

2010

Sous la direction de

MARCELIN JOANIS – LUC GODBOUT

Le Québec économique

Vers un plan de **croissance**
pour le Québec



Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations

<http://lequebececonomique.cirano.qc.ca>



Presses de
l'Université Laval

Chapitre 2

POINT DE VUE

LE BILAN ET LES EFFETS DURABLES DE LA RÉCESSION

Carlos Leitao

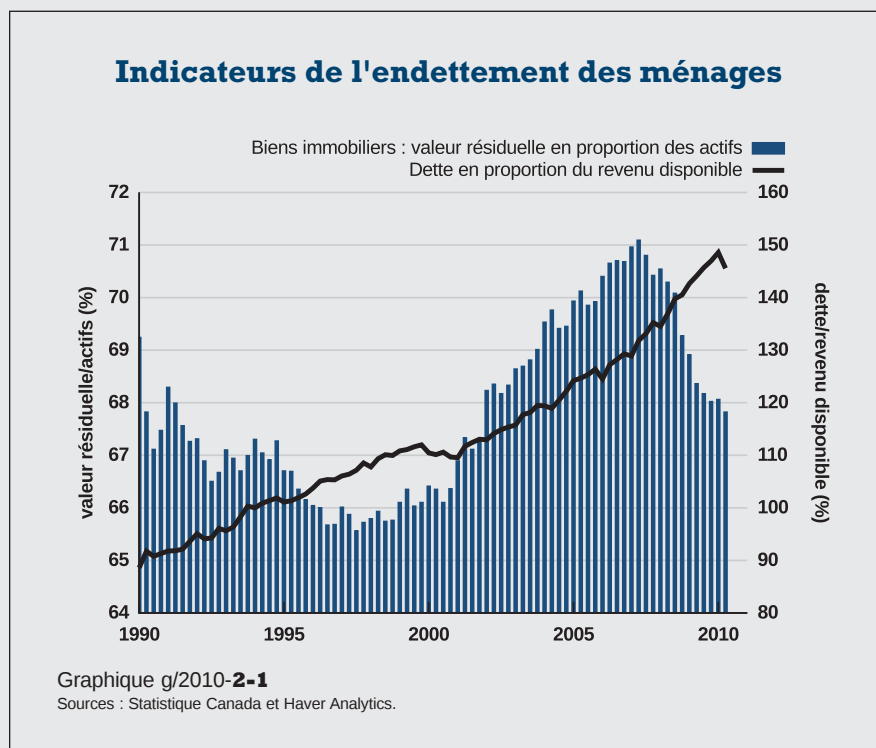
Économiste en chef chez Valeurs Mobilières Banque Laurentienne

Avec la collaboration de Sébastien Lavoie

La « grande récession » a pris fin officiellement aux États-Unis en juin 2009, du moins selon le National Bureau of Economic Research... Au Québec, il était fort probable que la récession se termine à peu près en même temps. Normalement, une reprise vigoureuse serait maintenant en cours. Cependant, tel n'est pas le cas. Le moins qu'on puisse dire est que la reprise économique nord-américaine est nettement en perte de vitesse à peine un an après avoir débuté. Pour les États-Unis, toujours notre principal partenaire commercial, les risques de rechuter en récession sont même relativement élevés. Nous pensons qu'une rechute en récession ou en déflation chez nos voisins, bien que possible, est tout de même peu probable, en grande partie parce que la Réserve fédérale ne le « permettrait pas », c'est-à-dire que des vagues successives d'allégements quantitatifs seraient lancées. Cependant, la croissance économique ne devrait pas dépasser 2 à 2,5 % en 2011 et en 2012, ce qui est nettement insuffisant pour faire diminuer le chômage de façon significative. Pour le Québec, ce que cela implique très directement est que la demande intérieure américaine va demeurer très faible pour encore quelque temps (au moins deux ans). L'économie

québécoise amorce donc une période de transition sous des conditions externes encore difficiles.

Les ménages ont bien répondu, en 2009 et en 2010, à l'appel des politiques expansionnistes, ranimant ainsi rapidement l'activité économique. Les taux d'intérêt extrêmement bas ont incité les Québécois à utiliser davantage le crédit que le revenu pour financer leurs dépenses, contribuant à la hausse marquée de leur dette en proportion du revenu disponible. Il n'est donc pas surprenant que le crédit à la consommation en proportion des dépenses de consommation se soit accru durant la récession, ce qui n'est pas habituel.



À l'avenir, nous croyons que les ménages vont moins convoiter le crédit : l'endettement est passablement élevé ; les taux d'intérêt ne seront plus extrêmement bas ; la valeur des actifs n'augmentera pas aussi rapidement

que par le passé. Ainsi, la contribution des ménages à la reprise est appelée à s'amenuiser au cours des prochains trimestres. Nous prévoyons un repli de l'activité dans le marché de l'habitation et une modération de la croissance des dépenses de consommation en 2011. L'an prochain surviendra à son tour la réduction des investissements des gouvernements à la suite de la fin des plans de relance, autre élément majeur de la reprise jusqu'à présent.

Malgré un apport moindre des ménages, des gouvernements plus endettés et l'augmentation des risques d'entrave à la stabilité du système financier international, il n'est pas question de double récession ici pour autant. En effet, d'autres facteurs seront appelés à s'améliorer, contribuant dans une plus grande mesure à l'expansion. Timides jusqu'à présent, les entreprises profitables sont en bonne posture pour relancer l'investissement privé. Celles qui exportent à l'étranger, surtout à l'extérieur de l'Amérique du Nord, devraient bénéficier de l'expansion mondiale, bien qu'elle s'annonce inégale. Tout compte fait, la croissance du PIB réel au Canada au cours des prochains trimestres devrait diminuer à un rythme trimestriel annualisé proche de 2,5 %, soit moins que la moitié de la croissance enregistrée au 4^e trimestre de 2004 (4,9 %) et au 1^{er} trimestre de 2010 (6,1 %). En termes de variation annuelle, nous prévoyons que la croissance atteindra 2,6 % cette année et 2,3 % en 2011, et au Québec 2,4 % et 2,0 % respectivement.

Endettement, taux d'intérêt et taxes plus élevés réduiront l'ardeur des consommateurs canadiens

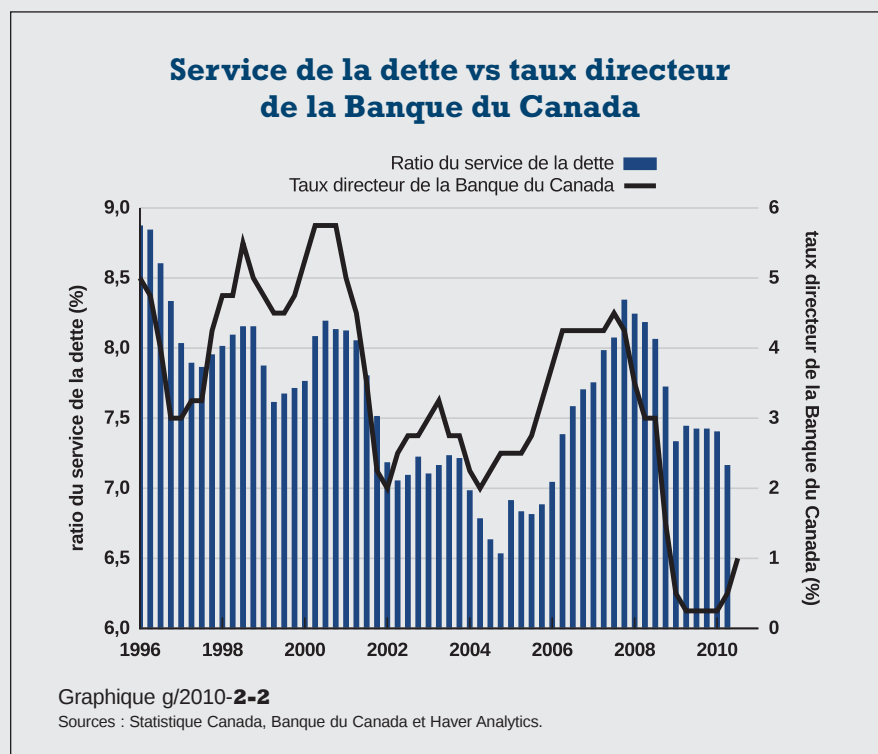
Débutons par la pièce maîtresse comptant pour près des deux tiers du PIB : les dépenses de consommation des ménages. L'ascension du crédit a permis à la consommation de surpasser l'ancien sommet du 3^e trimestre de 2008 dès la fin de 2009 alors que le niveau record de l'emploi du 3^e trimestre de 2008 a été atteint de nouveau seulement au 3^e trimestre de 2010. Même si la croissance du revenu disponible augmentera à un rythme un peu plus élevé en 2010 (3,5 %) et en 2011 (2,3 %) qu'en 2009 (1,7 %), ce ne sera pas suffisant pour compenser les autres éléments en faveur d'une modération de la consommation, soit le niveau d'endettement, les taux d'intérêt et les taxes à la consommation plus élevés. Dans un tel contexte, les dépenses

de consommation contribueront dans une moindre mesure à la croissance globale. En effet, en 2011, la croissance de la consommation s'annonce inférieure à celle du PIB réel, ce qui n'est pas survenu depuis 2000, et devrait même s'établir en dessous du rythme de progression du revenu de travail.

Le principal élément dictant cette modération de la consommation est la hausse vertigineuse de l'endettement : la dette totale des ménages en proportion du PIB se situe à 94 % au 1^{er} trimestre de 2010. Ce ratio se situait à 82 % avant la récession de 2008-2009. On ne peut faire le même constat en observant la dette en proportion du revenu disponible, qui est passée de 137 % à 149 %. Cette hausse de l'endettement ne pose pas de grand problème dans la mesure où la valeur des actifs gagne aussi du terrain, ce qui fut le cas jusqu'à présent. Cependant, les perspectives de croissance plutôt modérées des marchés financiers signalent que l'appréciation des actifs financiers pourrait être aussi plus faible. Cela, combiné à une valeur stagnante des actifs immobiliers, pourrait réduire l'effet richesse, soit l'accroissement de la demande de biens de consommation enclenché par la hausse de la valeur des actifs immobiliers ou financiers. En outre, advenant que la valeur des logements résidentiels cesse de s'accroître et que les taux d'intérêt augmentent, la valeur résiduelle que détiennent les ménages sur leur bien le plus précieux pourrait être lourdement affectée.

De plus, les ménages, surtout ceux qui détiennent du crédit variable, accorderont une importance capitale aux décisions de la Banque du Canada, qui a entamé le processus de normalisation de son taux directeur le 1^{er} juin 2010. La popularité des marges de crédit et des taux hypothécaires variables est indéniable : la proportion des marges de crédit dans le crédit à la consommation a doublé, passant de 30 % en 2000 à 60 % fin 2009, alors que la proportion des taux variables est passée de 8 % à 25 % durant la même période. Ainsi, une plus grande proportion de ménages verra ses obligations mensuelles s'accroître au fur et à mesure que la Banque du Canada augmentera son taux directeur, ce qu'elle a fait de juin à septembre 2010 par tranches de 25 points de base. Par la suite, une pause d'une durée de trois à six mois surviendra probablement. Cependant, nous prévoyons toujours que le taux directeur de la banque centrale s'établira à 1,5 % au milieu de 2011. Cela signifie qu'à cette date, le taux préférentiel se hissera à 3,5 %. Par conséquent, le ratio du service de la dette – qui caractérise les charges d'intérêts par

rapport au revenu disponible – augmentera puisque la hausse du revenu ne devrait pas compenser pour celle du coût d'intérêt. Ce ratio était plutôt stable depuis le 2^e trimestre de 2009 (7,4 %), soit durant la période correspondant à l'engagement conditionnel de la Banque du Canada. Par contre, il pourrait retourner rapidement au niveau de 2007 (8,0 %) et même le dépasser en raison non seulement de la hausse du taux préférentiel, mais aussi et surtout du fait qu'il n'a pas diminué au même rythme que le taux directeur, comme ce fut le cas en 2001. Cela est un autre indicateur que le niveau d'endettement est plus élevé maintenant et, par conséquent, que les remboursements en intérêts le sont aussi. Afin de pallier cette augmentation des revenus alloués au remboursement des dettes contractées, l'épargne des Canadiens doit inévitablement augmenter. Nous estimons que le taux d'épargne devra se hisser autour de 4,0 % à 5 % – 4 à 5 sous pour chaque dollar du revenu disponible – avant que les ménages puissent accélérer le rythme de croissance de leurs dépenses, ce qui ne devrait pas arriver avant la fin 2011.



Les hausses de taxes qui seront instaurées par les gouvernements pour éponger les déficits budgétaires vont aussi contribuer à calmer l'ardeur des consommateurs. En premier lieu, le 1^{er} juillet 2010 a eu lieu l'harmonisation des taxes provinciales de la Colombie-Britannique et de l'Ontario avec la taxe de vente fédérale (TPS) et la hausse de deux points de pourcentage de la portion provinciale de la TVH en Nouvelle-Écosse. Par la suite, en janvier 2011, le gouvernement du Québec augmentera sa TVQ d'un point de pourcentage. L'impact net de l'ensemble de ces mesures pour le budget des ménages canadiens entre juillet 2010 et juin 2011 représente approximativement 2,5 milliards de dollars de moins. À cette somme, ajoutons la contribution santé qui retranchera 180 millions de dollars au budget des Québécois cette année, et 575 millions de dollars l'an prochain. Bref, bien qu'il ait été prouvé que les taxes sur la valeur ajoutée sont moins dommageables pour la création de la richesse que les autres formes de prélèvement, comme les impôts sur le revenu des particuliers, il reste que les dépenses de consommation devront absorber ce choc fiscal. En fait, il y a quelques incertitudes à ce sujet. Dans un premier temps, il reste à savoir jusqu'à quel point l'impact de la réduction du coût des intrants pour les entreprises de l'Ontario et de la Colombie-Britannique en vertu de l'harmonisation sera transposé dans les prix aux consommateurs. En second lieu, d'autres hausses des taxes indirectes sont envisageables après 2011. Déjà, les ménages québécois subiront les contrecoups d'une deuxième hausse de la TVQ en janvier 2012. L'impact sur leur budget sera de 1,3 milliard de dollars par année. De plus, la contribution santé retranchera 945 millions de dollars à ce budget une fois qu'elle atteindra 200 \$, en 2012. Nous soulevons la possibilité que d'autres provinces empruntent éventuellement le même chemin que le Québec pour éliminer leur déficit et présentent des hausses des taux de taxation d'ici un an.

Repli de l'activité dans le marché de l'habitation dès cette année

À la suite d'importants gains découlant de stimuli temporaires comme le crédit à la rénovation domiciliaire et les taux hypothécaires exceptionnellement bas, l'investissement en construction résidentielle est appelé à chuter durant le deuxième semestre (-18 % au 3^e trimestre de 2010 et -22 % au 4^e trimestre de 2010). La demande devancée a d'ailleurs déjà

commencé à montrer des signes d'épuisement avec un recul des ventes et des mises en chantier cet été. Ainsi, les investissements en construction résidentielle évolueront davantage en fonction de facteurs fondamentaux tels que le rétablissement du marché du travail, la formation des ménages, ainsi que les conditions et règles d'octroi de crédit hypothécaire. Ces dernières ont d'ailleurs été resserrées légèrement en avril 2010. Enfin, comme mentionné ci-haut, l'endettement des ménages canadiens occupera une part plus importante dans leur budget, réduisant par conséquent celle consacrée à l'investissement résidentiel.

Ainsi, nous prévoyons que les mises en chantier s'établiront entre 150 000 et 160 000 unités (annualisé) durant les cinq prochains trimestres. Ce niveau s'apparente à celui de 2001 et correspond à une diminution de 40 % par rapport au sommet de 246 200 observé au 3^e trimestre de 2007. Il ne faut pas pour autant sauter à la conclusion que le marché de l'habitation canadien s'apprête à vivre une correction sévère, comme aux États-Unis. Le creux historique de 530 000 mises en chantier atteint au 1^{er} trimestre de 2009 au sud de la frontière représentait une réduction de 75 % par rapport au sommet du 1^{er} trimestre de 2006.

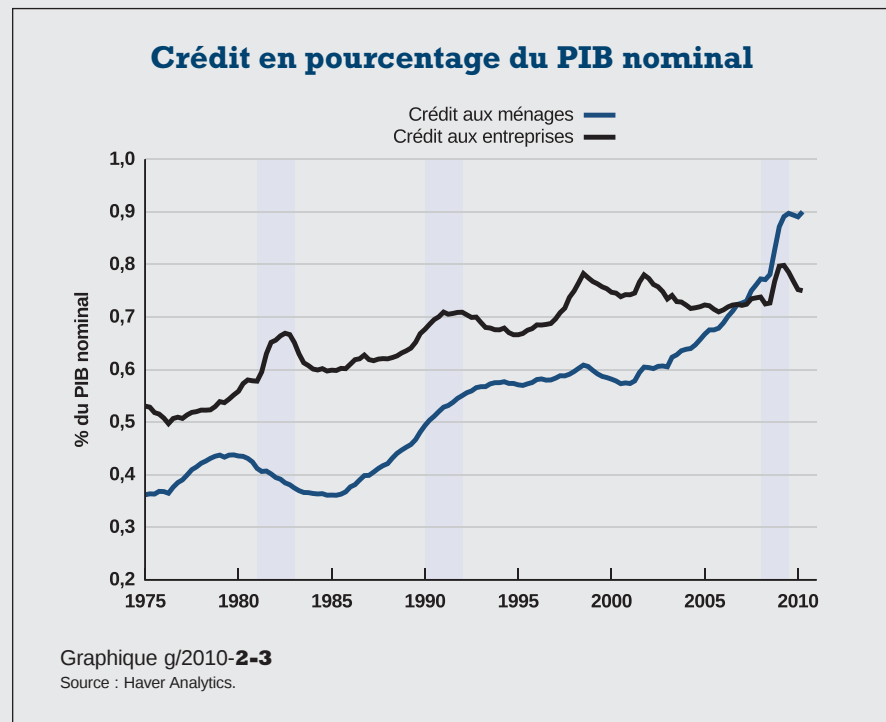
Repli des dépenses gouvernementales l'an prochain

Quant aux dépenses des gouvernements, elles contribueront encore à stimuler la croissance économique en raison de la poursuite des plans de relance jusqu'en mars 2011. Les investissements en immobilisations de la plupart des gouvernements demeureront donc élevés jusqu'au 2^e trimestre de 2011, moment où débutera l'ère d'austérité. Ceux-ci seront alors ramenés à des niveaux qui correspondent davantage à ceux d'avant la récession. De plus, les gouvernements s'apprêtent à en faire plus avec moins en réduisant la croissance des dépenses de programmes pour la maintenir sous la croissance des recettes fiscales pour plusieurs années. En bout de ligne, il ne serait pas surprenant d'observer un recul des dépenses en biens, services et immobilisations au deuxième trimestre de 2011 (- 2,7 %), suivi d'une très faible croissance dans les années suivantes.

Déblocage de l'investissement des entreprises

D'autres secteurs de l'économie devront alors compenser la perte de vigueur de la croissance de la consommation, le repli des dépenses en logement et le début prochain d'une longue ère d'austérité fiscale.

L'un d'entre eux, et probablement le plus prometteur, est l'investissement des entreprises. Malgré un bilan financier favorable, les entreprises canadiennes ont davantage réduit leurs dépenses totales en investissements durant la récession de 2008-2009 que lors des précédentes. Elles ont fait preuve de grande prudence face à ces événements financiers hors du commun. Et, comme c'est habituellement le cas durant la période de reprise, les entreprises tardent à augmenter de manière substantielle l'investissement. Or, elles doivent le faire maintenant, avant tout par souci d'améliorer leur productivité et leur compétitivité, et par le fait même pour favoriser une reprise plus équilibrée. Quelques éléments indiquent que le redressement des investissements des entreprises est à nos portes.



Premièrement, les entreprises ayant renoué avec la profitabilité au 3^e trimestre de 2009 en affichant une croissance de leurs profits avant impôts de près de 10 % par rapport au creux du trimestre précédent, elles se retrouvent en meilleure position pour accroître leurs investissements. Lors de la récession de 1991-1992, il a fallu environ quatre trimestres de croissance des profits avant de voir une reprise concrète des investissements.

Deuxièmement, l'offre excédentaire substantielle se résorbe au fur et à mesure que la reprise se poursuit. Durant le 1^{er} trimestre de 2010, les industries canadiennes ont fonctionné à 74,2 % de leur capacité de production, en hausse par rapport au 4^e trimestre de 2009 (71,3 %) et au creux du 2^e trimestre de 2009 (68,1 %). En ce qui concerne l'écart de production, soit l'écart en pourcentage entre les niveaux de production effective et potentielle, il se referme graduellement et devrait être complètement absorbé au cours de l'année 2012. Dans un tel contexte, l'investissement en bâtiments non résidentiels devrait arrêter sa chute des six derniers trimestres pour rebondir au deuxième semestre. Le rebond des investissements en machines et matériel a débuté au premier trimestre de 2010 (7,5 %) et devrait s'accélérer lors des prochains trimestres.

Troisièmement, les résultats de l'enquête de Statistique Canada sur les intentions d'investissement dans les secteurs privé et public indiquent que les investissements du secteur privé vont augmenter substantiellement en 2010. Notons toutefois que cette enquête a été réalisée au début de l'année 2010. Depuis, la hausse des risques – déséquilibres, financement, liquidités – entourant la stabilité du système fait en sorte qu'il est moins certain que ces intentions entraînent des actions. Ces risques pourraient retarder le débloqué des fonds alloués à l'investissement. Ajoutons que même avec une hausse de près de 10 % de l'investissement privé en 2011, le niveau de ce dernier demeurera vraisemblablement plus bas qu'en 2008. Parmi ceux qui sont les plus susceptibles d'augmenter leurs investissements, nous retrouvons les secteurs de l'extraction minière, de l'extraction de pétrole et de gaz.

Quatrièmement, bien qu'elle soit défavorable pour le consommateur, la TVH en Ontario et en Colombie-Britannique sera favorable pour les entreprises. En fait, la plupart des entreprises toucheront des crédits de taxe sur les intrants au titre de la taxe de vente qu'elles paient sur bon nombre de leurs achats et de leurs immobilisations, ce qui entraînera des économies

importantes. Par le passé, les provinces comme la Nouvelle-Écosse, le Nouveau-Brunswick et Terre-Neuve-et-Labrador, qui ont adopté la TVH, ont vu les investissements des entreprises s'accroître substantiellement. Il en sera certes de même pour l'investissement privé en Ontario et en Colombie-Britannique, qui compte pour environ 45 % de tout l'investissement privé canadien.

Cinquièmement, la croissance mondiale est au rendez-vous, quoiqu'elle s'annonce très inégale. Nous prévoyons par ailleurs une croissance respectable des exportations de l'ordre de 9 % en 2010 et 7 % en 2011, particulièrement grâce au rétablissement des économies asiatiques. Quant aux importations, elles seront appuyées par l'accroissement des investissements des entreprises canadiennes en machines et matériel, de sorte qu'elles augmenteront de 11 % en 2010 et de 5 % en 2011.

Conclusion

En conclusion, un des effets les plus importants de la récession de 2008-2009 au Canada et au Québec est la hausse vertigineuse de l'endettement des ménages. Cela a comme conséquence une modération de la croissance des dépenses de consommation et une hausse du taux d'épargne.

Deuxièmement, le consommateur américain étant aux prises avec une augmentation de l'épargne encore plus forte qu'ici, la demande intérieure de notre principal partenaire commercial sera très faible pour encore quelque temps.

L'avenir passe donc inévitablement par une augmentation soutenue de l'investissement privé pour améliorer notre productivité, maintenir le rythme de croissance économique à un niveau stable et nous permettre de pénétrer des marchés non-traditionnels à l'extérieur des États-Unis.

