BDC
L'entrepreneur d'abord

JANVIER 2014

LETTRE économique

LA CROISSANCE DU PIB CANADIEN DEVRAIT S'ACCÉLÉRER EN 2014

Au début de l'an passé, les prévisionnistes anticipaient, en moyenne, que la croissance du PIB réel s'établirait à 1,9 % aux États-Unis et à 1,8 % au Canada en 2013[1]. Avec trois trimestres de données observées, les attentes se situent actuellement à 1,7 %, tant pour le Canada que pour les États-Unis. Les prévisions initiales devraient donc s'avérer assez justes. Pour 2014 les experts prévoyaient, toujours au début de 2013, que l'activité économique allait s'accélérer dans les deux pays, avec des croissances du PIB réel de 2,5 % au Canada et de 3,0 % aux États-Unis. Depuis ce temps, ces chiffres ont été révisés à la baisse. Actuellement, les prévisions se situent à 2,3 % pour le Canada et 2,6 % pour les États-Unis.

En 2013, c'est essentiellement la consommation qui a soutenu la croissance économique au Canada (Graphique 1). Le marché immobilier s'est refroidi à peu près partout au pays, de sorte que la construction résidentielle n'a pas du tout contribué à la croissance. L'investissement dans la construction non résidentielle et dans l'achat de machines et de matériel a peu augmenté – surtout dans le secteur des ressources naturelles – en dépit de la solidité de la situation financière des entreprises et du faible niveau des taux d'intérêt. La réticence des entreprises à investir peut être attribuée à plusieurs facteurs qui ont créé un climat d'incertitude et freiné les exportations canadiennes, tels que la récession européenne, la faiblesse de la reprise américaine et le ralentissement de la croissance dans les pays émergents. La baisse du prix des ressources naturelles a aussi freiné les investissements dans ce secteur. Enfin, les exportations nettes ont très peu contribué à la croissance en 2013[2].

Pour 2014, les prévisionnistes anticipent que l'investissement et les exportations nettes soutiendront davantage la croissance économique. Ces attentes reposent en bonne partie sur l'hypothèse d'une accélération de l'activité économique aux États-Unis. L'évolution actuelle des principaux indicateurs semble confirmer le raffermissement de la croissance au sud de la frontière. L'emploi poursuit inexorablement sa remontée et la situation sur le marché du logement continue à s'améliorer. La croissance du PIB réel aurait été beaucoup plus vigoureuse en 2013 n'eut été de l'augmentation des impôts et de la réduction des dépenses que le gouvernement américain a imposées dans le but de redresser la situation ▼

1 Ces données proviennent de Consensus Economics Inc. qui sonde un large ensemble de prévisionnistes (dont 28 aux États-Unis et 16 au Canada) dans une vingtaine de pays.
2 La contribution des exportations nettes à la croissance est positive parce que le déficit commercial a diminué.

Canada
> **PIB réel : le quatrième trimestre de 2013 démarre bien**
> **L'emploi recule**
> **Le déficit commercial augmente légèrement**
> **Les mises en chantier diminuent**

États-Unis
> **L'emploi progresse modérément**
> **Les mises en chantier bondissent, mais les ventes de maisons existantes ralentissent**
> **Les entrepreneurs restent positifs et les consommateurs sont plus optimistes**

Les taux d'intérêt
Le taux directeur devrait rester stable à 1,0 % en 2014

Pétrole et dollar canadien

Confiance des PME

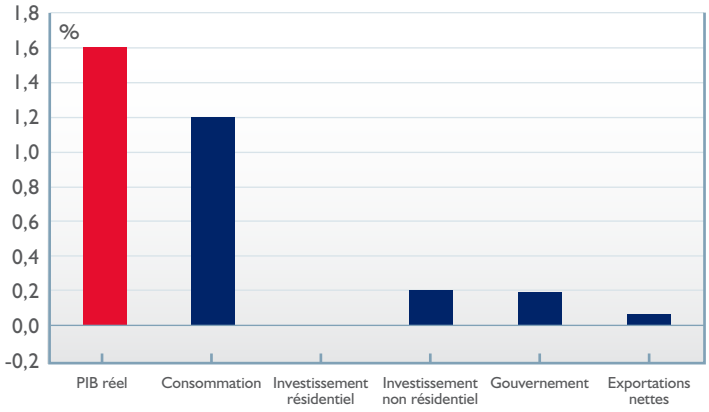
Conditions du crédit

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 11 janvier. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2014 Banque de développement du Canada
1 888 INFO BDC | bdc.ca

Graphique 1 : Contribution à la croissance du PIB réel du Canada en 2013*



* Moyenne des trois premiers trimestres de 2013 par rapport à la moyenne des mêmes trimestres en 2012. La somme des contributions n'égale pas la croissance du PIB réel à cause de l'arrondissement.

Source : Statistique Canada

budgétaire du pays. La Banque du Canada estime l'effet de ces restrictions à 1,8 point de pourcentage. En d'autres mots, sans cet effet, la croissance du PIB réel américain se serait élevée à 3,5 % en 2013, au lieu de 1,7 %. L'effet négatif des restrictions budgétaires persistera en 2014, mais il diminuera environ de moitié.

Comme au Canada, ce sont surtout les dépenses des ménages qui ont supporté la croissance économique en 2013 aux États-Unis. Leur progression a toutefois été modérée, car elle a été freinée par la hausse des impôts des particuliers mentionnée précédemment. Grâce à l'assainissement du bilan des ménages—le taux d'endettement de ces derniers a nettement diminué alors que la valeur nette de leurs actifs a considérablement augmenté—la consommation devrait s'accélérer en 2014. De même, on s'attend à une plus forte progression des investissements du secteur privé. La Réserve fédérale américaine (Fed) a annoncé à la fin de décembre qu'elle commencerait à réduire graduellement ses achats mensuels de titres gouvernementaux à partir de janvier 2014, mais que le taux directeur restera à l'intérieur de la fourchette 0-0,25 % tant que le taux de chômage sera supérieur à 6,5 % et même encore longtemps après qu'il aura atteint ce niveau, à la condition que l'inflation reste inférieure à l'objectif de long-terme de 2 %. Par conséquent, les entreprises américaines devraient bénéficier encore, en 2014, de conditions de crédit propices à l'investissement.

Ce sera sans doute aussi le cas pour les entreprises canadiennes. En effet, dans les derniers communiqués portant sur la politique monétaire, la Banque du Canada a omis de mentionner, comme elle le faisait depuis plusieurs mois, qu'il fallait s'attendre à une normalisation du taux directeur au fur et à mesure que les conditions économiques s'amélioreraient. En conséquence, les prévisionnistes ont repoussé au début de 2015 leur attentes d'une remontée du taux directeur. C'est donc dire que les taux d'intérêt devraient demeurer bas et continuer de stimuler la demande et l'investissement au Canada en 2014.

Bien entendu, les prévisions économiques sont sujettes à des risques. Comme l'accélération de la croissance au Canada est tributaire de celle des États-Unis, les risques dépendent surtout de ce qui se passera au sud de la frontière canadienne. Ainsi, on ignore encore si la Réserve fédérale réussira à mettre fin à l'assouplissement quantitatif sans perturber l'économie mondiale. L'été dernier, l'annonce d'une éventuelle réduction des achats de titres par le président de la Fed avait, à elle seule, provoqué une augmentation abrupte des taux obligataires aux États-Unis et ailleurs dans le monde, de même qu'une sortie importante de capitaux dans plusieurs pays émergents. Il va sans dire qu'une dégradation des conditions de crédit dans les pays émergents compromettrait sérieusement leurs perspectives de croissance et aurait de sérieuses répercussions sur les économies avancées comme celles des États-Unis et du Canada. Contrairement à ce qui s'était passé l'été dernier, toutefois, la récente annonce de la réduction des achats de titres a été bien reçue par les marchés, sans doute grâce à l'assurance que la Fed maintiendrait encore longtemps le taux directeur au plancher.

Par ailleurs, les démocrates et les républicains semblent sur le point de conclure une entente à propos du budget, mais la question du rehaussement du plafond de la dette n'a pas encore été réglée. Si le conflit devait persister et mener à la fermeture des services fédéraux comme ce fut le cas en octobre dernier, l'économie américaine pourrait en souffrir[3]. Cependant, si les deux partis sont parvenus à s'entendre sur la question budgétaire, il est probable qu'ils feront de même en ce qui concerne le plafond de la dette. Enfin, même si les plus récentes données signalent un raffermissement de la croissance économique aux États-Unis, la reprise est encore fragile. Cela dit, les résultats pourraient également se révéler plus vigoureux que prévu.

Enfin, les États-Unis et le Canada ne sont pas immunisés contre les turbulences qui peuvent survenir au niveau mondial. De plus, les prévisions de croissance dans ces deux pays sont fondées sur un certain nombre d'hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser, notamment que l'économie européenne reprendra le chemin de la croissance en 2014 et que la croissance économique restera soutenue dans les pays émergents.

Dans l'ensemble, toutefois, les risques semblent circonscrits. Il est permis d'espérer que l'activité économique s'accélérera tel que prévu au Canada en 2014 afin de retrouver un rythme de croisière plus solide dans les prochaines années. ■

3 Cela dit, on ignore quel a été l'effet de la fermeture des services fédéraux en octobre. Elle a probablement altéré la confiance des consommateurs et des entrepreneurs et, par conséquent, ralenti la croissance de la consommation et de l'investissement. Il faudra attendre les données du PIB réel américain du quatrième trimestre de 2013, publiées à la fin de janvier, pour en avoir une idée.

Retour

Le PIB réel par industrie a bien démarré le quatrième trimestre, mais l'augmentation du déficit commercial et la baisse des mises en chantier en novembre et le recul de l'emploi en décembre laissent présager que la croissance du PIB réel en 2013 ne dépassera sans doute pas la prévision de 1,7 % établie par le Consensus.

PIB réel : le quatrième trimestre de 2013 démarre bien

Le PIB réel par industrie a augmenté de 0,3 % en octobre, après une hausse similaire le mois précédent. La production s'est accrue de 1,3 % dans le secteur de la fabrication, alors qu'elle est restée inchangée dans les secteurs de la construction et de l'extraction minière, pétrolière et gazière. Les secteurs des boissons et des produits du tabac, des aliments, de la première transformation des métaux et du matériel de transport sont ceux qui ont le plus contribué à la croissance de la production dans le secteur manufacturier. Du côté des industries productrices de services, presque tous les secteurs ont progressé, exception faite de celui des arts, spectacles et loisirs. Le commerce de gros, le transport et l'entreposage et la gestion de sociétés et d'entreprises ont enregistré les plus fortes croissances mensuelles.

L'emploi recule

En décembre, l'emploi à temps plein a encaissé une perte de 60 000 postes alors que le travail à temps partiel réalisait un gain légèrement supérieur à 14 000, ce qui s'est traduit par un recul de l'emploi total de 45 900. Le taux de chômage est passé de 6,9 % en novembre à 7,2 % en décembre. Calculé en utilisant la moyenne annuelle, l'emploi a augmenté de 1,3 % en 2013, comparativement à 1,2 % en 2012. Le taux de chômage a très peu diminué, passant de 7,2 % en 2012 à 7,0 % en 2013 (Graphique). Comme l'illustre le grahique, en dépit de l'augmentation de l'emploi, le taux de chômage reste élevé par rapport au niveau où il se situait avant la récession.

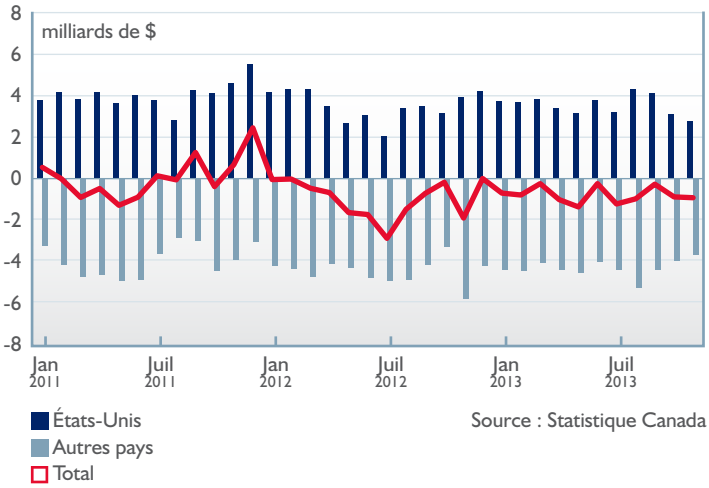
Emploi et taux de chômage
(2003 à 2013)

Source : Statistique Canada

Le déficit commercial augmente légèrement

Le déficit commercial du Canada a légèrement augmenté, passant de 908 millions de dollars en octobre à 940 millions de dollars en novembre. Cette hausse reflète une augmentation mensuelle de 0,1 % de la valeur des importations alors que la valeur des exportations est demeurée inchangée. En termes réels, les importations ont diminué de 0,2 % en novembre par rapport au mois précédent, et les exportations de 0,4 %. Le surplus commercial du Canada avec les États-Unis s'est replié, passant de 3,1 milliards de dollars en octobre à 2,7 milliards en novembre, et le déficit commercial du Canada avec les pays autres que les États-Unis a rétréci, passant de 4,0 milliards de dollars à 3,7 milliards de dollars au cours de la même période. Cela fait trois mois d'affilée que le surplus commercial avec les États-Unis diminue alors que le déficit commercial avec le reste du monde rétrécit (Graphique). ▼

Solde commercial du Canada
(janvier 2011 à novembre 2013)



Source : Statistique Canada

Les mises en chantier diminuent

Le nombre de mises en chantier a baissé de 4,1 % en décembre par rapport au mois précédent. Dans les centres urbains, les mises en chantier de maisons individuelles ont diminué de 4,1 % et celles des logements collectifs de 6,7 %. La tendance à long terme, mesurée par la moyenne des six derniers mois, qui avait amorcé une remontée en avril, a été relativement stable au cours du dernier trimestre de l'année (Graphique). En 2013, le nombre total de mises en chantier a reculé par rapport à 2012, passant de 215 226 unités à 187 980 unités, soit une baisse de 12,7 % (les moyennes annuelles ont été calculées à partir des données désaisonnalisées ; en termes réels, il se peut que les résultats soient légèrement différents. Les données exactes seront bientôt publiées par la Société canadienne d'hypothèques et de logement). La SCHL prévoit que le nombre de mises en chantier en 2014 sera semblable à celui de 2013. ■

Mises en chantier
(janvier 2010 à décembre 2013)

Source : Société canadienne d'hypothèques et de logement

ÉTATS-UNIS

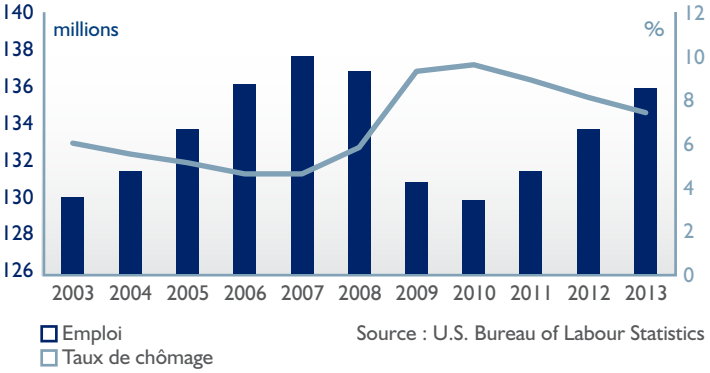
Retour

Les indicateurs les plus récents signalent que la croissance économique se raffermit. L'emploi a poursuivi sa remontée en 2013, la construction résidentielle, qui était au cœur du marasme économique en 2008, a également repris du poil de la bête. Il reste toutefois du chemin à parcourir avant que l'activité économique reprenne son rythme de croisière pré-récession.

L'emploi augmente modérément

L'emploi a augmenté modérément en décembre, enregistrant un gain de 74 000 postes, son résultat mensuel le plus faible de l'année. Le taux de chômage a reculé de 7,0 % en novembre à 6,7 % en décembre. Pour l'année 2013 dans son ensemble, l'emploi s'est accru de 2,2 millions, une augmentation semblable à celle de l'année précédente. Le taux de chômage est passé d'une moyenne de 8,1 % en 2012 à 7,4 % en 2013 (Graphique). Le marché du travail a donc continué à s'améliorer en 2013, mais la situation n'est pas encore revenu au beau fixe, loin de là. Le taux d'activité est beaucoup plus faible qu'il ne l'était avant la récession, soit 63,2 % en 2013 alors qu'il se situait aux alentours de 66,0 % avant 2008. Le nombre de travailleurs découragés (les personnes qui ont cessé de chercher un emploi parce qu'elles sont persuadées qu'elle n'en trouveront pas) a diminué au cours des dernières années, mais il reste presque deux fois plus élevé qu'avant la récession (861 000 en 2013, contre environ 450 000 avant 2008). Enfin, le nombre de personnes qui travaillent à temps partiel pour des raisons économiques (parce qu'elles ne sont pas parvenues à trouver un emploi à temps plein ou que leur employeur ont réduit leurs heures de travail) reste élevé depuis la récession (7,9 millions en 2013 contre environ 4,5 millions avant 2008).

Emploi et taux de chômage*
(2003 à 2013)



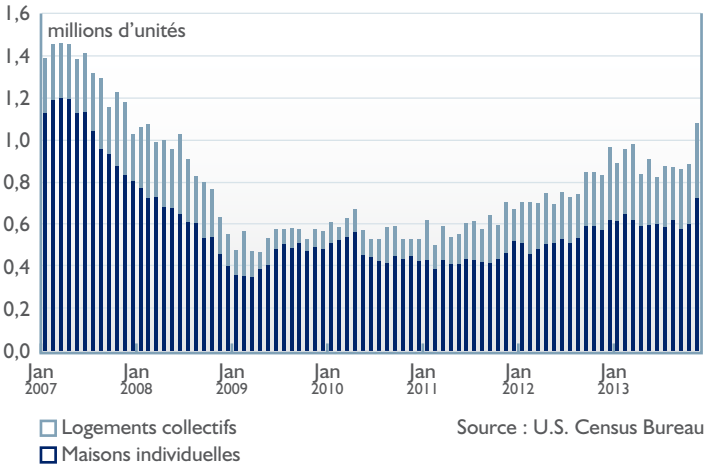
Source : U.S. Bureau of Labour Statistics

* Emplois dans le secteur agricole exclus.

Les mises en chantier bondissent, mais les ventes de maisons existantes ralentissent

Le nombre de mises en chantier a bondi de 22,7 % en novembre par rapport au mois précédent. Dans le segment des maisons individuelles, les mises en chantier sont passées de 602 000 unités en octobre à 727 000 unités en novembre, une hausse de 20,8 %, et dans le secteur des logements collectifs, de 281 000 unités à 354 000 unités, une augmentation de 26,0 % (Graphique). Les ventes de maisons existantes ont pour leur part reculé de 4,3 % en novembre par rapport au mois d'octobre. Pour la première fois en 29 mois, elles sont également en baisse par rapport au même mois de l'année précédente, de 1,2 %. Selon l'Association nationale des courtiers immobiliers américains, les ventes sont freinées par la hausse des taux hypothécaires, la faiblesse de l'offre et des conditions de crédit restrictives. Il y a une demande accumulée, mais l'offre est ▼

Mises en chantier
(janvier 2007 à novembre 2013)



Source : U.S. Census Bureau

insuffisante en raison de la lenteur de la reprise dans la construction de maisons neuves. Cette situation exerce des pressions à la hausse sur le prix des loyers et sur celui des maisons. De fait, en novembre, le prix des maisons a enregistré son taux de croissance annuel le plus élevé en huit ans.

Les entrepreneurs restent positifs et les consommateurs sont plus optimistes

L'indice des directeurs d'achats de l'Institute for Supply Management a diminué de 0,3 point de pourcentage en décembre pour s'établir à 57 %, un niveau qui demeure tout de même élevé par rapport aux résultats observés au cours des 18 derniers mois. L'indice des nouvelles commandes a atteint son niveau le plus élevé depuis avril 2010 et les commentaires des répondants concernant l'activité économique au cours du dernier mois de l'année se sont révélés très positifs. Du côté des consommateurs, la confiance a rebondi en décembre et elle est presque revenue au niveau où elle se situait en septembre, avant la fermeture temporaire des services fédéraux au début d'octobre. Cela dit, même si le ton est plus positif, il reste que le nombre de répondants qui estiment que les emplois sont difficiles à trouver est presque trois fois plus élevé que le nombre de ceux qui sont d'avis qu'il y a beaucoup d'emplois disponibles (32,5 % vs 12,2 %), ce qui montre que la situation sur le marché du travail est encore préoccupante. ■

LES TAUX D'INTÉRÊT

Retour

Le taux directeur canadien devrait rester stable à 1,0 % en 2014

La prochaine date d'établissement du taux directeur par la Banque du Canada est le 22 janvier 2014. La banque centrale laissera sans doute le taux directeur au niveau où il se situe depuis le mois de septembre 2010, soit 1,0 %. Les prévisionnistes n'anticipent pas de remontée du taux directeur canadien avant le début de 2015. De son côté, la Fed a annoncé en décembre qu'elle commencerait en janvier à réduire ses achats mensuels de titres adossés à des hypothèques et de titres du Trésor. La Fed a affirmé qu'elle anticipait, en se fondant sur son analyse de la conjoncture économique actuelle et de l'évolution des marchés financiers, qu'il sera approprié de laisser le taux directeur dans la fourchette de 0-0,25 % bien après que le taux de chômage soit revenu sous la barre des 6,5 % afin d'atteindre ses objectifs de contrôle d'inflation et de maximisation de l'emploi. Mettre fin à l'assouplissement quantitatif en cours sans causer de turbulences et sans ralentir l'économie des États-Unis sera le défi de la prochaine présidente de la Fed, Janet Yellen, qui remplacera Ben Bernanke dont le mandat se termine le 31 janvier 2014. ■

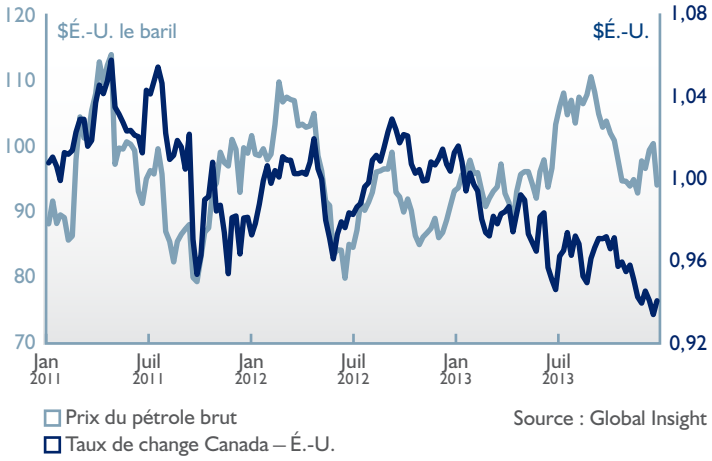
PÉTROLE ET DOLLAR CANADIEN

Retour

Le prix du pétrole se stabilise, le dollar canadien continue à se déprécier

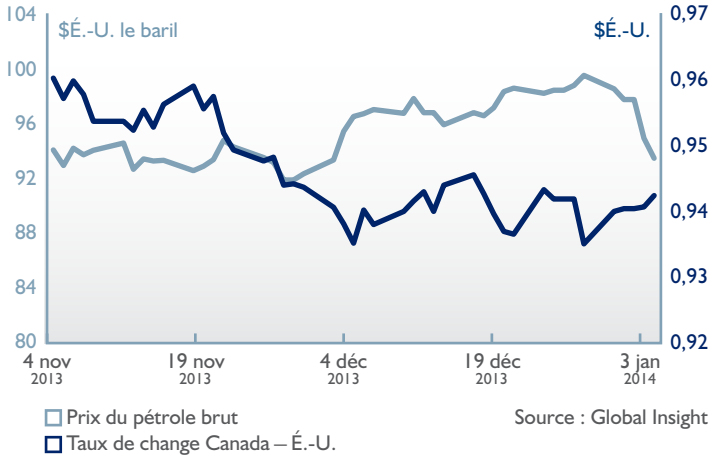
Le prix du pétrole brut a augmenté en décembre, dépassant la barre des 100 dollars É.-U. à la fin du mois en raison d'un recul plus prononcé que prévu des stocks de pétrole américains. Il a reculé par la suite, revenant au niveau où il se situait au début de décembre, poussé à la baisse par la reprise des opérations pétrolières en Lybie et l'augmentation de la production de pétrole aux États-Unis. Le dollar canadien a pour sa part continué à se déprécier en décembre. L'inflation est faible au Canada, sous la borne inférieure de la fourchette cible de la banque centrale, ce qui a amené celle-ci à cesser d'annoncer une hausse éventuelle du taux directeur; au contraire, la reprise de l'économie américaine se confirme, de sorte que la Réserve fédérale a annoncé qu'elle mettrait graduellement fin à l'assouplissement monétaire quantitatif. Les divergences dans les politiques monétaires des deux pays ont pour conséquence d'affaiblir le dollar canadien vis-à-vis le dollar américain. ■

Taux de change et prix du pétrole brut
(janvier 2011 à janvier 2014)



Source : Global Insight

Taux de change et prix du pétrole brut
(4 novembre 2013 au 3 janvier 2014)



Source : Global Insight

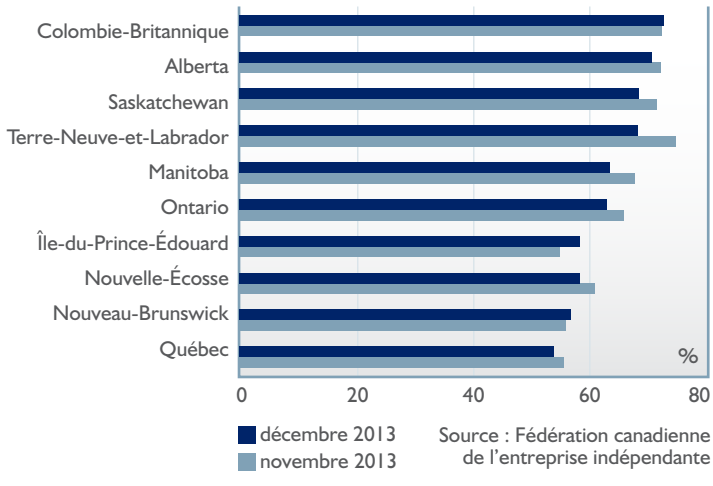
CONFIANCE DES PME

Retour

Les propriétaires de PME sont moins confiants

L'indice du baromètre des affaires de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante a diminué de façon significative en décembre, reculant de 3,5 points pour s'établir à 62,3. Il a ainsi perdu pratiquement tous les gains réalisés au cours de la seconde moitié de 2013. La confiance des propriétaires de PME a faibli dans la majorité des secteurs, en particulier dans le commerce au détail (-6,8 points de pourcentage), la fabrication (-5,5 points), l'information, arts et spectacles (-4,5 points) et la construction (-4,2 points). Au niveau régional, sept provinces sur dix ont enregistré des reculs en décembre. Le classement par province est demeuré le même qu'en novembre pour toutes les provinces sauf pour Terre-Neuve-et-Labrador, où les entrepreneurs étaient les plus optimistes en novembre et l'Île-du-Prince-Édouard, où ils étaient les plus pessimistes. En décembre, c'est la Colombie-Britannique qui se classe en tête de peloton, et le Québec qui est à la queue (Graphique). ■

Baromètre des affaires, par province
(novembre et décembre 2013)



Source : Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

Retour

La croissance du crédit bancaire à court terme rebondit

Après un ralentissement à 0,7 % en octobre, la croissance mensuelle du crédit à court terme consenti par les banques à charte aux entreprises a rebondi à 16,7 % en novembre. Le crédit à long terme s'est pour sa part accru de 5,8 % au cours du mois. Sur un horizon de 12 mois, le total du crédit bancaire aux entreprises était en hausse de 10 % en novembre. Les conditions financières auxquelles font face les entreprises restent favorables. En dépit d'une légère augmentation au cours de l'été 2013, le taux d'intérêt effectif pour les entreprises—une moyenne pondérée de divers taux d'intérêt bancaires et de taux d'intérêt des marchés, applicables à de nouveaux prêts consentis à des entreprises non financières—se situe à un niveau historiquement bas (Graphique). ■

Taux d'intérêt effectif pour les entreprises
(janvier 2007 à novembre 2013, données hebdomadaires)

Source : Banque du Canada

INDICATEURS CLÉS — CANADA

Retour

Indicateurs clés—Canada

	Passé[1]				2013[2]				2013[3]		Prévisions	
	2009	2010	2011	2012	T1	T2	T3	T4	Plus récent		2013	2014
PIB réel (% croissance)	-2,7	3,4	2,5	1,7	2,3	1,6	2,7		Oct	0,3	1,7	2,3
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	-21,2	10,6	8,6	5,2	0,7	-0,2	2,5				1,5	4,8
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	-45,4	61,6	16,6	-8,2	9,4	-39,9	66,7				-4,6	4,8
Production industrielle (% croissance)	-11,0	6,0	3,9	0,9	6,0	-2,7	3,0		Oct	0,6	1,2	2,2
Prix des produits industriels (% croissance)	-3,5	1,0	4,6	0,6	4,5	-1,0	1,6		Oct	0,3	0,9	1,6
Construction non-résidentielle (% croissance)	-19,4	17,3	12,9	6,9	1,9	-1,9	2,1					
Mises en chantier (' 000 unités)	148	191	193	215	170	190	195	197	Déc	190	187	179
Dépenses personnelles (% croissance)	0,3	3,5	2,3	1,9	1,1	3,6	2,2				2,2	2,2
Prix à la consommation (% croissance)	0,3	1,8	2,9	1,5	1,6	0,0	1,5		Nov	0,0	1,0	1,5
Emploi (% croissance)	-1,6	1,4	1,5	1,2	0,8	1,3	0,8	0,9	Déc	-0,3		
Taux de chômage (%)	8,3	8,0	7,5	7,3	7,1	7,1	7,1	7,0	Déc	7,2	7,1	6,9
Indice de confiance des PME (FCEI)	57,7	66,7	66,4	63,9	64,9	61,3	64,8	64,4	Déc	62,3		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	56,0	68,5	67,3	66,7	65,6	58,3	65,4	65,8	Déc	66,4		

1. Taux de croissance annuel
2. Taux de croissance trimestriel, à taux annuel
3. Taux de croissance mensuel

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante