BDC
L'entrepreneur d'abord

NOVEMBRE 2012

LETTRE économique

DES INDICATEURS POUR NOUS AIDER À PRÉVOIR LES RÉCESSIONS

Contrairement aux mathématiques ou à la physique, l'économie n'est pas une science exacte. Elle dépend du comportement des agents économiques (les consommateurs, les propriétaires d'entreprise, les autorités publiques) qui change avec le temps ou en fonction des circonstances. Il y a certes des règles qui régissent l'économie, par exemple le fait que la demande pour un produit baisse quand son prix augmente, mais elles ne sont pas inexorables. Alors que deux plus deux font toujours quatre, la demande de tomates peut augmenter même si leur prix est en hausse pour des raisons qui modifient le comportement habituel des consommateurs.

C'est pourquoi les économistes, lorsqu'ils tentent de prévoir les récessions, se fondent sur des indicateurs qui reflètent ce que les agents économiques anticipent. Ces indicateurs « avancés » sont des variables dont l'évolution précède celle du PIB. Prenons les ventes de maisons, par exemple. Si un ménage décide d'acheter une propriété, c'est généralement parce qu'il anticipe que sa situation financière au cours des prochaines années sera favorable. Par conséquent, on peut penser que si les ventes de maisons poursuivent une tendance à la hausse, c'est de bon augure pour la croissance économique. En revanche, si la tendance s'inverse, c'est mauvais signe et cela pourrait annoncer une récession. Les indices boursiers servent également d'indicateur avancé, puisqu'ils reposent sur les anticipations des investisseurs. En général, à la suite d'une récession, une hausse soutenue des cours boursiers annonce la reprise économique.

Évidemment, il serait plutôt hasardeux de se fier uniquement aux ventes de maisons ou aux indices boursiers pour prévoir l'évolution du PIB, car ce sont des variables très volatiles à court terme. Pour minimiser les risques d'erreur, il vaut mieux se fier à un ensemble d'indicateurs avancés plutôt qu'à un seul. Quand plusieurs indicateurs évoluent dans le même sens pendant une assez longue période de temps, les probabilités qu'ils nous envoient le bon signal sont plus élevées. En regroupant plusieurs indicateurs avancés, on obtient un « indicateur composite avancé ». Il faut noter que ce n'est pas la valeur de cet indicateur qui importe, mais son évolution. Un bon indicateur composite avancé de l'économie prévoit les points de retournement, c'est-à-dire les changements dans la tendance du PIB, plusieurs mois à l'avance. ▼

Canada

- Le PIB réel recule légèrement
- L'emploi reste stable
- Le déficit commercial diminue
- La construction résidentielle ralentit et le marché immobilier est mieux équilibré

États-Unis

- La croissance du PIB réel s'accélère quelque peu
- L'emploi progresse toujours
- Les mises en chantier bondissent, les ventes de maison diminuent légèrement

Les taux d'intérêt

Pas de changement du taux directeur prévu à court terme

Pétrole et dollar canadien

Conditions du crédit

Indicateurs clés

La lettre économique mensuelle de BDC est produite par l'équipe de l'Analyse économique du service du Marketing et Affaires publiques. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. La présente lettre est fondée sur les données parues avant le 3 novembre. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

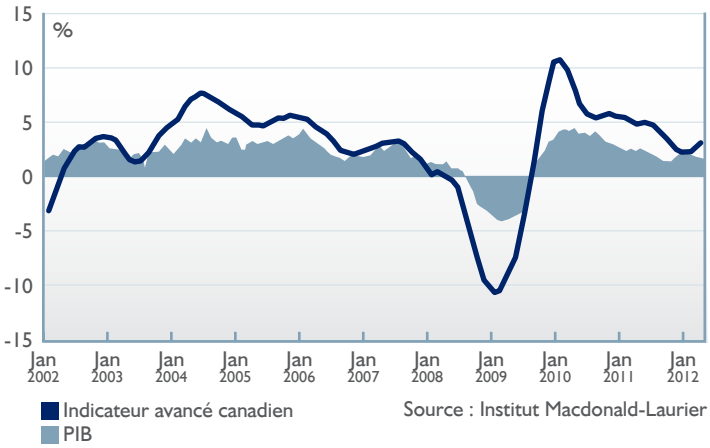
© 2012 Banque de développement du Canada

1 888 INFO BDC | bdc.ca

Pendant plusieurs années, Statistique Canada a calculé un indicateur composite avancé. L'agence de statistiques l'a cependant aboli au printemps 2012, principalement pour des raisons de réduction de coûts. L'Institut Macdonald-Laurier vient de prendre la relève de Statistique Canada en lançant un nouvel indicateur composite avancé de l'économie canadienne[1]. Le créateur de l'indicateur MLI (pour Macdonald-Laurier Institute) est Philip Cross, un économiste qui a travaillé pendant plus de trente ans pour Statistique Canada. M. Cross a rafraîchi l'indicateur composite avancé de Statistique Canada en remplaçant quatre composantes qui n'avaient plus beaucoup de pouvoir de prévision par trois autres plus performantes (voir le tableau). Sur la période allant de 1952 à 2012, l'ancien indicateur composite de Statistique Canada parvient à annoncer les récessions 4,9 mois à l'avance, en moyenne. Le nouvel indicateur MLI les signale avec une avance moyenne de 7,4 mois, une nette amélioration. Notons qu'un indicateur avancé ne peut pas faire la distinction entre une récession et un important ralentissement économique, ces deux états de l'économie étant très semblables.

Les indicateurs composites avancés sont utiles à tous les agents économiques, car ils leur permettent de prendre des décisions plus éclairée. Sachant qu'une récession pourrait bientôt survenir, les entrepreneurs et les ménages seront plus prudents dans leurs décisions d'investissement et de consommation et les autorités gouvernementales pourront prendre des mesures fiscales et budgétaires préventives. Pour l'instant, il semble que nous n'ayons rien à craindre : comme l'illustre le graphique ci-dessous, la tendance à la baisse de l'indicateur s'est renversée au cours des derniers mois, signalant que le Canada devrait éviter la récession, malgré celle qui sévit en Europe et le ralentissement de la croissance aux États-Unis et en Asie. ■

Indicateur avancé MLI, septembre 2012
(variation sur douze mois)



Source : Institut Macdonald-Laurier

Composantes de l'indicateur composite avancé de l'économie canadienne

Composantes communes aux deux indicateurs composites avancés :
- L'indice du logement, composé des ventes de maison et des mises en chantier
- L'indicateur composite avancé des États-Unis du Conference Board
- L'offre de monnaie, représentée par l'agrégat M1 qui comprend la monnaie hors banques, majorée de tous les dépôts transférables par chèque détenus auprès des banques à charte
- Le marché boursier, représenté par l'indice de la bourse de Toronto (TSX)
- La durée hebdomadaire de travail dans la fabrication
- Les nouvelles commandes de biens durables

Les trois nouvelles composantes de l'indicateur de l'Institut Macdonald-Laurier :
- Le prix des produits de base, mesuré par l'indice du prix des produits de base de la Banque du Canada
- Les demandes d'assurance-emploi
- L'écart entre les taux d'intérêt public et privé, mesuré par la différence entre le taux préférentiel des banque à charte et le taux sur les Bons du Trésor à échéance de 3 mois

Les quatre composantes éliminées de l'indicateur de Statistique Canada :
- Les ventes de meubles et d'articles ménagers
- Les ventes d'autres biens durables
- L'emploi dans les services aux particuliers
- Le ratio des livraisons aux stocks dans la fabrication

1 Pour des informations détaillées à propos de ce nouvel indicateur, voir la publication d'octobre 2012 de l'Institut Macdonald-Laurier : "Commentary - The Macdonald-Laurier Institute Composite Leading Index for Canada".

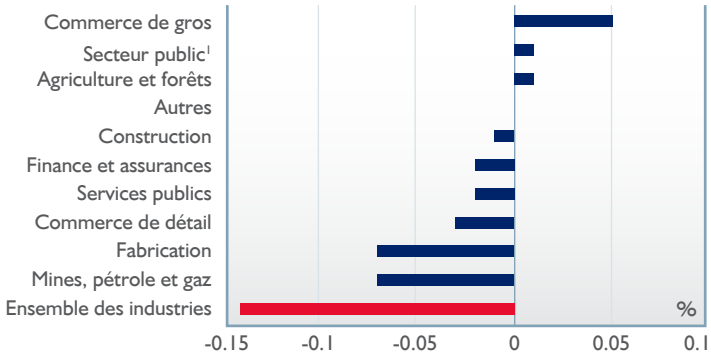
Retour

Les plus récents indicateurs, en particulier le PIB réel et la balance commerciale, donnent à penser que l'activité économique a été plutôt faible au troisième trimestre de 2012. En outre, les derniers résultats de l'enquête sur la population active, qui ne montrent qu'une faible progression de l'emploi en octobre, ne sont pas de très bon augure pour le dernier trimestre de l'année. Avec des résultats semblables, il serait fort surprenant que la croissance du PIB réel en 2012 dépasse les attentes de 2,0 %.

Le PIB réel recule légèrement

Le PIB réel par industrie a diminué de 0,1 % en août par rapport au mois précédent. La majorité des principaux secteurs ont enregistré une baisse, mais ce sont ceux de l'extraction minière pétrolière et gazifière et de la fabrication qui ont le plus contribué au recul du PIB (Graphique). Des travaux d'entretien ont ralenti l'activité minière et pétrolière, ce qui explique en partie le recul de la production et permet d'anticiper un rebondissement dans ces secteurs le mois prochain. Cela dit, il faudrait que le PIB réel augmente vigoureusement en septembre, d'au moins 0,4 % par rapport au mois précédent, pour que la croissance trimestrielle atteigne 1,0 % en taux annuel au troisième trimestre de 2012.

Contribution des principaux secteurs à la croissance du PIB réel en août 2012



1. L'éducation, la santé et les administration publiques

Source : Statistique Canada

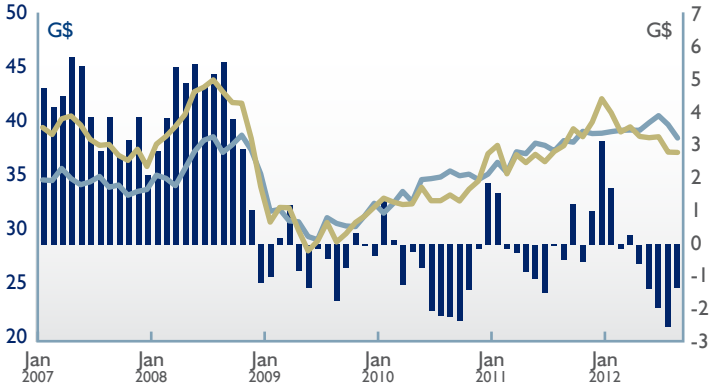
L'emploi reste stable

Après deux mois de progression, l'emploi est resté pratiquement inchangé en octobre, enregistrant un faible gain de 1 800 postes. Le taux de chômage est resté stable à 7,4 %. Au niveau des secteurs, le seul changement notable de l'emploi est une baisse dans l'agriculture. Les autres secteurs ont très peu bougé. Au niveau régional, l'emploi a augmenté au Québec et à Terre-Neuve-et-Labrador. Cette dernière province connait la plus forte progression annuelle de l'emploi de toutes les provinces canadiennes, soit 3,6 % comparativement à la moyenne nationale de 1,3 %. L'emploi a diminué en Colombie-Britannique et au Manitoba alors qu'il demeurait à peu près stable dans les six autres provinces.

Le déficit commercial diminue

Alors que les importations encaissaient un important recul en août (-3,1 %) pour le deuxième mois d'affilée (-2,0 % en juillet), les exportations sont demeurées pratiquement inchangées (0,1 %), de sorte que le déficit commercial a diminué, passant de 2,5 milliards de dollars en juillet, à 1,3 milliard en août (Graphique). Les importations ont baissé dans tous les secteurs, sauf celui des produits énergétiques où elles ont augmenté en raison de la hausse du prix du pétrole brut. Les exportations ont reculé dans plusieurs secteurs, en particulier dans celui des biens industriels. Les exportations de produits énergétiques, qui ont également profité de la hausse du prix du pétrole brut, étaient en hausse pour la première fois après six mois consécutifs de recul. La baisse des importations en août et en juillet pourrait signaler un affaiblissement de la demande intérieure au troisième trimestre. ▼

Commerce international de marchandises



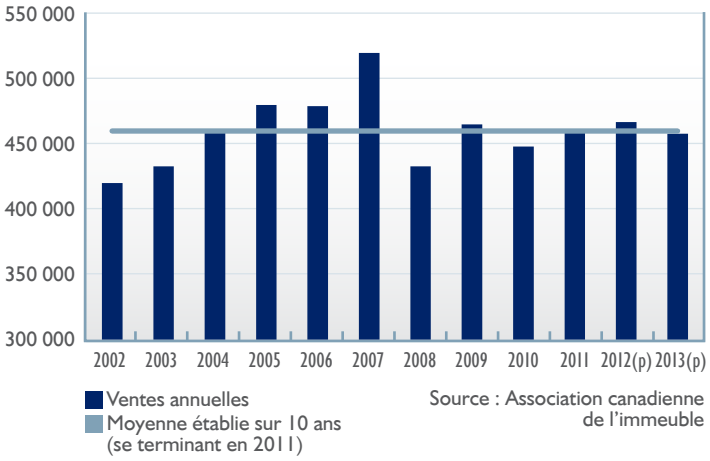
Solde commercial (droite)
Importations (gauche)
Exportations (gauche)

Source : Statistique Canada

La construction résidentielle ralentit et le marché immobilier est mieux équilibré

Le nombre de mises en chantier a reculé entre août et septembre, passant de 225 328 unités à 220 215 unités, mais il reste beaucoup plus élevé qu'en juillet, alors qu'il se situait à 209 390. La forte hausse des mises en chantier en août, qui était principalement attribuable à la mise en œuvre de grands projets dans la région de Toronto, n'a été que partiellement renversée en septembre. Les ventes de maisons existantes ont augmenté de 2,5 % entre août et septembre. Elles étaient cependant en baisse de 15,1 % par rapport à septembre 2011. Le ratio des ventes aux nouvelles inscritions, qui se situait à 49 % en septembre, indique que le marché de la revente est équilibré. L'Association canadienne de l'immeuble prévoit que les ventes résidentielles augmenteront de 1,9 % en 2012, mais diminueront au même rythme en 2013 en raison du resserrement des règles hypothécaires et sous l'hypothèse d'une augmentation des taux d'intérêt au cours du deuxième semestre de 2013 (Graphique).

Ventes résidentielles, historique et prévisions



ÉTATS-UNIS

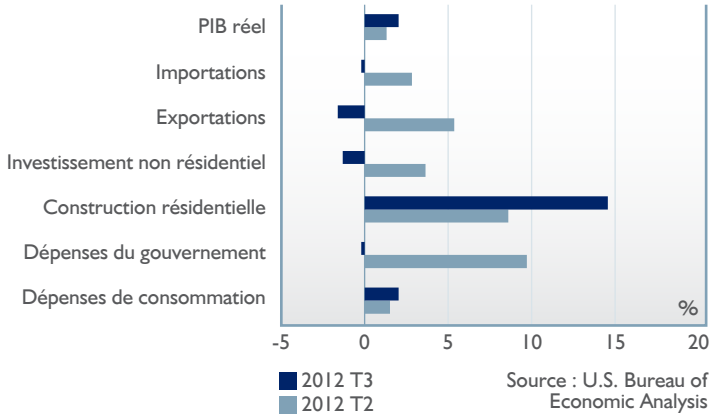
Retour

L'activité économique reprend tranquillement du poil de la bête : l'emploi progresse toujours, le marché du logement se rétablit graduellement, la croissance du PIB réel s'accélère. Cela étant dit, il ne faut pas s'attendre à une accélération spectaculaire de la croissance au cours des prochains trimestres. Seulement la moitié des emplois perdus durant la récession ont été récupérés jusqu'à présent et le marché du logement ne sera pas vigoureux avant longtemps.

La croissance du PIB réel s'accélère quelque peu

La croissance du PIB réel s'est accélérée quelque peu, passant de 1,3 % au deuxième trimestre à 2,0 % au troisième trimestre de 2012. La consommation, les dépenses gouvernementales et la construction résidentielle ont participé à cette accélération, en progressant plus fortement au troisième trimestre qu'au deuxième, de même que les importations qui ont reculé après avoir augmenté le trimestre précédent (rappelons qu'une baisse des importations entraîne une augmentation du PIB) (Graphique). L'investissement non résidentiel et les exportations ont pour leur part régressé au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent. La vigueur de l'investissement dans la construction résidentielle, qui s'est maintenue pour le quatrième trimestre d'affilée, est de bon augure. Dans l'ensemble, les données du PIB réel pour le troisième trimestre sont conformes aux attentes et permettent de croire que la croissance économique se situera aux alentours de 2,2 % en 2012, tel que prévu par le Consensus.

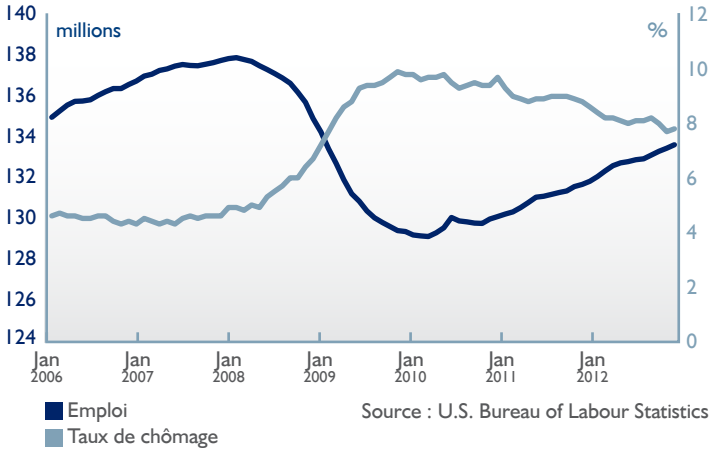
PIB réel et ses principales composantes
(variation trimestrielle, à taux annuel)



L'emploi progresse toujours

L'emploi non agricole a augmenté de 171 000 en octobre par rapport au mois précédent, et les gains enregistrés en août et en septembre ont été révisés à la hausse. Le taux de chômage a légèrement augmenté, passant de 7,8 % en septembre à 7,9 % en octobre. Au cours des dix premiers mois de 2012 l'emploi s'est accru de 157 000 postes par mois, en moyenne, comparativement à 153 000 en 2011. Jusqu'à présent, un peu plus de 50 % des emplois perdus durant la récession ont été récupérés (Graphique).

Emploi non agricole
(janvier 2006 à octobre 2012)



Source : U.S. Bureau of Labour Statistics

Les mises en chantier bondissent, les ventes de maisons diminuent légèrement

Le nombre de logements mis en chantier a bondi en septembre, enregistrant une hausse de 15,0 % par rapport au mois précédent. Les mises en chantier de maisons individuelles ont augmenté de 11,0 % et celles des logements collectifs de 25,0 %. Les permis de bâtir ont également progressé vigoureusement en septembre, ce qui est de bon augure pour les mises en chantier au cours des prochains mois. Sur le marché immobilier, les ventes de maisons étaient en baisse de 1,7 % en septembre par rapport au mois précédent, mais le prix médian a continué à augmenter et les stocks ont baissé. Au rythme actuel des ventes, il faudrait 5,9 mois pour écouler le stock de maisons. Il y a 12 mois, il aurait fallu 8,1 mois pour écouler le stock au rythme où les ventes se réalisaient. ■

LES TAUX D'INTÉRÊT

Retour

Pas de changement du taux directeur prévu à court terme

Le 23 octobre, la Banque du Canada a encore une fois décidé de laisser le taux directeur inchangé à 1,0 %. Dans son Rapport sur la politique monétaire d'octobre, la banque centrale estime que l'évolution de l'économie a été conforme aux prévisions qu'elle avait établies en juillet. La reprise économique se poursuit graduellement aux États-Unis alors que l'Europe est en récession. La croissance a ralenti en Chine et dans les pays émergents, mais elle semble se stabiliser. La Banque a répété qu'une réduction graduelle de la détente monétaire (c'est-à-dire une augmentation du taux directeur) sera probablement nécessaire pour atteindre la cible d'inflation de 2 %, mais que le moment et le degré de la réduction dépendront de l'évolution économique et notamment des déséquilibres dans le secteur des ménages. Comme le montre le tableau ci-dessous, les projections de croissance de l'économie canadienne de la banque centrale n'ont pas beaucoup changé depuis le mois de juillet. ■

Projections de croissance du PIB réel de la Banque du Canada

	RPM de juillet 2012	RPM d'octobre 2012
2012	2,1 %	2,2 %
2013	2,3 %	2,3 %
2014	2,5 %	2,4 %

Source : Banque du Canada, Rapport sur la politique monétaire, octobre 2012

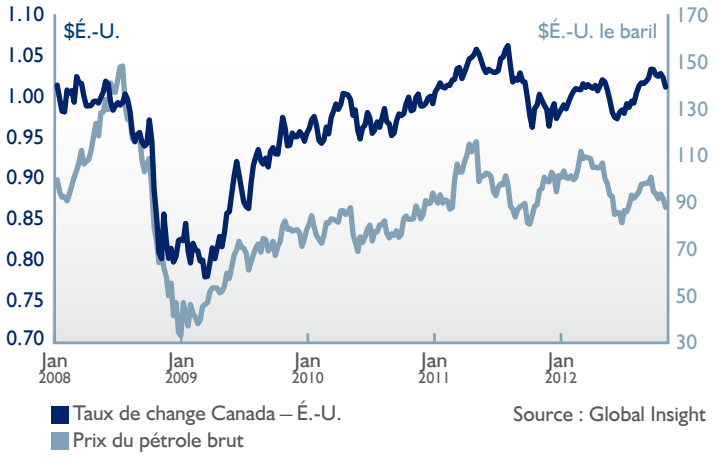
PÉTROLE ET DOLLAR CANADIEN

Retour

Le prix du pétrole baisse et le dollar canadien se déprécie

Le prix du pétrole brut a diminué au cours des dernières semaines en raison des anticipations à la baisse de la demande énergétique aux États-Unis combinées à la hausse des stocks pétroliers américains. La production de pétrole est en hausse aux États-Unis, en raison notamment, des nouvelles techniques d'extraction du pétrole, ce qui crée des surplus et fait reculer les prix. La baisse a toutefois été freinée par les inquiétudes concernant les tensions géopolitiques qui restent vives au Moyen-Orient. Le dollar canadien est demeuré relativement stable par rapport à la devise américaine, malgré la baisse des cours du brut. ■

Prix du pétrole brut et taux de change Canada – États-Unis



Source : Global Insight

CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

Retour

Les conditions de crédit aux entreprises s'assouplissent

Pour le troisième trimestre de 2012, l'Enquête auprès des responsables du crédit et l'Enquête sur les perspectives des entreprises (EPE) de la Banque du Canada signalaient toutes deux un assouplissement des conditions de crédit auxquelles font face les entreprises (Graphique). Selon l'EPE, les conditions de crédit seraient toutefois demeurées inchangées au cours des trois derniers mois pour la majorité des entreprises : ce sont surtout les moyennes et les grandes entreprises qui auraient fait état d'un assouplissement de leurs conditions de crédit. En outre, la croissance du crédit consenti aux entreprises par les banques à charte est demeurée vigoureuse en septembre : le crédit à court terme a augmenté de 19,9 % par rapport au mois précédent, tandis que le crédit à long terme progressait de 6,1 %. ■

Conditions du crédit aux entreprises
solde des opinions (%)

Source : Banque du Canada

INDICATEURS CLÉS — CANADA

Retour

Indicateurs clés — Canada	Passé				2012				Plus récent		Prévisions	
	2008	2009	2010	2011	T1	T2	T3	T4			2012	2013
PIB réel (% croissance)	0,7	-2,8	3,2	2,4	1,8	1,8			Août	-0,1	2,0	2,0
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	-0,5	-19,5	11,8	12,5	4,0	7,2					3,4	6,3
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	11,0	-33,1	21,2	15,4	-14,0	-17,5					-0,6	4,2
Production industrielle (% croissance)	-3,1	-9,5	4,9	3,5	-1,3	1,6			Août	-0,7	1,9	3,1
Prix des produits industriels (% croissance)	4,3	-3,5	1,0	4,6	0,9	0,6	-3,5		Août	-0,1	0,8	1,8
Construction non-résidentielle (% croissance)	7,9	-22,2	2,8	13,7	7,4	11,4						
Mises en chantier (' 000 unités)	212	148	191	193	206	231	223		Sept	225	209	182
Dépenses personnelles (% croissance)	3,0	0,4	3,3	2,4	0,7	1,1					1,7	2,0
Prix à la consommation (% croissance)	2,4	0,3	1,8	2,9	2,1	0,1	0,1		Sept	0,2	1,8	1,9
Emploi (% croissance)	1,7	-1,6	1,4	1,5	0,9	2,8	0,4		Oct	0,0		
Taux de chômage (%)	6,1	8,3	8,0	7,5	7,4	7,3	7,3		Oct	7,4	7,3	7,2
Indice de confiance des PME (FCEI)	56,1	57,7	66,7	66,4	66,3	64,4	61,0		Sept	62,0		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	52,7	56,0	68,6	67,2	69,0	67,2	65,3		Sept	62,8		

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante. Taux de croissance annuel, taux de croissance trimestriel à taux annuel et taux de croissance mensuel.