

Les probabilités de récession sont élevées, surtout aux États-Unis

YA-T-IL PÉRIL EN LA DEMEURE?

L'économie américaine reste ébranlée par l'éclatement de la crise du crédit hypothécaire et des liquidités au cours de l'été dernier. D'importants bouleversements ont affecté les marchés financiers partout dans le monde, ayant des répercussions sur l'économie réelle. Le ralentissement économique est maintenant bien présent et les dernières statistiques économiques le confirment. Cependant, cette réalité était prévisible et faisait partie intégrante de notre scénario économique. La croissance de l'économie américaine, fortement touchée par la chute du marché immobilier américain, passait de 2,9 % en 2006 à 2,2 % en 2007 pour atteindre son creux en 2008 à 2,0 %.

Le Canada traverse plus sereinement cette période de turbulence, avec un léger ralentissement de la croissance du PIB de 2,6 % en 2007 à 2,4 % en 2008. C'est davantage le secteur extérieur qui souffre de la force du huard et le ralentissement américain amplifiera cette mauvaise performance, notamment pour le secteur manufacturier. Les provinces à l'est du Manitoba seront donc les plus touchées, alors que du côté ouest le secteur de l'énergie soutient une forte croissance. Les baisses d'impôts et de taxes entrées en vigueur au début de 2008 favoriseront aussi la consommation, et le secteur immobilier demeure en bonne santé.

Les autorités monétaires tant américaines que canadiennes sont très vigilantes et crient haut et fort leur ferme intention de réagir promptement aux moindres signes de faiblesse plus marquée de l'économie. Déjà, trois baisses supplémentaires des taux cibles des fonds fédéraux sont dans notre scénario aux États-Unis ainsi que deux autres diminutions des taux directeurs au Canada. Cependant, si l'économie amorce un dérapage plus sérieux que prévu, le relâchement des taux pourrait aisément être plus prononcé.

RISQUES SÉRIEUX À COURT TERME

Il est clair que les risques à court terme d'une dégradation rapide de la situation aux États-Unis sont plus que sérieux. Toute mauvaise nouvelle du côté du secteur des services financiers ou de prêteurs hypothécaires américains pourrait déclencher une autre crise sur les marchés financiers, amenant un resserrement encore plus étouffant des conditions de crédit. Les effets collatéraux sur la consommation et l'investissement des entreprises pourraient être alors suffisamment importants pour amener une contraction de ces deux grandes composantes de l'économie. Une chute du marché boursier aurait aussi des conséquences négatives sur le bilan des ménages et minerait leur confiance. Une forte poussée des prix du pétrole au-dessus des 100 \$ US le baril pourrait aussi amener une contraction plus sévère que prévu de l'économie américaine. En ce qui concerne le Canada, les dangers viendront surtout du sud, par le biais du commerce extérieur. Toutefois, il ne faut pas non plus négliger les tensions sur les marchés financiers même si elles se sont résorbées un peu récemment.

Croissance du PIB réel et probabilités de récession

	Croissance du PIB réel en %			Probabilités de récession en %
	2006	2007p	2008p	2008
États-Unis	2,9	2,2	2,0	40
Canada	2,8	2,6	2,4	15
Québec	1,7	2,3	1,6	25
Ontario	2,1	2,1	1,8	25

Source : Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin

Économiste senior

Mathieu D'Anjou

Économiste

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Francis Généreux

Économiste senior

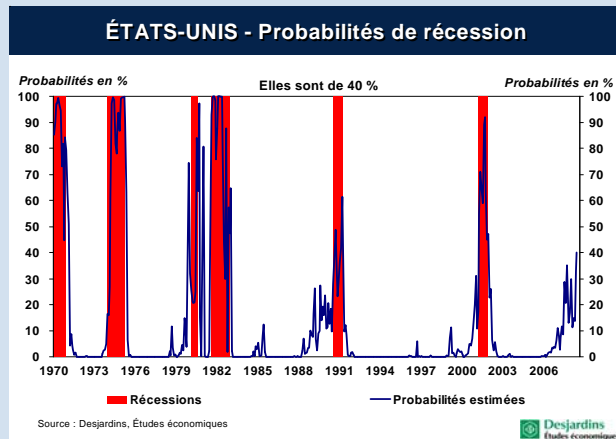
Hendrix Vachon

Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

UNE RÉCESSION AMÉRICAINE PLUS PROBABLE MAIS ENCORE ÉVITABLE

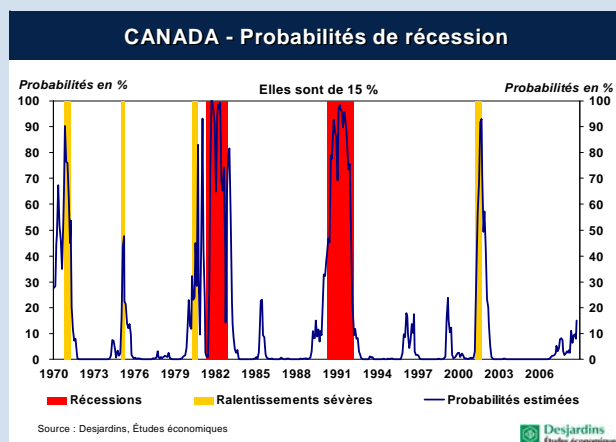
Les risques de récession sont élevés aux États-Unis et les principaux facteurs déstabilisants demeurent associés au marché immobilier résidentiel et aux difficultés du crédit hypothécaire. Le passage de la nouvelle année a toutefois amené son lot de mauvaises nouvelles. Les probabilités de récession sont toujours aux alentours de 40 % sans la rendre inévitable. Parmi les facteurs aggravants, on remarque le recul de l'indice ISM manufacturier qui indique une décroissance de l'activité dans le secteur de la fabrication. Le second facteur est la faible performance de l'emploi : il s'est perdu 13 000 emplois dans le secteur privé en décembre aux États-Unis. Le taux de chômage a aussi augmenté de 0,6 % depuis son creux de mars dernier pour atteindre 5,0 %. Une telle augmentation signale souvent une détérioration marquée de la conjoncture. Le troisième facteur est la faiblesse des indices boursiers. Depuis le sommet atteint au début de l'automne, le S&P 500 est en baisse de plus de 10 %. Finalement, la hausse des prix du pétrole mine de plus en plus le revenu réel des ménages. La conjugaison de ces éléments, s'ils se détériorent encore, pourrait limiter la progression de l'économie américaine et l'amener près de la récession. Heureusement, certains autres facteurs appuient la croissance comme la vigueur de l'économie internationale, la baisse du dollar américain et la diminution des taux d'intérêt. Advenant une détérioration plus significative de l'économie, les autorités gouvernementales et monétaires réagiront sûrement avec des politiques plus expansionnistes.



LE CANADA PLUS RÉSISTANT QUE JAMAIS AUX TURBULENCES ACTUELLES

En tant que grand pays exportateur de pétrole, le Canada jouit d'un avantage indéniable. L'ouest du pays profite de cette richesse, ce qui se traduit, par exemple, par une croissance prévue de 4 % pour l'Alberta en 2008. Pour l'instant, les signes d'essoufflement de l'économie canadienne sont relativement peu nombreux. La croissance de l'emploi demeure bonne, les dépenses de consommation aussi, et le marché immobilier tient bien le coup.

La récession au Canada pourrait venir par le biais du secteur extérieur qui est grandement touché par la force du huard par rapport au billet vert. L'impact déjà ressenti durement par les pertes d'emplois qui s'accumulent dans le secteur manufacturier canadien se poursuivra tout au long de 2008. Si l'économie américaine basculait en récession, la situation serait encore plus dangereuse et pourrait aussi amener le Canada en récession. Le resserrement plus sérieux des conditions de crédit pourrait également avoir des répercussions sur la consommation et l'investissement des entreprises. Toutefois, les risques de récession sont relativement faibles, soit autour de 15 % pour le Canada. Le pays profite aussi de stimuli internes comme des baisses d'impôts et de taxes et des investissements publics importants au niveau des infrastructures (programmes d'infrastructures au Québec, jeux Olympiques d'hiver en Colombie-Britannique, etc.). De plus, au moins deux autres baisses des taux directeurs sont attendues au tout début de 2008, ce qui aidera l'économie à passer au travers des turbulences plus facilement. Le gouvernement du Canada a aussi une marge de manœuvre financière qu'il pourrait utiliser en cas de réel besoin.

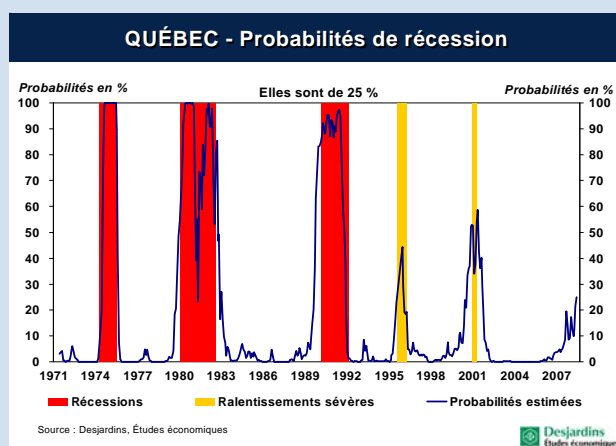


LES RISQUES DE RÉCESSION SONT MODÉRÉS AU QUÉBEC

Le contexte s'est passablement assombri pour l'économie du Québec. L'année 2008 sera encore plus difficile à traverser pour les entreprises exportatrices, surtout que les risques de récession sont élevés aux États-Unis. Lors de la dernière contraction de l'économie américaine, en 2001, les exportations du Québec vers cette destination avaient fléchi abruptement. Dans un contexte où le dollar est nettement plus élevé qu'à cette période, les risques d'une détérioration plus importante que prévu sont bel et bien présents. Les risques de récession s'élèvent à environ 25 % pour le Québec.

Une récession devrait toutefois être évitée grâce à la vigueur de l'économie interne qui bénéficie de plusieurs points d'appui. D'abord, le plan quinquennal déposé par le gouvernement du Québec, visant à remettre en état les infrastructures, aura un effet stimulant sur la croissance économique. L'injection de

30 milliards de dollars étalée sur cinq ans rehaussera à elle seule la progression du PIB réel d'environ un quart de point de pourcentage, annuellement, d'ici 2012. Du côté de la consommation, les baisses d'impôts annoncées au fédéral et au provincial ainsi que la baisse de la TPS, en janvier, soutiendront les dépenses cette année. Rappelons que le taux de chômage sous les 7 % à l'automne dernier a atteint un creux qui remonte à 1974. Tous ces facteurs contribuent à maintenir la confiance des ménages à un niveau élevé. Il faudra cependant surveiller dans quelle mesure la flambée des prix du pétrole près des 100 \$ US le baril affectera le moral des consommateurs. Somme toute, la croissance du PIB réel s'affaiblira à 1,6 % en 2008, après avoir légèrement excédé les 2 % l'an dernier.



LE SECTEUR MANUFACTURIER EST AUSSI EN DÉTRESSE EN ONTARIO

L'économie ontarienne ne devrait pas connaître une récession cette année, mais force est de constater que les risques sont plus importants pour cette province qui, contrairement à l'ensemble du Canada, est affectée négativement par l'envolée des prix des matières premières. La situation s'est assombrie récemment, et les probabilités de récession atteignent maintenant 25 % en Ontario. Dans l'hypothèse où les États-Unis connaîtraient une récession importante, il deviendrait difficile pour l'économie ontarienne d'éviter un recul.

La santé de l'important secteur manufacturier ontarien est particulièrement préoccupante. Ce secteur, déjà aux prises avec d'importants changements structurels à la suite de la poussée du huard, de l'intensification de la concurrence internationale et de la restructuration du secteur automobile, devra maintenant faire face à un ralentissement assez marqué de la demande américaine. Le recul de l'emploi manufacturier ontarien devrait ainsi se poursuivre cette année, et l'évolution du commerce extérieur continuera à freiner la croissance économique.

La vigueur de la demande intérieure devrait permettre d'éviter la récession. La croissance de l'emploi et des salaires au cours des derniers mois supportera les dépenses de consommation, et le gouvernement McGuinty possède la marge de manœuvre financière nécessaire pour aider l'économie ontarienne à traverser cette période difficile. De plus, un ralentissement progressif et ordonné du secteur résidentiel est amorcé depuis quelques années, ce qui réduit les risques d'une correction violente semblable à celle qui a frappé les États-Unis. L'Ontario devrait afficher une croissance de 1,8 % en 2008, en baisse par rapport à celle de 2,1 % enregistrée en 2007.

