a été prorogé jusqu'au 26 janvier, un budget sera déposé le 27 janvier et l'incertitude entoure la réaction des partis d'opposition au budget. Le huard pourrait donc être encore plus volatile à court terme.

La faiblesse du dollar canadien est également le reflet de la vigueur du dollar américain. Le dollar américain a rebondi en dépit des facteurs économiques fondamentaux défavorables au sud de la frontière. En effet, les investisseurs vendent et rapatrient les fonds investis dans les titres étrangers et se tournent vers la relative sécurité des bonds du Trésor américain. En même temps, les sociétés qui n'ont pu avoir accès aux marchés du crédit ont dû rapatrier des actifs étrangers ou des avoirs liquides pour financer leurs opérations ou renflouer leur bilan, ce qui a contribué à l'appréciation du billet vert.

Le dollar canadien continuera de faire face à des pressions à la baisse au moins jusqu'au deuxième trimestre de 2009, car le degré d'aversion pour le risque abonde et le cours des produits de base continuera de chuter si la récession mondiale s'aggrave. Si l'économie mondiale se stabilise et que le cours des produits de base rebondit, le huard devrait faire de même. Le dollar américain perdra sans doute un peu de vigueur lorsque les marchés reviendront aux forces fondamentales. Cela profitera également à la devise canadienne.

En 2009, le dollar canadien devrait atteindre entre 0,77 \$ et 0,87 \$US, terminant l'année dans la partie supérieure de cette fourchette.

Notre projection pour 2009 : tourmente économique à l'horizon

Dans notre scénario de référence, l'économie canadienne devrait ralentir considérablement au cours des deux prochains trimestres – plongeant officiellement le Canada dans la récession – et rebondir lentement dans la deuxième moitié de 2009. Au bout du compte, la direction de l'économie dépendra essentiellement de la rapidité avec laquelle la crise financière prend fin. Les gouvernements et les banques centrales du monde entier ont pris des mesures inédites afin de stabiliser le système financier et de rétablir les flux de crédit. Le succès n'arrivera pas nécessairement rapidement. «L'incertitude subsiste quant au moment où se produira le retour attendu à des conditions de financement plus habituelles».⁸ Ces événements ont peu d'antécédents, sinon aucun, et par conséquent une grande incertitude entoure les prévisions économiques. «Il se pourrait que la récession aux Etats-Unis soit plus grave ou plus longue que ce que l'on entrevoit actuellement.»⁹

⁸ La banque du Canada, décembre 2008.

⁹ Idem.