



## Perspectives économiques 2012-2013

### L'économie affronte de puissants vents contraires : la croissance s'annonce modeste

#### Introduction

Au début de 2011, la relance économique mondiale semblait généralement en bonne voie. Mais avec le temps, elle a paru moins solide. Divers problèmes économiques – la hausse des prix de l'énergie à la suite du printemps arabe, les dérangements aux chaînes d'approvisionnement mondiales causées par le tremblement de terre au Japon, l'impasse politique concernant le plafond de la dette aux États-Unis et la crise des emprunts souverains en Europe – ont ralenti l'économie mondiale.

Le Canada s'en est relativement bien tiré. Un système bancaire solide, une position financière relativement meilleure, un marché du logement résilient et des bilans d'entreprise solides ont aidé l'économie à naviguer les eaux turbulentes. La durabilité du Canada s'appuie également sur un heureux coup du sort. En effet, nous



*La Chambre de commerce du Canada favorise l'établissement d'un environnement commercial solide, concurrentiel et productif qui profite à tous les Canadiens. Ce document fait partie d'une série d'études techniques indépendantes portant sur les principales questions de politique gouvernementale auxquelles le Canada est confronté à l'heure actuelle.*

*Nous espérons que cette analyse sensibilisera le public à ces questions et aidera les décideurs à faire des choix éclairés. Les études ne visent pas à recommander des solutions politiques particulières, mais plutôt à stimuler les discussions et les débats publics sur les enjeux du pays.*

produisons bon nombre des marchandises (pétrole brut, minéraux, métaux de base et bois d'œuvre) recherchées par les économies d'Asie les plus dynamiques du monde.

Bien que les atouts économiques du Canada restent intacts dans l'ensemble, des vents contraires violents limiteront la croissance au cours de l'année qui vient. Ces vents proviennent en grande partie de l'étranger.

La crise des emprunts souverains européenne reste la question la plus urgente à laquelle l'économie mondiale soit confrontée. Elle peut envoyer des ondes de choc de l'autre côté de l'Atlantique et toucher l'économie canadienne directement et indirectement par la voie des échanges commerciaux, des liens financiers et de la confiance. Certes, la crise a entraîné une baisse du cours des actions et des autres actifs à risque et a augmenté les écarts de taux au Canada, mais moins que dans la plupart des autres pays.

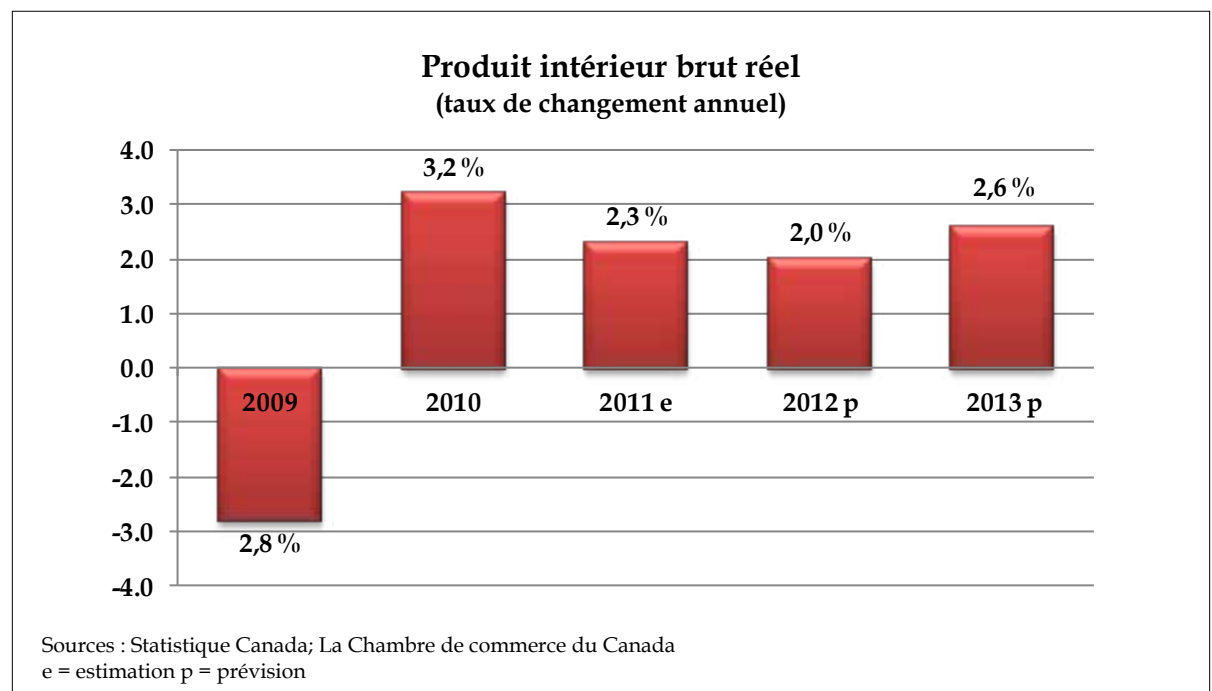
Un environnement extérieur difficile affectera également les exportations canadiennes. Une croissance économique modeste aux États-Unis et une devise encore forte devraient freiner

le rendement du secteur des exportations du Canada. La demande atone dans les économies de marché émergentes en fera de même. Les envois vers la zone de l'euro resteront probablement faibles pendant que la région est aux prises avec une récession<sup>1</sup>.

L'incertitude mondiale a ébranlé la confiance des consommateurs et des entreprises du pays. En effet, les Canadiens dépensent plus prudemment et les entreprises sont plus vigilantes lorsqu'il s'agit d'embaucher.

Par suite de ces vents contraires, l'on s'attend à ce que l'économie du Canada (produit intérieur brut) enregistre une croissance modeste de 2,0 % en 2012, en baisse par rapport au taux estimatif de 2,3 % en 2011 et de 3,2 % en 2010. Cependant, l'on prédit que l'économie croîtra d'environ 2,6 % en 2013, reflétant une amélioration des sentiments, un renforcement des données fondamentales et des perspectives de croissance plus favorables aux États-Unis et à l'étranger.

Comme c'est le cas pour toutes les prévisions, les nôtres sont assujetties à un degré considérable d'incertitude et de risque.



<sup>1</sup> Les États-Unis sont la destination d'un peu plus de 70 % des envois internationaux canadiens. Les économies de marché émergentes reçoivent environ 11 % des exportations du Canada. Quelque neuf pour cent des exportations sont destinés à l'Union européenne.

# La croissance économique continuera, mais à un rythme modéré

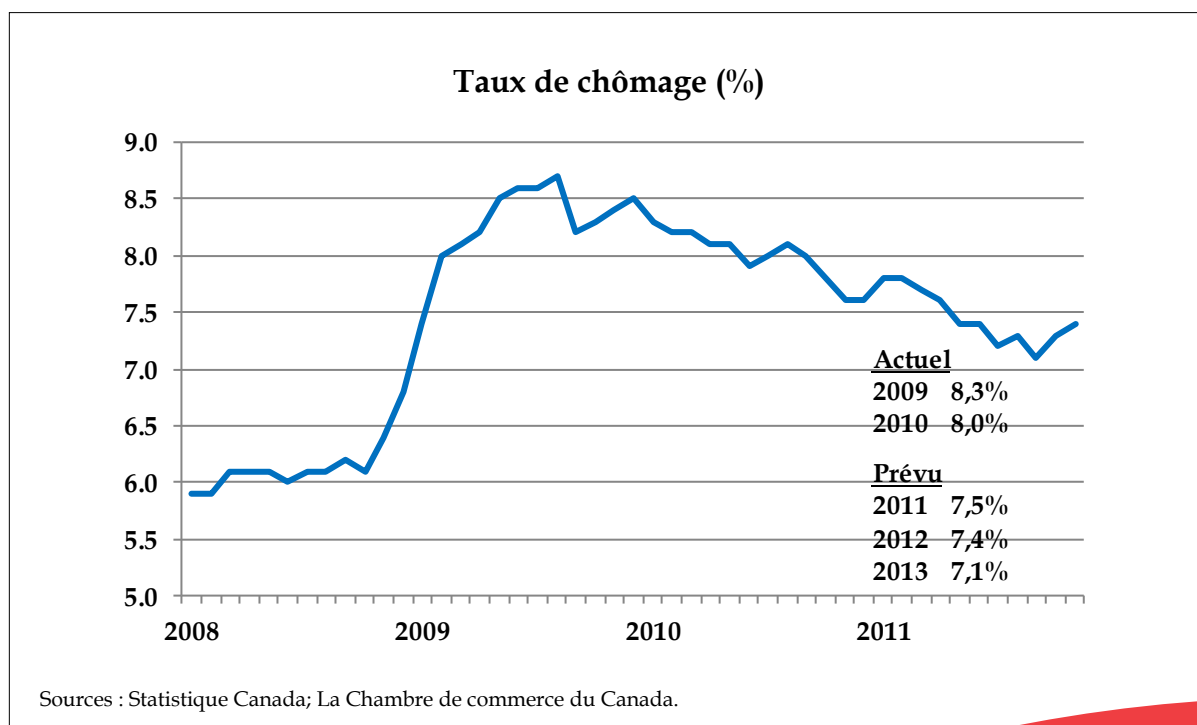
Les deux principaux éléments qui ont éperonné une croissance rapide durant ce cycle – les dépenses de consommation et l'activité sur le marché de l'habitation – ralentissent. Le niveau d'endettement élevé des ménages laisse entrevoir une modération continue durant la période de prévision. En outre, les efforts des instances fédérales et provinciales en vue de restreindre les dépenses freineront l'activité économique. L'investissement des entreprises restera un point saillant en 2012 et en 2013.

## Les consommateurs canadiens sont essouffés

Le rythme des dépenses de consommation a ralenti, progressant seulement de 1,2 % au troisième trimestre de 2011 après avoir atteint 3,3 % en moyenne en 2010. Les nouvelles économiques négatives au niveau mondial et la

volatilité accrue des marchés boursiers ont miné la confiance des consommateurs. De plus, la croissance de l'emploi a tourné court depuis le milieu de l'année, un signe que les employeurs se montrent plus prudents quant à l'embauche de nouveaux travailleurs étant donné l'incertitude de l'environnement économique.

À cause du niveau d'endettement des ménages, il est probable que la croissance des dépenses restera modérée comparativement au rythme rapide observé durant la relance. Les ménages canadiens doivent plus de 1,50 \$ pour chaque dollar de revenu disponible. De plus, la croissance du revenu personnel disponible restera faible et l'on anticipe que le rythme de l'embauche restera lent. Enfin, la demande comprimée est faible au Canada, particulièrement en ce qui a trait aux articles de prix unitaire élevé.

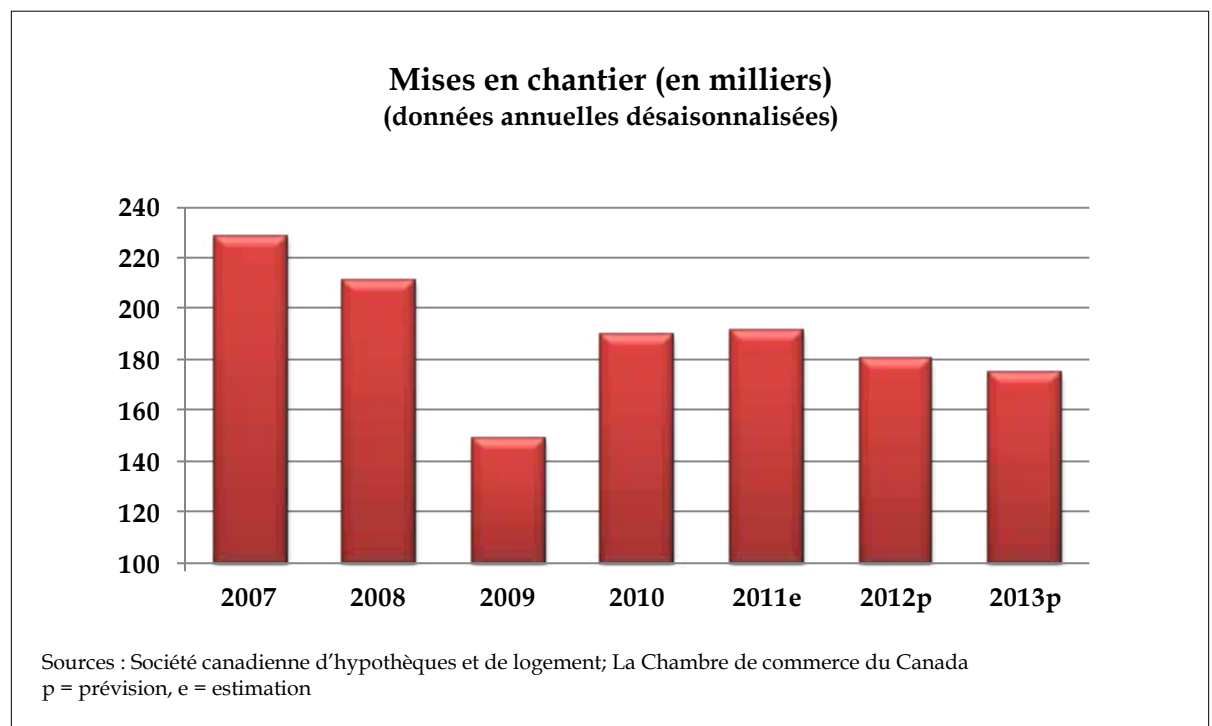


# L'activité sur le marché de l'habitation ralentira

Le marché de l'habitation du Canada a été étonnamment robuste. Les taux d'intérêt faibles continueront de soutenir les ventes de maisons, mais l'on s'attend à une baisse au cours des prochains trimestres par suite du resserrement des règlements sur les hypothèques<sup>2</sup>, du niveau d'endettement élevé des ménages, du ralentissement de la croissance de l'emploi et d'un degré soutenu d'incertitude économique et

financière. Par suite du recul de la demande de maisons, les mises en chantier devraient reculer à des niveaux plus conformes au taux de formation des ménages.

Globalement, nous prévoyons que les mises en chantier s'établiront en moyenne à 191 000 unités d'habitation en 2011, à 180 000 unités en 2012 et à 175 000 unités en 2013.



## Les restrictions des dépenses des gouvernements nuiront au rendement économique

Les mesures budgétaires ont alimenté le moteur de l'économie lorsqu'il toussait et ont fortement contribué à la croissance enregistrée depuis le début de la récession. Cependant, les gouvernements ont commencé à freiner l'augmentation annuelle des dépenses de

programmes afin d'équilibrer leur budget. Le centre du Canada et le Canada atlantique ressentiront probablement le ralentissement le plus marqué à cause de déficits relativement importants.

Par conséquent, les dépenses du gouvernement apporteront une contribution beaucoup moins importante à la croissance globale du PIB réel en 2012 et en 2013.

<sup>2</sup> En mars 2011, le gouvernement fédéral a ramené la période maximale d'amortissement de 35 ans à 30 ans des nouveaux prêts hypothécaires assurés et réduit le montant que les Canadiens pourront emprunter lors du refinancement d'un prêt hypothécaire de 90 % à 85 % de la valeur de leur habitation.

## On s'attend à ce que les exportations nettes restent une source de faiblesse

Les ventes à l'exportation resteront probablement faibles en 2012, reflétant la demande étrangère anémique et les enjeux continus sur le plan de la compétitivité, y compris une devise canadienne forte et une faible croissance de la productivité du travail.

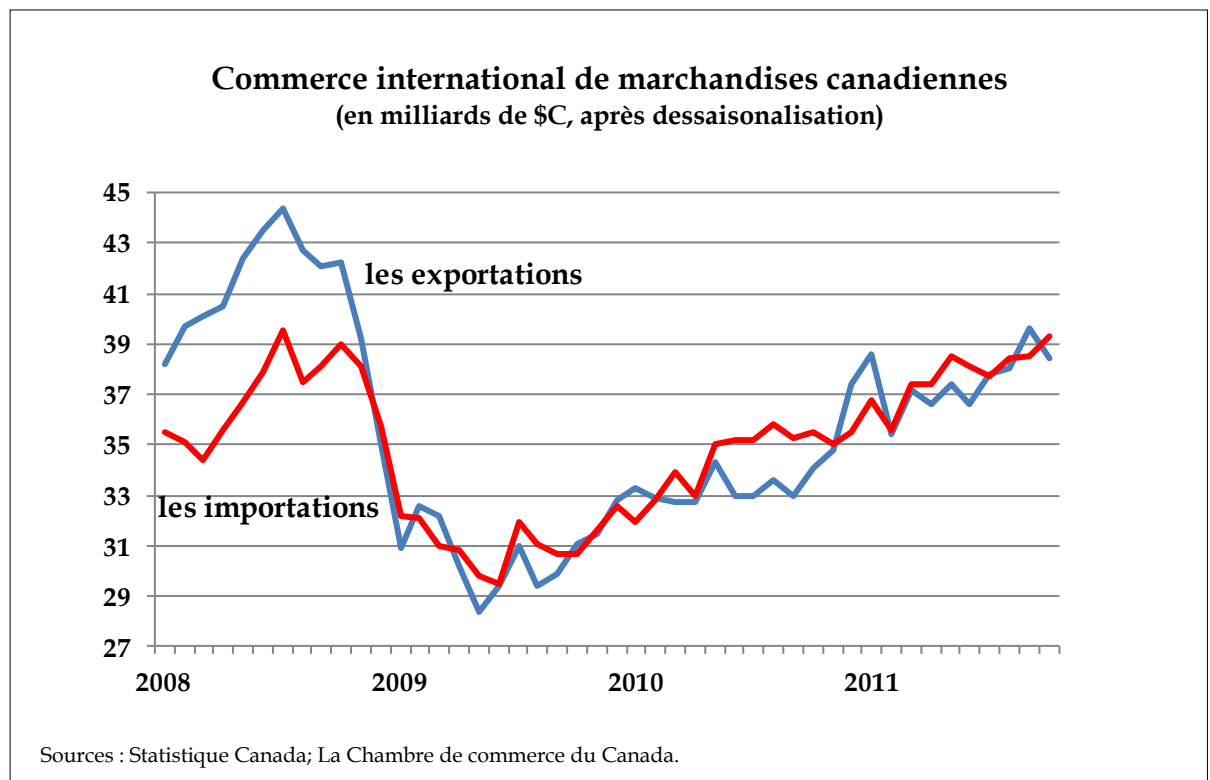
Les dépenses de consommation ont repris aux États-Unis récemment, mais il est peu probable qu'elles soient une force motrice de la croissance. Bien que le désendettement des ménages progresse, un grand nombre d'entre eux affichent encore un niveau d'endettement élevé et sont affectés par le resserrement du crédit. En outre, les taux de chômage élevés, le manque de

croissance du revenu réel et les préoccupations concernant d'éventuelles baisses des prix des maisons continueront de freiner les dépenses des ménages américains.

La croissance des économies de marché émergentes ralentit, mais reste relativement solide. Et la récession en cours dans la zone de l'euro signifie que les exportations canadiennes affronteront des vents contraires croissants.

De l'autre côté, les importations devraient augmenter légèrement reflétant la modération anticipée des dépenses des ménages canadiens.

En 2013, un regain de la demande aux États-Unis et une économie mondiale en voie d'expansion devraient appuyer les exportations canadiennes.



## L'investissement commercial alimentera fortement l'économie

Les entreprises canadiennes ont effectué des investissements critiques dans leurs usines et leur matériel afin d'accroître leur productivité et leur compétitivité. L'investissement en machines et matériel a été particulièrement robuste, augmentant régulièrement au cours des deux dernières années (sauf au troisième trimestre de 2011).

Divers facteurs ont entraîné une augmentation des investissements de capitaux – les frais d'emprunt raisonnables, le solde de caisse élevé des sociétés, l'élimination des tarifs sur un éventail de machines et de matériel, un environnement fiscal favorable et le développement d'une nouvelle capacité de production dans le secteur des ressources naturelles. Le huard fort stimulera également l'investissement, car la majorité des machines et du matériel de pointe utilisée au Canada est importée, principalement des États-Unis.

### Perspectives provinciales/territoriales

On prédit une expansion de l'économie de toutes les provinces en 2012, éperonnée par les provinces axées sur les ressources de l'Ouest (c.-à-d. Colombie Britannique, Alberta et Saskatchewan). Les prix fermes des produits de base et les investissements dans le secteur des ressources devraient hausser la croissance du PIB réel au-delà de la moyenne nationale dans ces provinces.

On s'attend également à ce que l'économie du Manitoba affiche une croissance du PIB réel supérieure à la moyenne nationale. En effet, la province a une économie stable et diversifiée, notamment un secteur manufacturier très robuste. Ses secteurs agricole et minier offrent de bonnes perspectives de croissance à long terme. Le Manitoba fera d'importants investissements en 2012 pour réparer les autoroutes, les routes et les ponts endommagés par les inondations, ce qui renforcera la croissance. Lorsque la saison de la construction prendra fin l'année prochaine, plus de 2,8 milliards de dollars auront été investis dans l'infrastructure du Manitoba.

Pour ce qui est des provinces axées sur la fabrication (Ontario, Québec et Nouveau Brunswick), le dollar canadien fort et la demande anémique aux États-Unis freineront la production et les exportations. Les compressions des dépenses entraveront également la croissance par suite des déficits budgétaires relativement importants (en portion du PIB). On prédit que la croissance du PIB réel sera légèrement inférieure à la moyenne nationale dans ces provinces.

La croissance économique en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard et à Terre Neuve et Labrador sera modérée, reflétant le ralentissement des dépenses d'investissement du secteur public. Le manque de confiance des consommateurs américains pourrait avoir des retombées négatives pour l'activité touristique dans les provinces. D'ici à 2013, la Nouvelle-Écosse commencera à tirer avantage du contrat des chantiers maritimes de 25 milliards de dollars.

À Terre Neuve et Labrador, la production de pétrole ralentit, mais l'exploitation des mines de minerais et les activités de construction continueront d'éperonner la croissance. L'entente concernant l'aménagement hydroélectrique de Muskrat Falls du cours inférieur de Churchill a été retardée en attendant l'approbation finale. Le projet pourrait débuter d'ici au printemps 2012. Les consultations publiques sur le mégaprojet pétrolier Hebron sont terminées et les travaux de construction devraient débuter en 2012.

Le secteur minier continuera de stimuler la croissance dans le nord du Canada. Les chiffres récemment publiés par Ressources naturelles Canada révèlent que 395,5 millions de dollars ont été dépensés en exploration minière au Nunavut en 2011, 309,2 millions de dollars au Territoire du Yukon et 81,1 millions de dollars dans les Territoires du Nord Ouest. Au Nunavut et au Yukon, les dépenses des sociétés d'exploration minière surpassent les prévisions. Dans les Territoires du Nord Ouest, par contre, elles sont moindres que prévu. L'industrie du diamant atteint un plateau et il n'y a pas de nouveaux investissements en exploration.

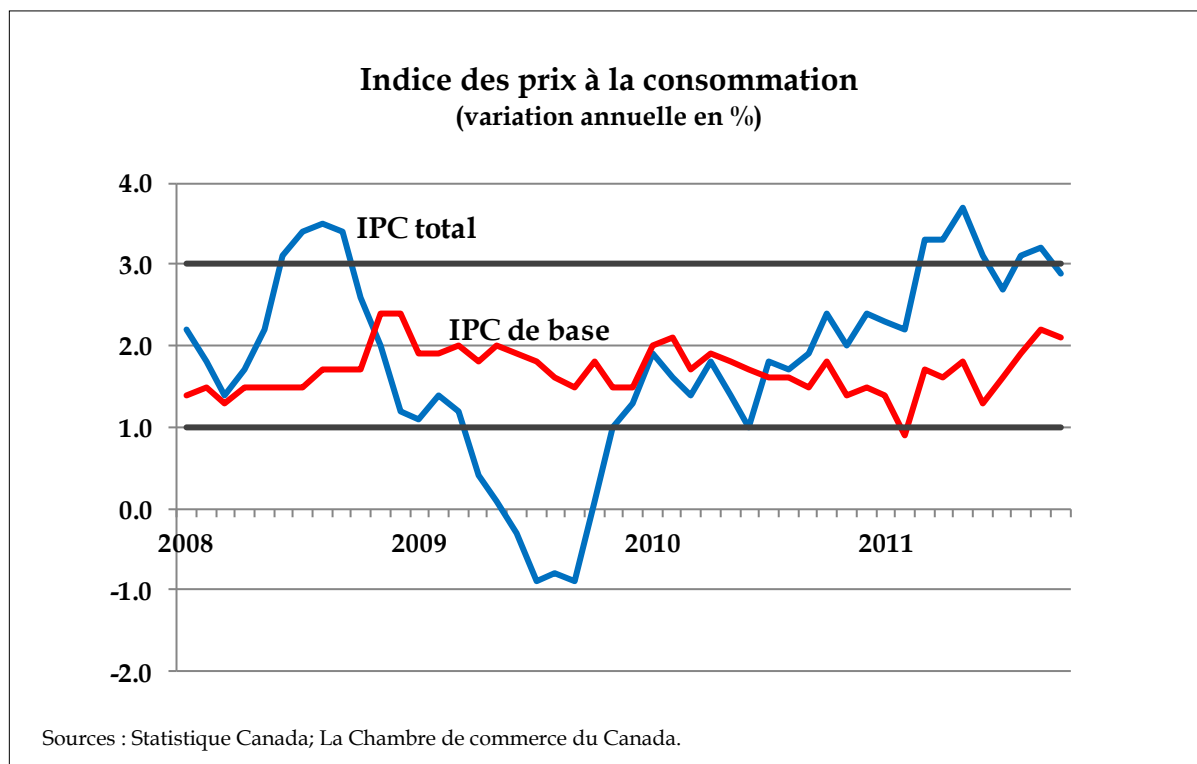
# Les attentes d'inflation sont bien ancrées

L'inflation selon l'indice des prix à la consommation, mesurée par le changement de taux une année sur l'autre de l'indice des prix à la consommation (IPC), a papillonné au-delà de la cible de maîtrise de l'inflation de la Banque du Canada (entre 1 et 3 pour cent) pendant la majorité de 2011, aiguillée par les prix de la nourriture et de l'énergie.

L'inflation selon l'indice des prix à la consommation de base, qui exclut les huit composantes les plus volatiles de ce dernier<sup>3</sup>, est plus basse, reflétant l'offre excédentaire<sup>4</sup>

dans l'économie, la croissance modeste des gains salariaux et la montée antérieure du dollar canadien (qui a réduit les prix des marchandises importées).

Une croissance économique modérée devrait atténuer les pressions inflationnistes. Dans l'*Enquête sur les perspectives des entreprises* d'automne de la Banque du Canada, 41 % des entreprises s'attendent à ce que l'inflation moyenne au cours des deux prochaines années soit répartie entre 1 et 2 %; 47 % s'attendent à ce que l'inflation soit répartie entre 2 et 3 %.



- 3 Les composantes volatiles de l'IPC sont les fruits, les légumes, l'essence, le mazout, le gaz naturel, les intérêts sur les prêts hypothécaires, le transport interurbain et le tabac ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes.
- 4 L'offre excédentaire est le pourcentage de différence entre la production réelle et la production potentielle – le soi-disant 'écart de production'. La production réelle est représentée par le PIB réel. La production potentielle est le niveau de biens et de services le plus élevé que l'économie peut produire à long terme sans exacerber les pressions inflationnistes.

# Aucune action de la Banque du Canada avant le début de 2013

Au début de décembre, la Banque du Canada a annoncé qu'elle laissait inchangé le taux du financement à un jour à 1 %, soit au niveau où il s'est établi en septembre 2010. La Banque a déclaré : « Les conditions se sont détériorées sur les marchés financiers internationaux alors que la crise de la dette souveraine en Europe s'est aggravée. » Par ailleurs, « la croissance aux États-Unis a été un peu plus robuste qu'escompté », tandis que « les indicateurs économiques au Canada laissent entrevoir qu'au deuxième semestre de l'année, la croissance est légèrement plus forte que prévu ».

La Banque du Canada a également précisé qu'une période prolongée de faibles taux d'intérêt pourrait encourager une prise de risques imprudente.

Compte tenu de tous ces facteurs, nous anticipons que la banque centrale du Canada laissera inchangés les taux d'intérêt jusqu'au début du premier trimestre de 2013.

## Le dollar canadien faiblit alors que le sentiment négatif des marchés l'emporte sur les données fondamentales

Le dollar canadien a atteint son sommet le plus élevé en quatre ans le 26 juillet 2011, soit 1,06 \$US. Depuis lors, il a baissé en deçà de la parité avec le dollar américain, car les investisseurs inquiets des problèmes d'endettement de l'Europe ont recherché la sécurité du dollar américain.

Les troubles continus en Europe et les inquiétudes des investisseurs quant aux perspectives de croissance mondiale profiteront au dollar américain à court terme. Par conséquent, l'on s'attend à ce que le dollar canadien s'échange à 0,95 cent US

dans la première moitié de 2012. Les données fondamentales plus solides du Canada – un niveau d'endettement public relativement faible, un système bancaire solide, les prix forts des produits de base et une cote de crédit triple A – devraient continuer de soutenir le huard.

À mesure que l'aversion pour le risque disparaîtra, et en anticipation d'une hausse des taux par la Banque du Canada, le dollar canadien devrait se raffermir et atteindre la parité d'ici la fin de l'année 2012 et aller au-delà de la parité en 2013.

# En conclusion

Ce rapport fournit les prévisions de base de la Chambre de commerce du Canada selon l'information disponible à la mi-décembre 2011. Nous avertissons le lecteur que l'économie mondiale traverse une période très incertaine et que les risques inhérents à nos perspectives et prévisions sont importants.

Le non-endiguement de la crise en Europe est le risque le plus grave auquel les économies mondiales et canadiennes soient confrontées. Les événements en Europe ont intensifié les pressions sur les institutions financières des pays développés et les banques européennes sont exposées à une réduction marquée de l'accès aux fonds de gros. La Banque du Canada a affirmé : « Toutefois, si la crise devait s'aggraver et s'étendre de plus en plus aux grandes économies européennes, elle pourrait se répercuter davantage sur le Canada, par les canaux du crédit et du financement. »<sup>5</sup> La majorité des banques du Canada ont une faible exposition directe en Europe. Certes, l'exposition

divulguée semble relativement gérable grâce aux coefficients de capital solides, aux sources de recettes diversifiées et aux pratiques d'investissement relativement conservatrices<sup>6</sup>.

Sur le plan intérieur, le risque majeur est lié à la dette des ménages. En effet, les ménages canadiens – particulièrement les Canadiens à faible revenu – sont plus vulnérables aux taux d'intérêt croissants, à la perte d'emplois et aux déclinés du prix des actifs que par le passé.

Évidemment, tous les risques inhérents aux perspectives ne sont pas négatifs. La reprise aux États-Unis pourrait être plus solide que prévu, ce qui augmenterait la demande d'exportations canadiennes. En outre, les emprunts des ménages canadiens pourraient continuer de dépasser la croissance des revenus, stimulant la demande intérieure plus que l'on avait anticipé. Enfin, si les problèmes financiers européens étaient réglés, la croissance économique canadienne pourrait être beaucoup plus robuste.

<sup>5</sup> Banque du Canada. *Revue du système financier*. Décembre 2011.

<sup>6</sup> Ho, Geoff. « Canadian Banks: Exposure to Sovereign Debt ». ScotiaMcLeod. Le 8 juin 2011.



Pour plus de renseignements, communiquer avec :  
Tina Kremmidas, économiste en chef | Courriel : [tkremmidas@chamber.ca](mailto:tkremmidas@chamber.ca) | Téléphone : 416.868.6415, poste 222