

Le retour de la croissance économique est-il imminent? Comment interpréter les signes de stabilisation

Au cours des dernières semaines, l'attention dans l'actualité économique et financière a été portée sur les signes de stabilisation de l'économie et des marchés financiers. La confiance des consommateurs et des entreprises remonte, le rythme des pertes d'emplois diminue, le marché immobilier résidentiel semble vouloir se stabiliser, etc. Résultat : la confiance revient aussi sur les marchés financiers, et les principaux indices boursiers affichent des gains importants depuis le début de l'année.

Le rebond boursier est également attribuable à l'apaisement des tensions financières (graphique 1) et à la quasi-disparition des craintes envers le secteur financier américain dont les principales institutions semblent maintenant suffisamment capitalisées pour passer à travers la tempête.

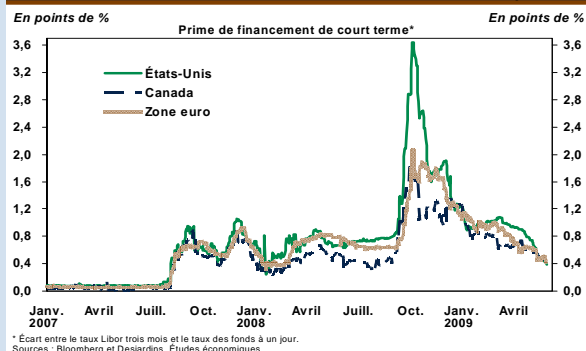
Cette situation contraste fortement avec le climat qui régnait il y a un peu plus de deux mois, alors que peu de personnes semblaient croire aux efforts de relance des autorités monétaires et gouvernementales. Ce changement d'humeur s'est transmis à d'autres variables financières importantes tels les prix des produits de base. Au premier plan, ceux du pétrole ont presque doublé depuis leur creux de décembre dernier. Les cours des devises subissent également de brusques changements de direction. Le contexte caractérisé par un dollar américain plus vigoureux, soutenu par la demande pour les valeurs refuges, s'estompe rapidement.

Personne ne gagnera de prix Nobel en affirmant qu'une récession est toujours suivie d'un retour à la croissance économique. Le plus difficile est de prévoir quand ce retour surviendra et quelle sera son ampleur. Plusieurs indicateurs peuvent être utilisés pour tenter de répondre à cette question, mais encore faut-il regarder les plus pertinents et comprendre les signaux qu'ils nous transmettent.

Dans ce *Point de vue économique*, une série d'indicateurs pour les États-Unis, le Canada et les deux principales provinces canadiennes, l'Ontario et le Québec, sont recensés et analysés. Bien que certains signaux pointent vers une stabilisation de l'économie et une reprise éventuelle, rien ne semble encore acquis pour le moment.

Sur une note plus positive, nous devrions tout de même observer au cours des mois à venir de plus en plus de signes encourageants suggérant que l'économie continue à se stabiliser et qu'on se rapproche lentement, mais sûrement, de la reprise économique.

Graphique 1 – Les écarts de financement, qui étaient les témoins des tensions financières, se sont considérablement repliés



François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur et économiste en chef adjoint

Hélène Bégin
Économiste senior

Benoit P. Durocher
Économiste senior

Francis Généreux
Économiste principal

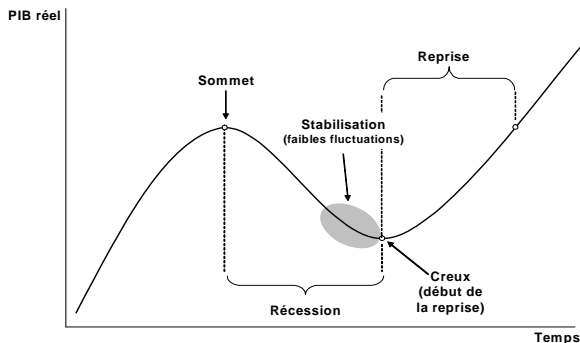
Hendrix Vachon
Économiste

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

NE PAS CONFONDRE « STABILISATION » ET « REPRISE »

Avant toute chose, il faut éviter d’associer systématiquement « stabilisation de l’économie » et « reprise économique ». Il s’agit bel et bien de concepts rapprochés, mais il existe tout de même une nuance importante. Si l’on se rapporte à la forme graphique d’un cycle économique (graphique 2), la période de stabilisation à laquelle on fait référence correspond à la phase du cycle où la baisse du PIB réel perd en amplitude et tend vers un taux de décroissance nul. La reprise économique correspond plutôt à la période du cycle où l’économie recommence à croître durablement. Elle débute lorsque le creux de la récession est atteint. Ainsi, pour résumer simplement, la stabilisation de l’économie survient juste avant la reprise.

Graphique 2 – « Stabilisation » et « reprise », deux concepts différents



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

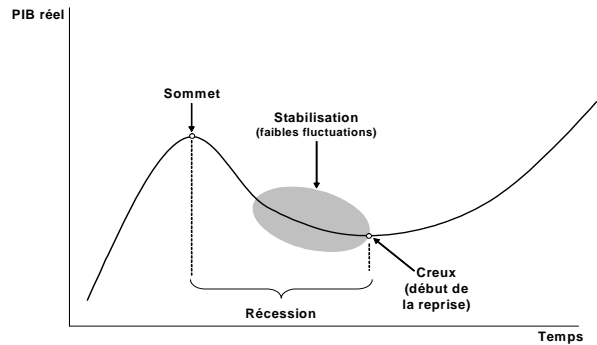
Lorsque la reprise prend l’allure d’un « V », c’est-à-dire que l’économie recommence à croître rapidement après une chute du PIB réel, l’enthousiasme devant les signes de stabilisation est naturellement élevé, car on devine que la reprise est imminente. Cependant, celle-ci peut aussi prendre la forme d’un « U ». Cela signifie qu’après une baisse marquée du PIB réel, la phase de stabilisation aura tendance à s’étirer davantage avant qu’une reprise s’installe véritablement (graphique 3). Les taux de croissance durant la reprise auront aussi tendance à demeurer inférieurs à ceux observés lors d’une reprise en « V ». Il s’agit d’ailleurs du scénario économique que nous privilégions.

En période de stabilisation économique, l’emploi baisse moins vite, mais les pertes s’accumulent encore; la confiance est plus élevée, mais la consommation ne croît pas nécessairement. La hausse d’un indicateur ne doit pas toujours être interprétée comme de la croissance économique. Il faut faire attention aux véritables messages envoyés par l’évolution de ces variables.

LES INDICES DE CONFIANCE ET D’ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les indicateurs les plus difficiles à interpréter sont peut-être les indices de confiance et d’activité économique. Il faut se fier non seulement au sens dans lequel ils évoluent, mais aussi

Graphique 3 – Reprise en « U » : la phase de stabilisation peut durer longtemps avant qu’une véritable reprise s’installe



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

au niveau auquel ils se situent. Par exemple, aux États-Unis, tant et aussi longtemps que l’ISM manufacturier demeurera près de 40, l’économie devrait rester en récession. Elle est peut-être sur la voie de la stabilisation si l’indice augmente, mais la reprise demeure lointaine. Autre exemple : même si la confiance s’améliore, elle peut demeurer relativement faible d’un point de vue historique et continuer à peser négativement sur la consommation. Le niveau atteint peut être compatible avec une stabilisation, car la baisse de la consommation devient de moins en moins prononcée, mais incompatible avec un retour rapide de la croissance économique à court terme.

LES MARCHÉS BOURSIERS

Les marchés boursiers sont réputés pour être de grands devins lorsqu’il s’agit de prévoir les points de retournement des cycles d’activité économique. En effet, à l’exception de l’épisode de 2001, la Bourse américaine a réussi à prévoir la fin des récessions trois à six mois à l’avance (tableau 1).

Tableau 1 – Habituellement, la Bourse atteint son creux trois à six mois avant la reprise économique

	Creux de la Bourse	Creux du cycle économique	Nombre de mois à l’avance
États-Unis	mai 1970	novembre 1970	6 mois
	octobre 1974	mars 1975	5 mois
	mars 1980	juillet 1980	4 mois
	août 1982	novembre 1982	3 mois
	octobre 1990	mars 1991	5 mois
	octobre 2002	novembre 2001	-11 mois*
Canada	juillet 1982	novembre 1982	4 mois
	octobre 1990	mars 1992	17 mois

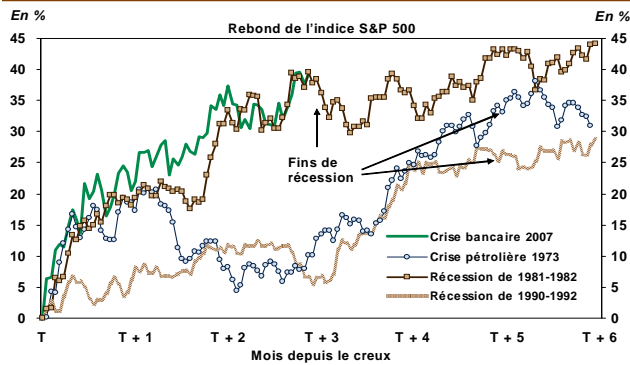
* Des scandales financiers et l’incertitude liée à la guerre n’ont pas permis à la Bourse de bien prévoir la fin de la récession de 2001 aux États-Unis.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Depuis les creux atteints en mars dernier, plusieurs indices boursiers affichent des gains appréciables. Aux États-Unis, on constate que le rebond ressemble étrangement à celui survenu lors de la récession de 1981-1982 (graphique 4). La

reprise économique avait alors été entamée trois mois seulement après le creux boursier, et elle fut soutenue : le PIB réel américain a gagné 7,7 % durant les douze mois qui ont suivi la fin de la récession.

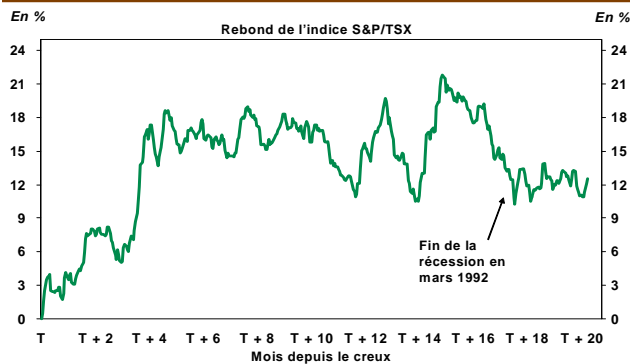
Graphique 4 – Le rebond actuel de la Bourse américaine ressemble à celui de la récession de 1981-1982



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Cependant, rien ne peut être tenu pour acquis dans ce cas-ci. Lors de la récession qui a suivi le choc pétrolier de 1973, la Bourse est presque retournée à son creux, alors qu'elle venait de récupérer 20 % en un peu plus d'un mois. On avait alors assisté à un faux départ. Le véritable rebond est survenu quelques mois plus tard seulement, et ce genre de scénario pourrait très bien se reproduire. Un cas encore plus évident est survenu au Canada lors de la récession de 1990-1992 : le creux boursier avait été atteint 17 mois avant la reprise (graphique 5)!

Graphique 5 – Le rebond de la Bourse canadienne lors de la récession de 1991-1992 a été particulièrement précoce



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

La profondeur du creux boursier et les circonstances conduisant les marchés à celui-ci ont aussi un impact sur le rebond. Lorsque les craintes et le pessimisme sont exagérés, les indices boursiers peuvent dégringoler rapidement, et de façon marquée. Ainsi, le rebond suivant un creux anormalement bas peut ne constituer qu'un réajustement, et ne signale pas nécessairement une reprise économique. On se rappellera

qu'en mars dernier plusieurs croyaient à la possibilité d'une dépression économique et ils doutaient que les institutions financières en difficulté puissent passer à travers la crise. Les risques de nationalisation de ces dernières paraissent d'ailleurs élevés. Quelques mois plus tard, les marchés ont écarté ce scénario, ce qui explique en partie le rebond. Il faudrait donc que la Bourse réalise davantage de gains pour que le signal d'une reprise devienne plus convaincant.

LES INDICATEURS AVANCÉS

Les indicateurs avancés sont conçus spécifiquement pour prévoir à l'avance l'évolution de l'activité économique, en particulier ses points de retournement. Dans leur analyse, il s'agit surtout de porter attention à leur fiabilité et à ce qui les fait fluctuer. En effet, ces indicateurs sont composés de plusieurs variables, et il arrive que seulement quelques-unes d'entre elles causent un signal de retournement. Si le signal individuel de ces variables s'avère douteux, alors celui de l'indicateur au complet le devient également.

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) calcule des indicateurs avancés pour différentes régions du monde. Les dernières données pour le mois d'avril montrent que le creux de la crise pourrait être atteint très prochainement dans plusieurs régions du monde (voir l'encadré à la page suivante). Notons toutefois que les points de revirement auxquels font référence les indicateurs de l'OCDE sont basés sur l'évolution de la production industrielle totale. Les résultats peuvent varier de ceux qu'on pourrait obtenir si l'on se basait sur l'évolution de l'ensemble de l'économie, ce qui réduit la fiabilité des signaux envoyés.

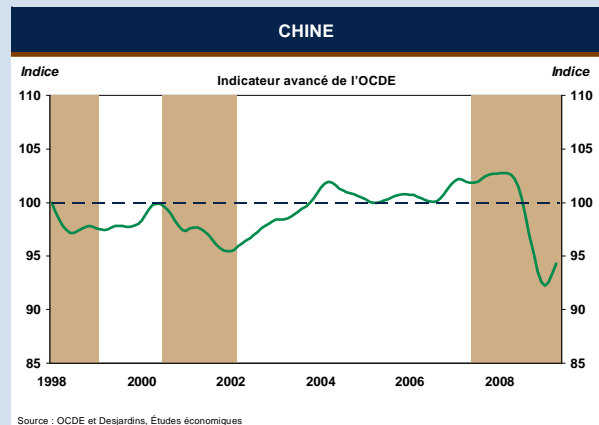
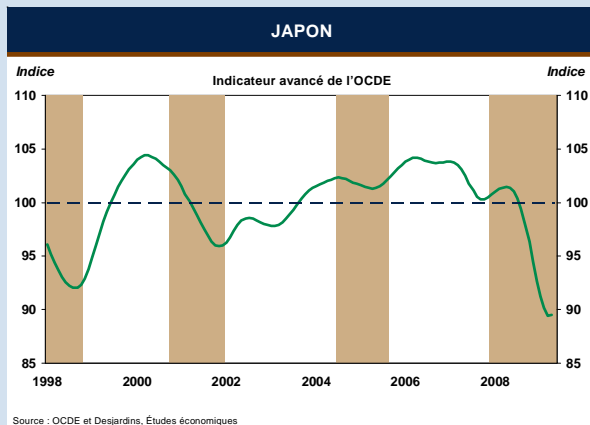
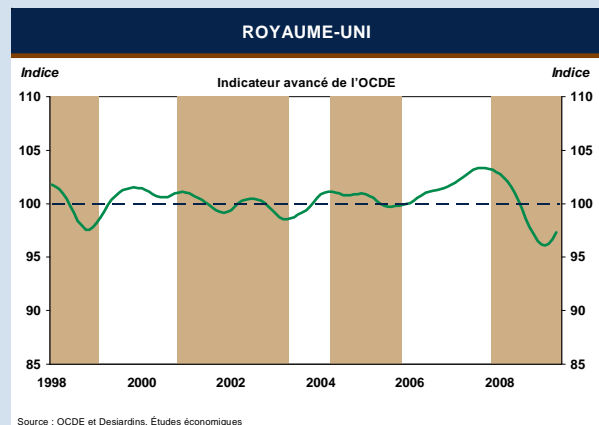
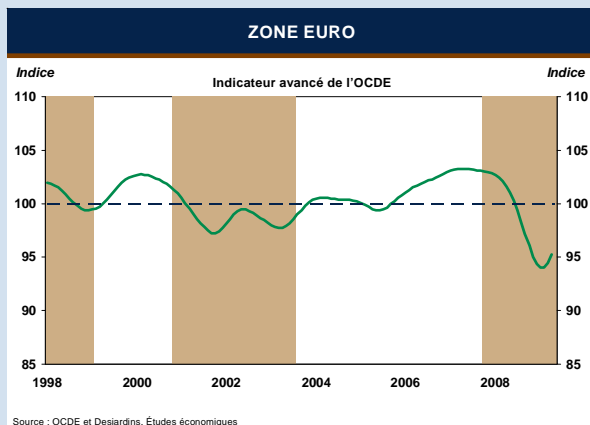
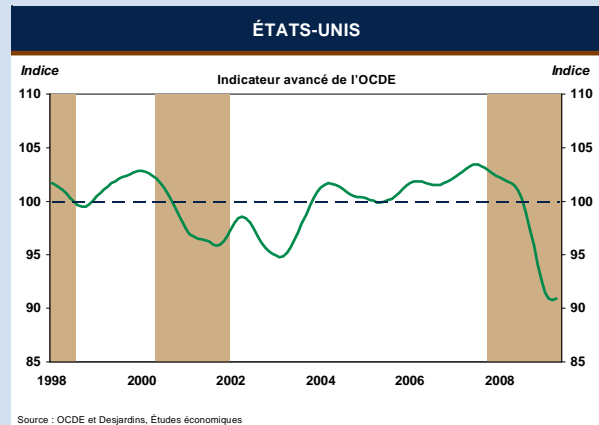
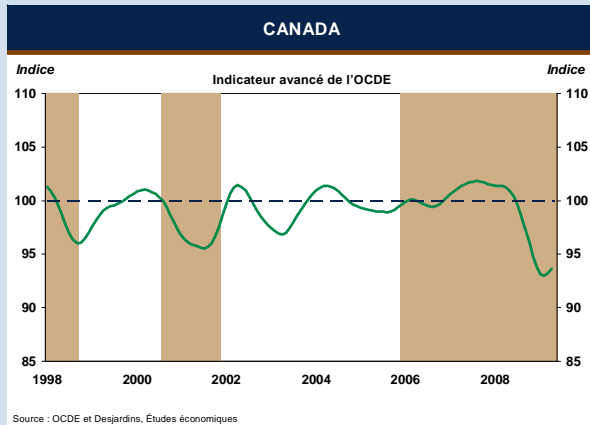
AUTRES VARIABLES

D'autres variables sont aussi pertinentes à analyser pour prévoir à l'avance les points de retournement de l'activité économique. Par exemple, les mises en chantier amorcent normalement une remontée quelques mois avant la fin d'une récession. L'évolution des stocks peut également donner des signaux. Les entreprises tendent à accroître leurs stocks lorsqu'elles anticipent une reprise. La pente de la courbe de rendement permet de prévoir le début des récessions environ 9 à 12 mois à l'avance, mais le signal est plus difficile à déchiffrer pour les reprises. Enfin, une augmentation du nombre d'heures travaillées ou une diminution des demandes d'assurance-emploi figurent parmi les indicateurs du marché du travail permettant de signaler une reprise économique.

Afin de tracer un portrait d'ensemble sur les signes de stabilisation et de reprise économique, les sections suivantes présentent l'évolution récente de quelques variables et indicateurs précurseurs sélectionnés pour les États-Unis, le Canada, l'Ontario et le Québec.

Encadré
Les indicateurs avancés de l'OCDE

Ces indicateurs signalent les points de retournement de l'activité économique approximativement six mois à l'avance. La précision varie d'un pays à l'autre. Les zones ombragées représentent les phases observées de ralentissement du cycle de croissance (mesurées d'un pic à un creux) selon la série de référence qui est la production industrielle totale. L'économie enregistre habituellement une reprise quelques mois après que l'indicateur recommence à augmenter.



LES SIGNES AUX ÉTATS-UNIS

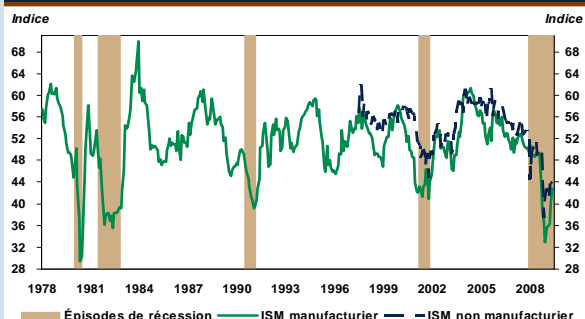
États-Unis - Confiance des consommateurs du Conference Board



Sources : Conference Board et Desjardins, Études économiques

La chute de la confiance des ménages au cours de la présente récession reflète bien l'ampleur des difficultés connues. Bien qu'il soit en hausse depuis trois mois, le niveau de confiance signale encore une diminution de la consommation réelle. Toutefois, le rythme de décroissance ralentira. Le plus récent niveau de l'indice de confiance, à 54,9, est près de celui compatible avec la fin d'une récession. La moyenne de l'indice à la fin des récessions de 1980, de 1981-1982 et de 1990-1991 était de 56,6.

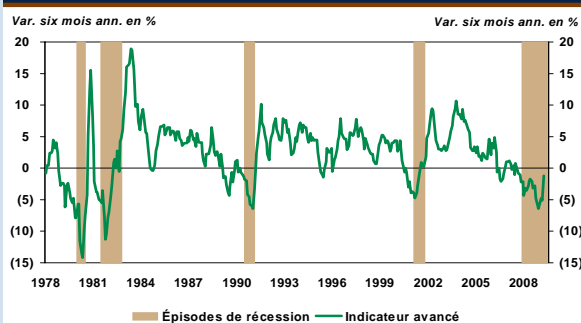
États-Unis - Indices ISM



Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

Depuis l'hiver, les deux indices ISM, manufacturier et non manufacturier, montrent de belles progressions. Ils demeurent toutefois sous la barre de 50 qui signale une croissance de l'activité. Cette barre n'est cependant pas une condition nécessaire pour espérer la fin de la récession. Juste avant les trois dernières reprises, la moyenne de l'indice ISM manufacturier était de 39,9; celui-ci se situe maintenant à 42,8. Les difficultés de l'industrie automobile et la baisse de production qui reste à venir pourraient toutefois freiner de nouvelles progressions de l'indice.

États-Unis - Indicateur avancé du Conference Board



Sources : Conference Board et Desjardins, Études économiques

L'indicateur avancé est une combinaison de dix variables dont plusieurs sont analysées dans ce document. Récemment, il n'a connu qu'un seul mois de hausse, en avril, mais le rythme des baisses précédentes était toutefois de plus en plus lent, ce qui témoigne d'une stabilisation de l'économie. Ainsi, la variation sur six mois de l'indice s'est améliorée, passant d'un creux de -6,4 % en décembre à -1,2 % en avril. Il faudrait toutefois que cette variation passe bientôt en territoire positif pour espérer la fin prochaine de la récession.

États-Unis - Demandes d'assurance-chômage

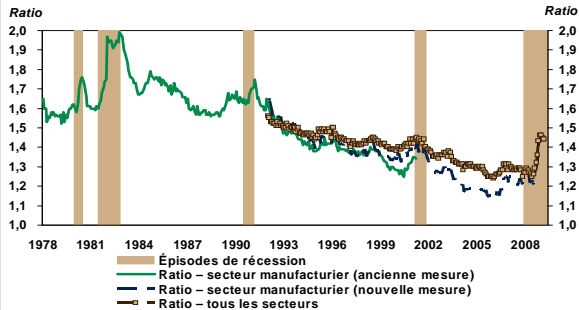


Sources : Office of Workforce Security et Desjardins, Études économiques

Les demandes hebdomadaires d'assurance-chômage ont connu durant ce cycle un niveau qui n'avait pas été atteint depuis octobre 1982. Le récent sommet a été enregistré à la fin de mars 2008. Les sommets sont généralement atteints près de la fin de la récession, ce qui est décidément un bon signe. Toutefois, l'ampleur des nouvelles demandes d'assurance-chômage et l'importance des mises à pied encore effectuées (sans compter, encore une fois, les difficultés des producteurs automobiles) risquent de fausser le signal.

LES SIGNES AUX ÉTATS-UNIS (suite)

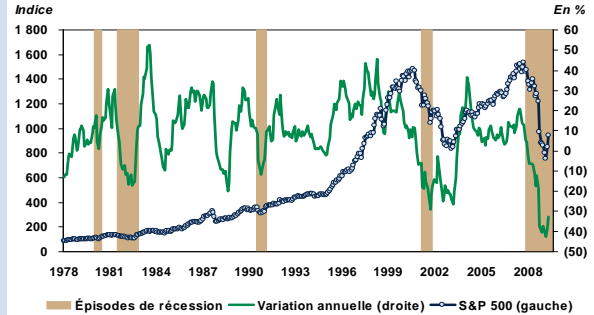
États-Unis - Ratio stocks/livraisons



Sources : Census Bureau et Desjardins, Études économiques

L'ajustement des entreprises à la baisse de la demande explique en grande partie la baisse de production qui caractérise une récession. Lorsque la demande chute, le ratio des stocks sur les livraisons augmente. Durant la présente récession, ce ratio est passé de 1,25 à 1,46, le plus haut niveau depuis 1996. Sauf pour la récession de 2001, les sommets de ce ratio se situent vers la fin des récessions. Pour le cycle en cours, il n'est pas encore clair qu'un sommet a été atteint.

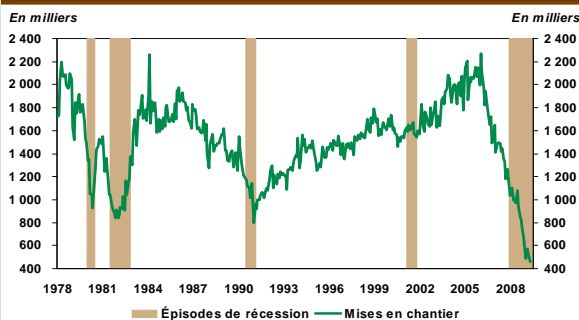
États-Unis - S&P 500



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

La Bourse tend à se relever de trois à six mois avant la fin des récessions (sauf en 2001). La variation annuelle de l'indice S&P 500 constitue aussi un bon signal alors qu'elle était passée en territoire positif avant la fin des récessions de 1980, de 1981-1982 et de 1990-1991. Si l'indice a atteint son creux en mars 2009, la variation annuelle demeure toutefois très basse à -35 %, et il faudrait une augmentation plus substantielle pour espérer un message clair de fin de récession, d'autant plus que les risques de correction du marché restent bien présents.

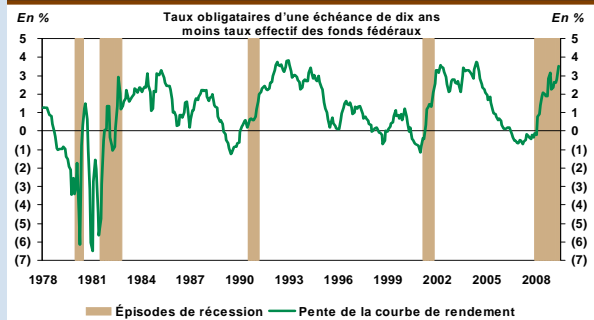
États-Unis - Mises en chantier résidentielles



Sources : Census Bureau et Desjardins, Études économiques

La débâcle des mises en chantier résidentielles depuis le sommet enregistré en 2006 est phénoménale : -80 %. Normalement, l'un des premiers secteurs à croître durant une récession est le marché immobilier puisqu'il réagit assez vivement aux diminutions des taux d'intérêt. Les problèmes actuels de ce secteur sont cependant si profonds qu'il est difficile d'imaginer une véritable relance de la construction à court terme et il n'est pas encore certain qu'un véritable creux ait été atteint. Le plus bas niveau du présent cycle a été enregistré en avril dernier avec 458 000 unités.

États-Unis - Pente de la courbe de rendement

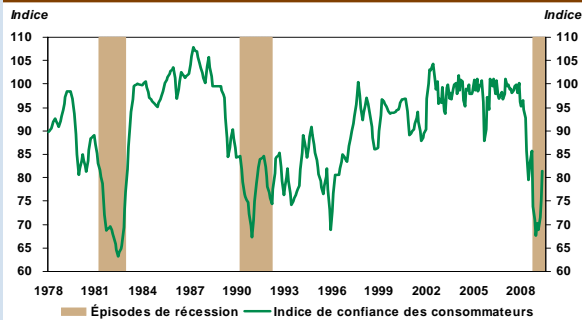


Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

L'écart actuel entre le taux des obligations fédérales de dix ans et le taux des fonds fédéraux est d'environ 350 points de base, ce qui est supérieur à la moyenne des précédentes fins de récession. Évidemment, la faiblesse extrême des taux directeurs, pratiquement à 0 %, appuie fortement cet écart de même que la remontée des taux obligataires en réponse à l'endettement public qui explose. Qui plus est, le resserrement des conditions de crédit et la santé encore fragile du secteur financier font que l'effet positif de bas taux directeurs est sans doute moins stimulant pour l'économie.

LES SIGNES AU CANADA

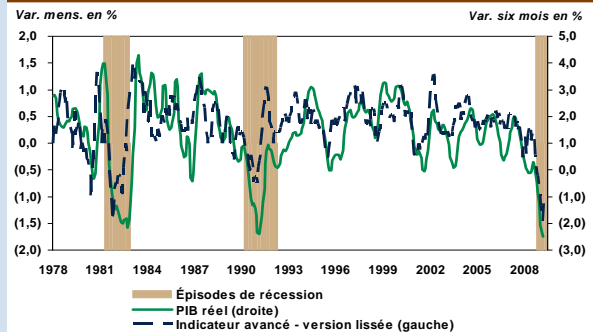
Canada – Confiance des ménages



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

Après avoir diminué de façon marquée depuis la fin de 2007, l'indice de la confiance des consommateurs a rebondi au cours des derniers mois, ce qui signale une phase de stabilisation de l'économie. Son niveau demeure néanmoins assez bas d'un point de vue historique, ce qui laisse supposer que la récession se prolongera encore quelques mois. Il faudrait qu'il remonte plus près des niveaux moyens observés avant la récession pour signaler la fin de la contraction de l'économie.

Canada – Indicateur avancé



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La version non lissée de l'indicateur avancé a augmenté de 0,5 % en avril dernier : sa première hausse depuis août 2008. Cette embellie s'explique essentiellement par le rebond des cours boursiers et la croissance de l'offre de monnaie. La version lissée de l'indicateur a toutefois continué à décroître, mais à un rythme moins prononcé. L'indicateur annonce habituellement la fin de la récession quelques mois à l'avance lorsqu'il revient en zone positive. Les cours boursiers pourraient toutefois se corriger, tuant ainsi dans l'œuf la récente amélioration de l'indicateur avancé.

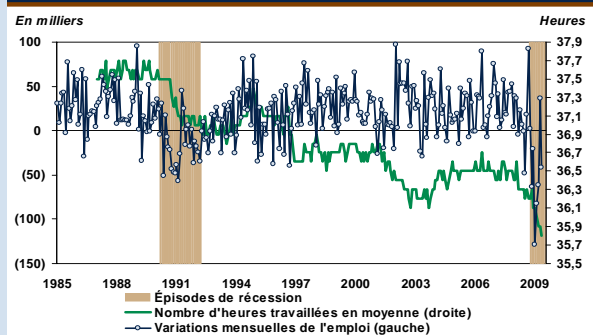
Canada – Mises en chantier résidentielles



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

Les mises en chantier résidentielles ne montrent pas vraiment de signes d'amélioration. Plusieurs régions du pays avaient été témoins d'un investissement excessif au cours des dernières années, une situation qui se corrige graduellement. Comme on a pu le constater lors des récessions précédentes, on ne peut pas espérer une véritable reprise économique sans une stabilisation de la construction résidentielle. La baisse des prix des maisons neuves et la réduction des taux d'intérêt améliorent toutefois l'abordabilité au sein du marché immobilier, ce qui pourrait éventuellement porter ses fruits.

Canada – Heures travaillées en moyenne par semaine

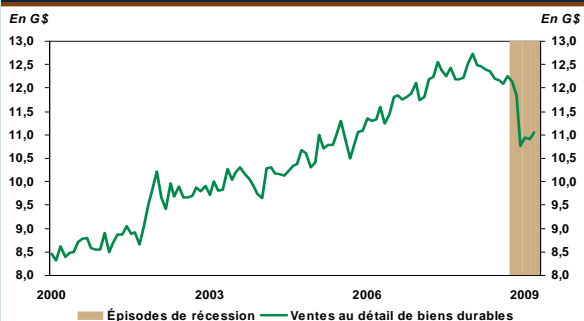


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Après avoir perdu 356 600 emplois entre novembre 2008 et mars 2009, le marché du travail a rebondi en avril dernier pour ensuite perdre 41 800 postes en mai. Un pareil sursaut avait été observé lors de la récession du début des années 90, et la tendance baissière de l'emploi avait aussi repris par la suite. L'emploi est habituellement un indicateur retardé, et les signes précurseurs proviennent plutôt du nombre moyen d'heures travaillées. Or, celles-ci diminuent encore beaucoup, ce qui constitue un signe que les difficultés économiques sont toujours largement présentes au pays.

LES SIGNES AU CANADA (suite)

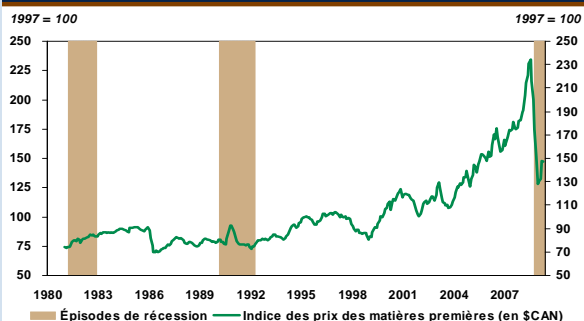
Canada – Ventes de biens durables



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La consommation de biens et de services discrétionnaires (qui sont moins essentiels à la vie quotidienne des ménages) diminue fortement en période de récession. Par exemple, les ventes au détail de biens durables ont chuté de 15,4 % entre janvier et décembre 2008. Une certaine amélioration est toutefois observée depuis le début de l'année. La récente hausse de la confiance des ménages, la réduction des taux d'intérêt et les nombreux programmes incitatifs pour acheter une automobile semblent avoir été favorables à l'achat de biens durables.

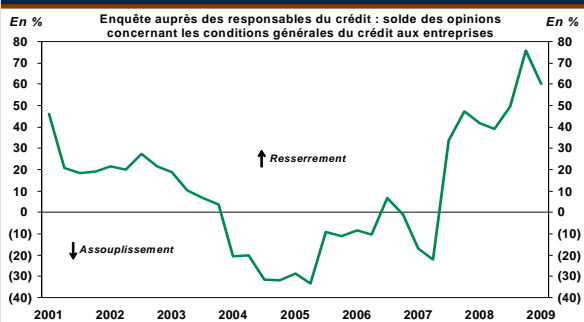
Canada – Prix des matières premières



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

L'économie canadienne a grandement souffert de la chute des prix des matières premières survenue à compter de la mi-2008. Non seulement la valeur des exportations a diminué significativement, mais de nombreux projets d'investissement ont été reportés ou annulés. La plupart des prix des matières premières ont toutefois rebondi au cours des derniers mois. Si cette tendance devait se maintenir, l'économie canadienne pourrait de nouveau bénéficier d'un effet de richesse positif et sortir plus rapidement de la récession.

Canada – Conditions de crédit aux entreprises



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Le resserrement des conditions générales du crédit persiste, quoique de façon un peu moins généralisée qu'au trimestre précédent. Cette amélioration provient essentiellement des modalités non tarifaires alors que plusieurs répondants n'ont signalé aucun changement à cet égard depuis la fin de 2008. Le resserrement des conditions de crédit a entraîné une diminution de la variation annuelle de l'encours du crédit aux entreprises, qui est passé de 8,1 % à la fin de 2007 à 3,7 % en avril dernier.

Canada – S&P/TSX

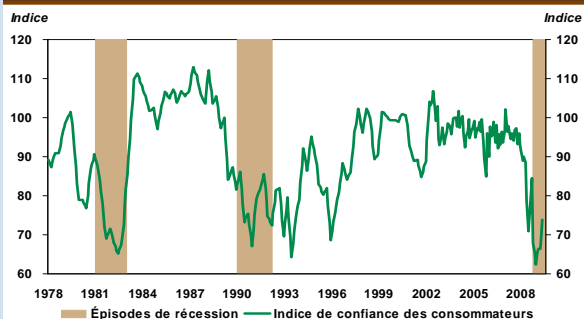


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Comme on a pu le constater lors des récessions précédentes, l'évolution des marchés boursiers précède habituellement le cycle économique de quelques mois. Or, le principal indice de la Bourse canadienne (S&P/TSX) a rebondi significativement au cours des dernières semaines en raison de l'amélioration des perspectives économiques mondiales et de la hausse récente des prix des matières premières. Ce renversement pourrait constituer un signe précurseur d'une reprise économique d'ici quelques mois.

LES SIGNES EN ONTARIO

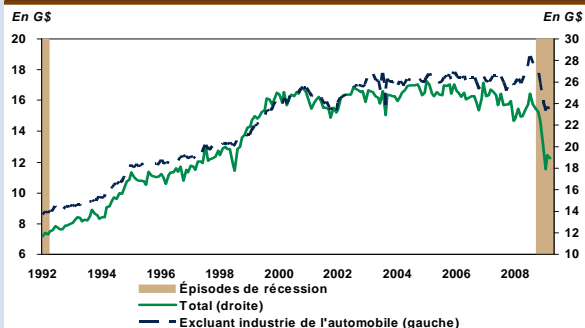
Ontario – Confiance des ménages



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

Comme partout ailleurs au pays, l'indice de la confiance des ménages ontariens a légèrement augmenté au cours des derniers mois. Depuis le creux de la fin de 2008, l'Ontario affiche une hausse de 18 % de la confiance des ménages. La pente à remonter est toutefois plus abrupte dans la province, la confiance s'étant effritée davantage en Ontario au cours des trimestres précédents. Ainsi, le niveau de la confiance des ménages ontariens demeure relativement bas, ce qui laisse croire que la récession pourrait perdurer encore quelques trimestres.

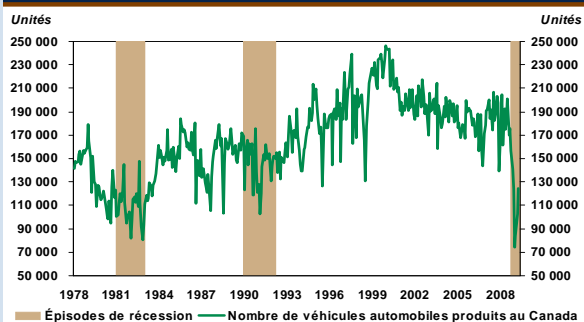
Ontario – Ventes des manufacturiers



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La récente augmentation du nombre de véhicules automobiles produits a certes été accompagnée d'une légère progression des ventes totales des manufacturiers ontariens au cours des derniers mois, mais les difficultés du secteur manufacturier ontarien demeurent entières et généralisées. Ainsi, les ventes excluant l'industrie de l'automobile sont toujours en baisse, ce qui témoigne des effets néfastes de la récession mondiale et de l'appréciation du huard observée précédemment.

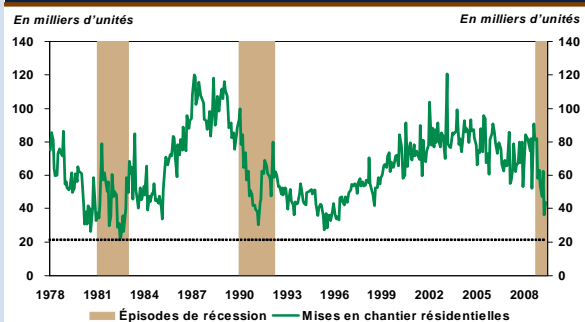
Ontario – Production canadienne de véhicules automobiles



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

En plus d'une réduction conjoncturelle de la demande mondiale (comme cela a été le cas lors des récessions précédentes), l'industrie ontarienne de l'automobile doit aussi faire face à une importante restructuration des trois grands fabricants nord-américains. Le nombre de véhicules automobiles neufs produits a donc chuté radicalement au cours des derniers trimestres, et la récente amélioration n'a effacé qu'une infime proportion des pertes subies. Cette embellie est toutefois fragile, car la restructuration en cours pourrait entraîner d'autres fermetures dans les mois à venir.

Ontario – Mises en chantier résidentielles

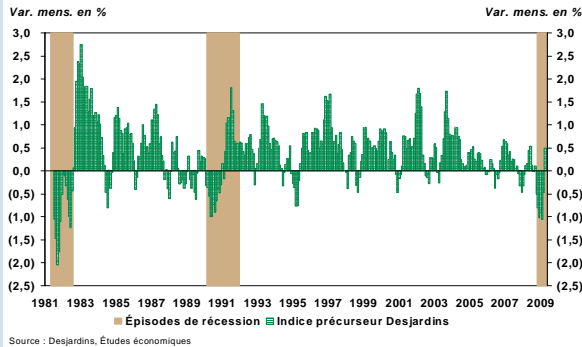


Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Le nombre de mises en chantier résidentielles a fortement diminué au cours des derniers trimestres, et peu de signes de stabilisation sont observés. À 43 800 unités, le nombre de mises en chantier est près du creux historique de 22 000 unités répertorié en juin 1982. Le rebond de la construction résidentielle, qui a été un signal d'une fin imminente de la contraction de l'économie lors des dernières récessions, se fait toujours attendre en Ontario.

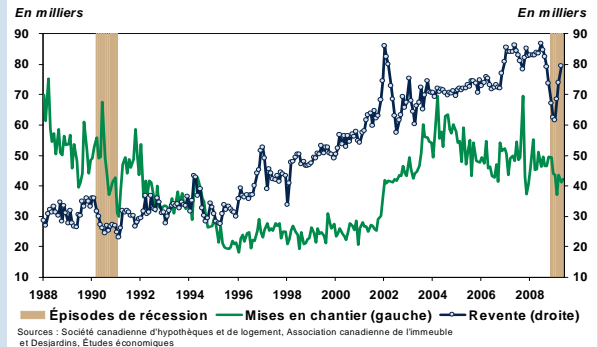
LES SIGNES AU QUÉBEC

Québec – Indice précurseur Desjardins



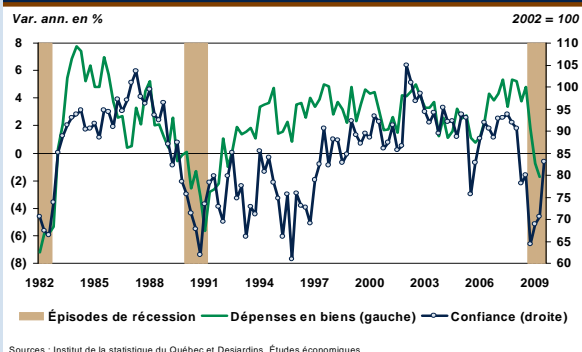
L'Indice précurseur Desjardins (IPD) s'est enfin redressé en avril avec un gain mensuel de 0,5 %. Bien que cette amélioration constitue un signe encourageant, elle est insuffisante pour affirmer sans équivoque la fin de la récession au Québec. Il est donc trop tôt pour annoncer un point de retournement de l'économie au cours des trois à six prochains mois. Si d'autres hausses survenaient au cours de l'été, la véritable relance pourrait bel et bien se manifester au tournant de l'année. Pour l'instant, le regain de l'IPD signale que le pire de la détérioration de l'économie est derrière nous.

Québec – Mises en chantier résidentielles



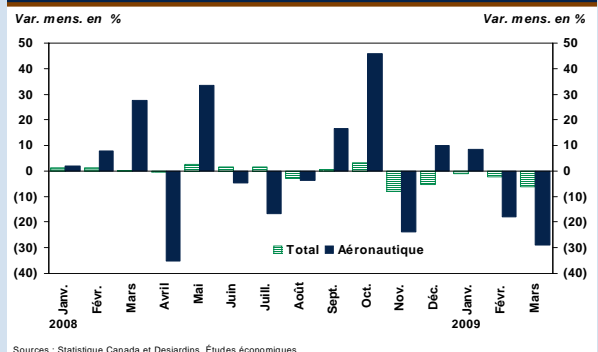
Les mises en chantier résidentielles montrent peu de signes d'amélioration, ce qui ne laisse pas présager de relance économique imminente. Le recul est moins prononcé que dans d'autres régions du pays, mais la baisse de la construction se poursuit. Les ventes de maisons existantes se portent mieux après avoir fléchi abruptement depuis l'automne 2008. Le Québec a évité jusqu'à maintenant une diminution des prix semblable à celle observée dans le reste du Canada et aux États-Unis, mais une baisse des ventes pourrait rapidement renverser cette situation.

Québec – Confiance des ménages



La remontée de la confiance est sûrement le signe le plus prometteur d'une reprise éventuelle de l'économie. Le moral des ménages a continué à s'améliorer en avril, atteignant son plus haut niveau depuis septembre 2008. La chute brutale des cours boursiers en octobre dernier avait fait tomber radicalement la confiance près des creux des années 90. L'indice se situe légèrement en dessous de sa moyenne historique de 85, qu'il faut généralement atteindre avant de renouer avec une croissance des dépenses de consommation, essentielle pour mettre fin à la récession.

Québec – Ventes des manufacturiers



Les ventes des manufacturiers ont subi un cinquième recul consécutif en mars (-6,1 %). La baisse des ventes dans le secteur aéronautique (-29,0 %) explique principalement cette chute. Les annonces de mises à pied se poursuivent dans ce secteur, ce qui ne permet pas d'espérer une amélioration prochaine. Bien que le redressement du secteur manufacturier ne soit pas une condition essentielle à la reprise générale de l'économie, la récente baisse ne peut certainement pas être interprétée comme un signal de relance.

ATTENTION : LES RISQUES À LA BAISSÉ NE SONT PAS DISPARUS!

À la lumière de nos analyses, on ne peut nier l'apparition récente de quelques signes de stabilisation, voire de reprise prochaine de l'économie. Il faut aussi retenir que les plus récentes données disponibles datent, dans la plupart des cas, des mois de mars ou d'avril. En admettant que certains signaux devancent habituellement de trois à six mois la reprise économique, cela la situerait vers l'automne prochain. Les données qui seront publiées prochainement devraient confirmer l'embellie qui se dessine.

Aux États-Unis, plusieurs indicateurs montrent des signes encourageants, témoignant qu'une phase de stabilisation est en train de s'installer. Néanmoins, certains indicateurs demeureront instables à court terme. C'est le cas, entre autres, de l'ISM manufacturier, qui pourrait baisser de nouveau advenant une restructuration brutale de General Motors. La pente de la courbe de rendement est très élevée, mais elle reflète en partie le faible effet de la politique monétaire qui nécessite un taux d'intérêt directeur près de 0 % et l'augmentation des taux obligataires liée aux craintes des investisseurs vis-à-vis de l'endettement public excessif. Une correction boursière n'est pas non plus écartée à court terme. Par ailleurs, il faudrait que le rebond soit plus convaincant pour que l'on puisse véritablement parler d'une reprise imminente. Quant au marché immobilier, rien n'indique qu'il pourra se redresser rapidement. Comme il devance normalement le cycle d'activité économique, cela pourrait indiquer que la reprise sera plus lente sans son apport.

Au Canada, plusieurs signaux pointent vers une reprise. Cependant, ceux-ci ne garantissent pas quand elle aura lieu : peut-être dans trois mois, peut-être dans neuf mois. Même si l'on peut cependant affirmer que le pire est derrière nous, la récession se prolongera fort probablement jusqu'à l'automne.

L'Ontario est la province canadienne la plus sévèrement touchée par la crise en raison de l'importance de l'industrie automobile sur son territoire. La restructuration des constructeurs américains ne se fera pas rapidement, et les séquelles demeureront visibles pour un bon bout de temps. La province sera sans doute l'une des dernières à se relever au pays.

Enfin, au Québec, malgré l'amélioration de la confiance des ménages, plusieurs des indicateurs économiques continuent aussi à pointer vers le bas, notamment les ventes des manufacturiers. Cependant, le regain de l'Indice précurseur Desjardins en avril laisse entrevoir une lueur d'espoir supplémentaire. D'autres hausses de cet indicateur seront tout de même nécessaires pour confirmer une reprise avant la fin de l'année.

Dans l'ensemble, l'évolution de ces indicateurs reste donc compatible avec notre scénario de base qui table sur une reprise en « U » à l'automne. Entre-temps, l'économie continuera à se contracter, mais à un rythme de plus en plus lent. Il ne faut pas sous-estimer les risques à la baisse qui demeurent très importants. Ces risques ont tendance à s'accumuler en période de récession lorsque les effets d'entraînement négatif se mettent en branle. Les premières pertes d'emplois en amènent souvent beaucoup d'autres, et certaines restructurations, en particulier dans le secteur automobile, sont encore loin d'être complétées. Par ailleurs, d'autres secteurs à risque pourraient finalement sombrer sous le poids de la baisse de la demande pour les produits ou les services qu'elles offrent, comme c'est le cas pour les transporteurs aériens.

Sur une note plus positive, nous devrions tout de même observer au cours des mois à venir de plus en plus de signes encourageants suggérant que l'économie continue à se stabiliser et qu'on se rapproche lentement, mais sûrement, de la reprise économique.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Hélène Bégin

Économiste senior

Benoit P. Durocher

Économiste senior

Francis Généreux

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste