

Le Québec pourrait éviter un fort recul de son économie Mais une légère récession semble probable

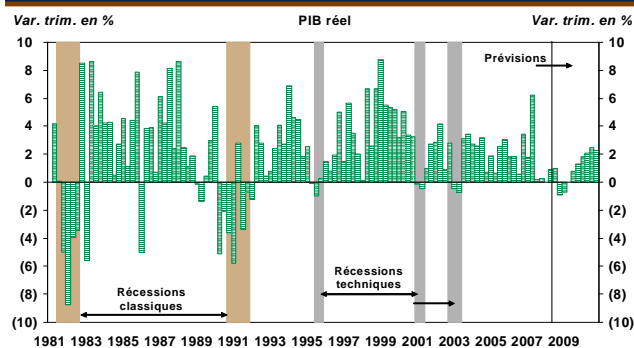
Alors que l'économie américaine se trouve déjà en récession, les risques que le Canada et, par ricochet, le Québec soient entraînés à leur tour sont élevés. En cette période de turbulences économiques et financières mondiales, chacune des statistiques publiées est étroitement suivie afin de déceler les premiers signes de faiblesse qui feront basculer l'économie québécoise dans une phase de recul. Étant donné l'assombrissement des perspectives, la période de stagnation, qui prévaut depuis la mi-2007, fera place à une légère contraction du PIB réel jusqu'au printemps 2009. Même si l'économie du Québec connaissait une récession, celle-ci sera toutefois de faible amplitude comparativement à la contraction du début des années 1980 et 1990. D'ailleurs, la revue des principaux indicateurs démontre que le contexte général était nettement plus sombre lors des deux dernières véritables récessions. Pour l'instant, les statistiques démontrent certaines faiblesses, mais aussi certaines zones de résistance. Les chiffres sont toutefois publiés avec un certain décalage, ce qui embrouille le diagnostic. Même si une détérioration est attendue au fil des prochains mois, la majorité des variables clés resteront vraisemblablement loin des points critiques habituellement associés à une récession classique. Si la situation perdure aux États-Unis, l'économie du Québec pourrait se dégrader davantage.

LES CYCLES D'AFFAIRES DU QUÉBEC

Une période de récession se caractérise habituellement par au moins deux trimestres consécutifs de contraction du PIB réel. Une récession technique se distingue d'une véritable récession par sa faible ampleur et par une détérioration beaucoup moins importante du marché du travail. Le Québec a connu deux récessions classiques et trois récessions techniques depuis le début des années 1980 (graphique 1). La récession de 1981-1982 a été particulièrement sévère compte tenu de son ampleur. Celle-ci a débuté en mai 1981 pour se terminer

quinze mois plus tard, en juillet 1982. L'activité économique a alors chuté fortement, mais le PIB réel n'a pas mis trop de temps à récupérer le terrain perdu. La situation fut nettement différente lors de la récession de 1990-1991. La contraction de l'activité économique a été nettement moins prononcée, mais la reprise a mis beaucoup plus de temps à se concrétiser. En effet, l'économie a commencé à se replier en mars 1990 et la véritable reprise n'est survenue que deux ans plus tard, après une longue période de stagnation.

Graphique 1 – Périodes de récessions classiques et techniques



Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Depuis 1981, le Québec a également connu trois récessions techniques, c'est-à-dire un recul de l'activité dont l'ampleur et la durée ne sont pas suffisantes pour être qualifiées de véritable récession. D'abord, celle de 1995 a été de faible amplitude, mais elle a tout de même persisté pendant sept mois. La crise du Peso qui a provoqué une appréciation subite du dollar canadien, le deuxième budget Martin et l'instabilité politique au Québec sont à l'origine de cette contraction de l'économie. Le PIB réel a en effet fléchi à compter de juin, mais la remontée n'est pas survenue avant la fin de l'année. Par la suite, la récession technique de 2001, attribuable à la récession américaine, a été d'une durée similaire (janvier à juin). Finalement, en 2003, deux trimestres consécutifs de décroissance du PIB réel ont été enregistrés aux premier et deuxième

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef
Hélène Bégin
Économiste senior

Yves St-Maurice
Directeur et économiste en chef adjoint

418-835-2450 ou 1 866 835-8444, poste 2450
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

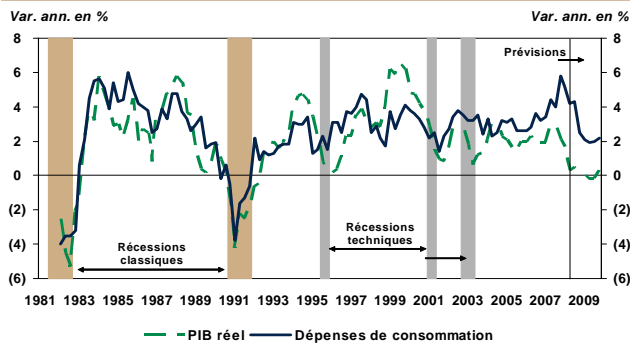
trimestres (-0,5 % et -0,7 % à rythme annuel). Bien que cette période corresponde à la définition technique d'une récession, la contraction n'est pas suffisante pour l'associer à une récession classique.

Depuis la mi-2007, la progression trimestrielle du PIB réel est tout juste positive, mais aucune baisse n'a été enregistrée jusqu'à maintenant. Voyons si les ingrédients sont réunis pour que la contraction attendue de l'économie québécoise se transforme en période de récession semblable à celle du début des années 1980 et 1990.

LA CONSOMMATION TIENDRA-T-ELLE LE COUP ?

Une forte chute des dépenses de consommation est survenue lors des deux dernières véritables récessions au Québec (graphique 2). Plusieurs éléments y avaient contribué. Les taux d'intérêt étaient élevés, des pertes d'emplois importantes se sont accumulées pendant plusieurs mois consécutifs et le taux de chômage a grimpé bien au-delà de 10 %. La confiance des consommateurs s'est par conséquent effondrée, entraînant une baisse significative de leurs dépenses. Comme la consommation compte pour environ 60 % du PIB au Québec, une récession n'a pu être évitée. La plus récente statistique disponible pour les ventes au détail fait référence au mois

Graphique 2 – Le ralentissement des dépenses de consommation ne sera pas suffisant pour entraîner une récession classique

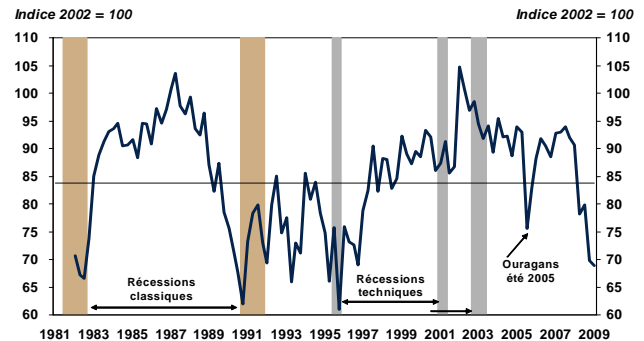


Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

de septembre et elle affichait un gain mensuel de 2,3 %. Une période plus difficile caractérisera sans doute la fin de 2008 et particulièrement le premier semestre de 2009. Les conditions ne sont pas en place pour assister à une réduction significative des dépenses des consommateurs comme ce fut le cas lors des deux dernières récessions. Dans le contexte actuel de turbulences, la confiance des ménages pourrait toutefois jouer un rôle déterminant.

L'amplification de la crise financière internationale en octobre, qui a provoqué un effondrement des cours boursiers dans un contexte de volatilité extrême, a eu un effet dévastateur sur la confiance des ménages (graphique 3). Celle-ci a plongé près du seuil qui concorde habituellement avec une récession. Si la Bourse tarde à se stabiliser, ou qu'elle encaisse

Graphique 3 – La crise financière a fait chuter la confiance des ménages près du creux des années 1990

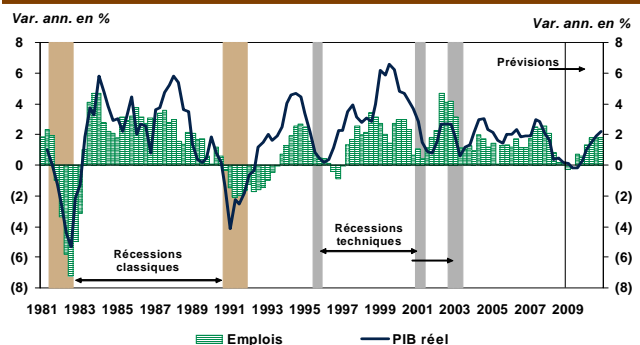


Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

d'autres pertes importantes, les dépenses de consommation pourraient être affectées plus que prévu. Notre scénario table sur une hausse d'environ 1,5 % des dépenses en biens et services au dernier trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009, soit la moitié de la croissance observée en première moitié d'année. Étant donné le faible niveau actuel de la confiance, une baisse de la consommation est possible, ce qui plongerait l'économie du Québec en véritable récession. Heureusement, le marché du travail n'a pas encore montré de signes de détérioration inquiétante et les taux d'intérêt sont très faibles d'un point de vue historique. Reste à voir dans quelle mesure la perte de confiance des consommateurs causera des dégâts.

Malgré l'assombrissement du contexte économique, le marché du travail tient bon jusqu'à maintenant (graphique 4). Les gains et les pertes d'emplois mensuels se succèdent toutefois depuis le début de l'année, ce qui dénote une certaine fragilité du marché du travail. Comme l'emploi fluctue habituellement avec un certain décalage par rapport à l'activité économique, une diminution est attendue au cours des prochains mois. Le manque de vigueur récent de l'économie québécoise est pour l'instant insuffisant pour provoquer des mises à pied massives d'une ampleur semblable à celles des deux dernières récessions. Des pertes d'emplois sont néanmoins attendues d'ici la fin de 2008 et au début de 2009. Le

Graphique 4 – L'emploi fera mieux que lors des véritables récessions : la stabilité fera place à une légère baisse



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

taux de chômage devrait donc remonter autour de 8,5 % d'ici la mi-2009. Ce niveau n'a rien à voir avec la pointe des deux dernières récessions classiques (15,8 % en août 1982 et 14,2 % en novembre 1991). Cette fois-ci, la situation de pénurie de main-d'œuvre, qui touche déjà plusieurs secteurs, aidera à contenir l'augmentation du taux de chômage. Rappelons que le taux de chômage de 7,1 % en novembre dernier demeure près du creux de 6,8 % atteint au début de 2008 (graphique 5). Le marché du travail est donc loin d'une forte détérioration semblable à celle en cours aux États-Unis. Si des pertes d'emplois importantes surviennent au cours des prochains mois au Québec, la consommation sera alors plus à risque.

Graphique 5 – La remontée du taux de chômage sera semblable à celle des dernières récessions techniques



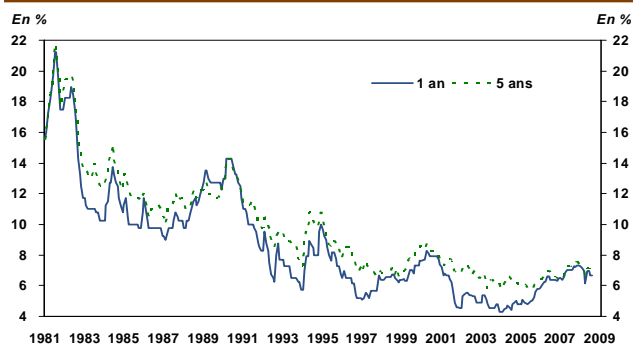
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

LE PÉTROLE ET LES TAUX D'INTÉRÊT JOUENT POSITIVEMENT

Deux facteurs aideront les consommateurs à traverser la période actuelle de turbulences. D'une part, la chute des prix du pétrole, autour des 45 \$ US le baril après avoir approché les 150 \$ US le baril en juillet, se répercute sur les prix à la pompe. Les prix de l'essence ont même reculé jusqu'à environ 75 cents le litre au Québec. Les risques persistants de récession mondiale contribueront à contenir les prix de l'énergie et peut-être même les faire baisser davantage au cours des prochains mois, ce qui donnera un peu d'oxygène aux ménages.

Par ailleurs, l'assombrissement des perspectives économiques et l'urgence de rétablir la confiance dans le système financier international inciteront les principales banques centrales, notamment la Banque du Canada, à réduire de nouveau leurs taux d'intérêt directeurs. Les taux de détail en vigueur pour les particuliers risquent toutefois de ne pas descendre autant en raison de la crise financière. Les consommateurs semblent donc à l'abri d'une flambée des taux d'intérêt semblable à celle des deux dernières récessions classiques. À cette époque, le combat contre l'inflation et la lutte aux déficits publics avaient propulsé les taux d'intérêt à un niveau financièrement insupportable pour les ménages (graphique 6). La politique de maîtrise de l'inflation instaurée depuis par la Banque du Canada et la saine gestion des finances publiques permettront d'éviter la répétition d'un tel choc.

Graphique 6 – Les taux d'intérêt hypothécaires ne feront pas flancher le marché immobilier

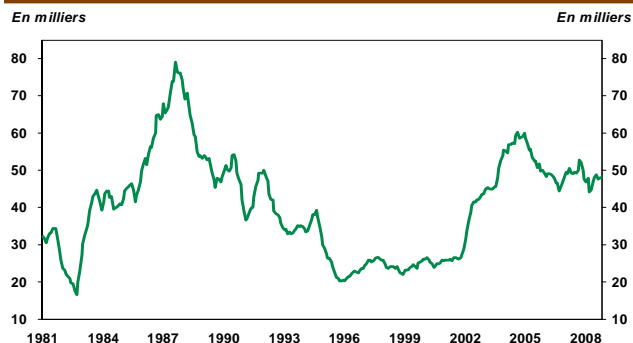


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

LE MARCHÉ IMMOBILIER RÉSISTERA-T-IL ENCORE LONGTEMPS ?

Jusqu'à présent, le marché immobilier continue de bien se porter au Québec. La légère diminution des mises en chantier survenue depuis le début de l'année a apaisé les craintes d'un effondrement semblable à celui en cours aux États-Unis. Le niveau actuel de l'activité n'a rien à voir avec la léthargie des années 1990 (graphique 7) et il est peu probable qu'une telle situation se reproduise. L'essor de la construction des années 2000 n'a pas été excessif puisqu'il visait à combler la pénurie d'habitations. Plutôt que de réduire la cadence de la construction, les conditions économiques moins favorables ont pour effet de déplacer la demande vers les produits moins dispendieux tels que les maisons jumelées et les copropriétés.

Graphique 7 – La tendance des mises en chantier n'est que légèrement à la baisse



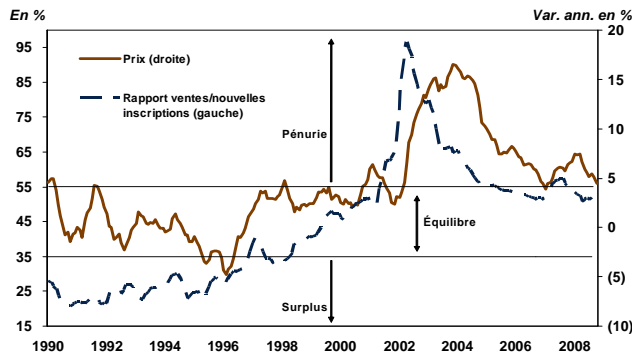
Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Par ailleurs, les ventes de propriétés existantes n'ont pas encaissé de baisse notable jusqu'ici. Les hausses de prix s'estompent toutefois graduellement. Bien que celles-ci avoisinent 4,5 % pour l'ensemble de 2008, la variation de prix a été nulle en octobre par rapport à l'an dernier.

Des baisses de prix significatives et durables, qui sont habituellement associées à une situation de surplus, comme ce fut

le cas au cours des années 1990, sont peu probables à court terme (graphique 8). Dans les quartiers plus dispendieux de Montréal, notamment Mont-Royal, Westmount et Outremont, les prix des maisons ont cependant commencé à plafonner au-dessus de 700 000 \$. Un peu partout, la demande ralentit significativement dans le segment haut de gamme, qui est d'ailleurs plus vulnérable à une baisse de prix.

Graphique 8 – Le marché immobilier en surplus a fait baisser les prix dans les années 1990



Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

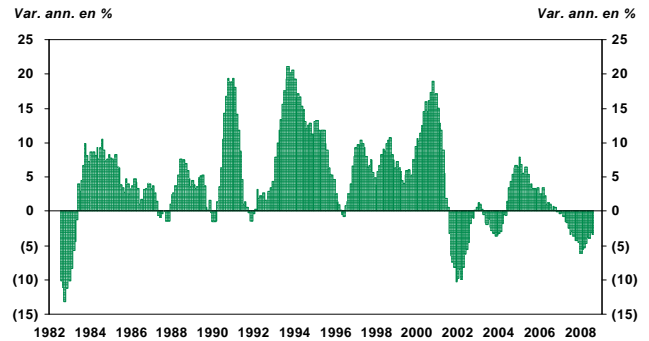
Seuls une détérioration importante du marché du travail, un resserrement plus sévère des conditions de crédit ou une escalade des taux d'intérêt (très faible probabilité) pourraient faire flancher le marché de l'habitation de la province. La vigilance est de mise, mais rien ne justifie de tirer sur la sonnette d'alarme prématurément. Les règles plus strictes concernant l'assurance prêt hypothécaire, entrées en vigueur depuis le 15 octobre, pourraient cependant ralentir la demande. La partie n'est donc pas gagnée d'avance et le secteur résidentiel n'est pas complètement à l'abri des répercussions de cette tourmente financière.

Les entreprises sont déjà affectées par le resserrement des conditions de crédit. Le coût d'emprunt plus élevé, en raison de la prime de risque exigée par les marchés financiers, a pour effet de retarder certains projets d'investissements, notamment du côté de l'immobilier non résidentiel. Le climat d'incertitude qui persiste devrait freiner les nouveaux projets, notamment ceux qui nécessitent du financement. Les sommes investies par les entreprises, qui ont affiché une bonne croissance au cours des dernières années, devraient montrer moins de vigueur d'ici à ce que les effets de la crise financière se dissipent. Il faudra probablement attendre 2010 avant d'assister à la véritable relance des investissements des entreprises.

LES EXPORTATIONS DÉJÀ TRÈS MAL EN POINT

Les difficultés de l'économie américaine affectent les exportations depuis le début de 2007. La diminution accuse une ampleur suffisante pour être associée à une période de récession (graphique 9). Outre la conjoncture économique, qui affecte

Graphique 9 – Le recul des exportations internationales est assez prononcé

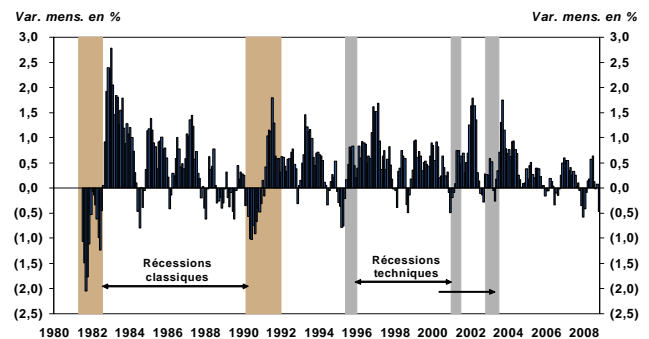


Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

les expéditions hors Québec, plusieurs changements structurels ont bouleversé le commerce extérieur depuis le début des années 2000. L'appréciation du huard, qui se situait sous les 65 cents US en 2001, et la pénétration grandissante des produits asiatiques en Amérique du Nord ont considérablement réduit le potentiel de marché des exportateurs de la province. Ces changements ont aussi favorisé une forte croissance des importations du Québec. Le déficit commercial a par conséquent atteint un niveau record de plus de 25 milliards (en termes réels), ce qui tranche avec le surplus du début de la décennie. Il s'agit du maillon faible qui distingue le cycle actuel de l'économie québécoise et qui entraînera cette fois-ci une légère récession.

Il est parfois difficile d'avoir une vision globale de l'économie en regardant certaines des statistiques individuellement. L'Indice précurseur Desjardins (IPD), composé d'une dizaine d'indicateurs qui devancent habituellement les cycles économiques, permet d'y voir plus clair (graphique 10). Pour connaître une récession semblable à la contraction du début des années 1980 et 1990, il faudrait assister à une détérioration beau-

Graphique 10 – L'Indice précurseur Desjardins n'annonce pas une récession classique



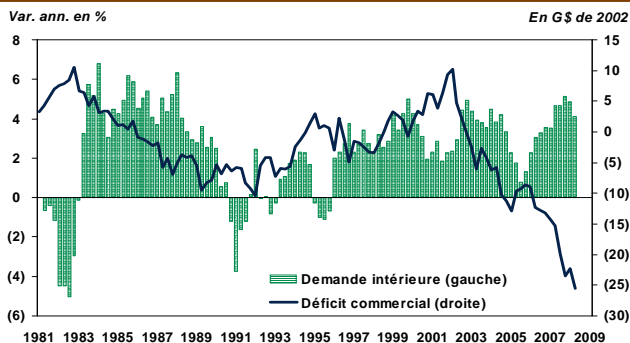
Source : Desjardins, Études économiques

coup plus marquée, et plus généralisée, des indicateurs économiques. La récente évolution de l'IPD écarte pour l'instant cette possibilité.

Tableau 1 – Forces de l'économie du Québec

La résistance du marché du travail (taux de chômage à 7,1 % et plafonnement de l'emploi).
Baisses d'impôts fédérales et provinciales pour les particuliers totalisant près de 2 G\$ en 2008.
La faiblesse des taux d'intérêt et du taux de change ainsi que la diminution des prix de l'énergie.
Les mises en chantier restent élevées.
Plan québécois des infrastructures : investissements de 7,6 G\$ en 2008-2009 et 8,3 G\$ en 2009-2010.
Les investissements d'Hydro-Québec s'élèveront à 4,5 G\$ en 2008 et à 5,0 G\$ en 2009.
Structure industrielle (forte présence du secteur aéronautique, peu dépendante du secteur automobile).
Source : Desjardins, Études économiques

En somme, peu de statistiques analysées dans ce point de vue sont compatibles avec le début d'une profonde récession. La période de contraction s'apparentera plutôt à une récession technique, soit deux trimestres consécutifs de faible contraction du PIB réel (moins de 1 %). La situation n'aura donc rien à voir avec les véritables récessions observées au début des années 1980 et 1990. Outre la confiance des consommateurs et les exportations, le contexte général est nettement plus favorable qu'à cette époque. À moins que le marché du travail se détériore significativement, entraînant la consommation et le marché immobilier dans son sillon, la demande intérieure restera cette fois en territoire positif (graphique 11).

Graphique 11 – La vigueur de l'économie interne n'arrive plus à compenser pour les difficultés du commerce extérieur


Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Cependant, celle-ci ne suffira plus pour compenser l'amplification du déficit commercial, ce qui fera fléchir le PIB réel. Notre scénario de prévisions table sur une progression du PIB réel de 0,7 % cette année et sur une stabilité l'an prochain. Les facteurs défavorables sont pourtant nombreux et, surtout, empreints d'incertitude. La tendance baissière des ex-

Tableau 2 – Faiblesses de l'économie du Québec

L'effondrement des cours boursiers a fait chuter la confiance des consommateurs près du creux de la dernière récession.
Le marché immobilier n'est pas complètement à l'abri d'une baisse des prix.
Le resserrement des conditions de crédit freinera l'investissement des entreprises.
Le déficit commercial est à un niveau record.
La récession américaine amplifiera la baisse des exportations.
La chute des prix des matières premières affectera les régions ressources, notamment le secteur minier.
Source : Desjardins, Études économiques

portations du Québec a de forte chance de s'amplifier au cours des prochains mois. Le resserrement des conditions de crédit, attribuable à la crise financière, devrait par ailleurs exercer un frein sur l'investissement des entreprises. Finalement, l'effondrement des cours boursiers, qui a profondément miné le moral des ménages, refroidira les dépenses de consommation qui comptent pour environ 60 % du PIB au Québec.

Cependant, certaines mesures gouvernementales permettront d'amortir le choc. Les baisses d'impôts de 950 millions au provincial ainsi que la réduction fédérale de 900 millions accordée aux ménages québécois en 2008 sont tombées à point pour les consommateurs. La faiblesse des taux d'intérêt et la baisse des prix de l'énergie constituent un autre atout. Le plan québécois des infrastructures, qui prévoit des investissements de 7,6 G\$ en 2008-2009 et de 8,3 G\$ en 2009-2010, permettra de limiter les dégâts sur la croissance économique. Le fédéral injectera également des sommes importantes pour les infrastructures. Au total, les gouvernements prévoient investir 12,5 G\$ au Québec en 2009, soit la plus forte contribution au PIB depuis 1977. Malgré cet apport, la province ne pourra éviter une récession technique, c'est-à-dire légère. La détérioration de l'économie et du marché du travail sera toutefois beaucoup moins importante qu'aux États-Unis qui traversent actuellement une récession classique.

Hélène Bégin
Économiste senior