



Dix raisons d'être optimiste face à l'économie

Douglas Porter, CFA

Économiste en chef et directeur général
BMO Groupe financier

1^{er} décembre 2014

Sans aller jusqu'à dire qu'il y a une tendance générale à se concentrer sur le négatif au Canada, on peut dire que le rapport sur l'emploi étonnamment robuste d'octobre a été accueilli avec un scepticisme généralisé, alors que ses rares bémols ont fait beaucoup jaser. Par ailleurs, la Banque du Canada ne cesse de s'étendre sur les risques à la baisse et les moindres déceptions économiques tout en attendant avec impatience le retour à la « normale ». Du point de vue de nombreux indicateurs, pourtant, le Canada est depuis longtemps revenu à la normale. En fait, **nous nous rappellerons peut-être les conditions actuelles comme d'un âge d'or**. Examinons les nombreux facteurs positifs déjà à l'œuvre :

1. Le marché de l'emploi : Il s'agit sans doute de l'aspect le plus souvent cité du marasme économique, bon nombre d'observateurs évoquant les capacités excédentaires sous-jacentes (p. ex. le nombre de travailleurs à temps partiel qui souhaiteraient travailler à temps plein). Le fait est pourtant que le **taux de chômage de 6,5 % enregistré en octobre** est le plus faible en 40 ans, si l'on excepte trois années exceptionnelles de fin 2005 à fin 2008 (qui correspondent à la fin du boom des produits de base). Certains analystes soulignent que le ratio de l'emploi à la population reste proche de son creux d'après la récession, mais cela s'explique principalement par des facteurs démographiques (le départ à la retraite des baby-boomers les plus âgés). Le taux d'emploi des 15 à 64 ans ne cesse de progresser depuis le creux de 2009 et n'a dépassé les niveaux actuels que durant la période 2006-2008.

2. Les dépenses de consommation : Si la consommation des ménages américains revient enfin à la normale, celle des ménages canadiens a à peine diminué durant ce cycle. **Les ventes d'automobiles sont en passe de fracasser leur record de l'an dernier** et d'atteindre les 1,86 million d'unités. C'est environ 13 % de plus que les volumes déjà débridés réalisés pendant les six années qui ont précédé la récession.

3. Le logement : Un autre secteur qui réagit vivement aux coûts d'emprunt toujours bas est celui du logement, qui poursuit son infatigable progression. Si la majorité des gains s'est concentrée dans les trois plus grandes villes (Toronto, Vancouver et Calgary), il reste que, de façon générale, le marché du logement a – de nouveau – fait preuve d'une robustesse inattendue cette année. À l'échelle nationale, on table sur une hausse d'environ 5 % des ventes de logements et des valeurs immobilières, les **prix moyens ayant atteint de nouveaux records** ces derniers mois. Il est probable que les prix du logement augmenteront plus rapidement au Canada qu'aux États-Unis en 2014 – ce sur quoi personne n'aurait sans doute parié au début de l'année.

4. Les bilans des ménages : Le corollaire négatif du prix record des logements est l'endettement record des ménages, que beaucoup pointent du doigt depuis des années. Mais on semble oublier que celui-ci s'accompagne d'une augmentation rapide de l'actif. La hausse des taux d'accession à la propriété, les prix élevés de l'immobilier, la vigueur des marchés boursiers et l'épargne traditionnelle ont propulsé **l'avoir net des ménages en pourcentage du revenu disponible à un sommet** (une fois leur dette record déduite). En d'autres termes, les ménages possèdent 5,40 \$ d'actif pour 1 \$ de dette.

5. Les finances publiques : Alors que les États-Unis se réjouissent que le déficit budgétaire de Washington ait reflué sous les 500 milliards de dollars, Ottawa se dirige vers un excédent budgétaire pour 2015. Même en tenant compte des effets de la baisse du prix du pétrole et des récents allègements fiscaux accordés aux parents, **le gouvernement fédéral est en voie de parvenir à l'équilibre budgétaire**. Bien sûr, de nombreuses provinces doivent encore relever d'importants défis à moyen terme mais, dans l'ensemble, la dette publique nette recommence tranquillement à diminuer. De plus, à environ 50 % du PIB, elle est bien inférieure à celle de la plupart des autres pays membres de l'OCDE.

6. L'inflation : Alors qu'une bonne partie des pays industrialisés sont aux prises avec une inflation exagérément basse, **l'inflation du Canada est supérieure au taux cible, atteignant 2,4 %**. La dégringolade des prix du pétrole devrait ralentir ce rythme, mais ses effets favorables sur le consommateur seront atténués par la chute du dollar canadien. Soulignons que l'inflation exagérément basse est une préoccupation presque exclusive aux pays riches, car l'inflation dans les pays en développement frôle un sommet de presque deux décennies (compte non tenu du pic lié au prix du pétrole en 2008).

7. L'excédent commercial : Après avoir mordu dans le rouge pendant quatre des cinq dernières années, le commerce de marchandises du Canada **se dirige vers un excédent en 2014**. Certes, celui-ci ne représente qu'une fraction de ce qu'il était avant la récession, mais l'amélioration de l'économie américaine et la dépréciation du huard annoncent de nouveaux gains au chapitre des exportations en 2015. Nous prévoyons que le déficit du compte courant reculera au niveau raisonnable de 2 % du PIB l'an prochain.

8. Les conditions financières : Malgré la déprime boursière du début de l'automne, **les conditions financières au Canada n'ont jamais été aussi bonnes en 15 ans** (sauf en 2009, lorsque le pays a rebondi après la récession). En dépit de la chute de l'énergie et des matériaux, l'indice S&P/TSX s'inscrit toujours en hausse de 7 % depuis le début de l'année, affichant ainsi une légère avance sur le Dow Jones, grâce à la vigueur généralisée des titres des secteurs de la consommation, de la finance, de l'industrie et de certains secteurs plus modestes. La faiblesse des taux, l'étroitesse des écarts des obligations de sociétés, la dépréciation du huard, la fermeté du prix des logements et les conditions de prêt plus souples contribuent également à ces conditions

financières exceptionnelles. D'après les enquêtes de la Banque du Canada, les entreprises estiment que les conditions de prêt des deux derniers trimestres ont été les plus favorables en 13 années de collecte de données.

9. La productivité : Celle-ci est souvent considérée comme le maillon faible de la performance économique à long terme du Canada mais, même à ce chapitre, les nouvelles sont bonnes. Au cours de la dernière année, **la productivité du travail dans le secteur des entreprises a bondi de 3,3 %**, soit le rythme le plus rapide depuis le boom technologique de 2000.

10. La paix sociale : Non seulement les travailleurs ont récemment accru leur productivité, mais ils sont également beaucoup moins enclins à se mettre en grève. Cette évolution n'a rien de particulièrement nouveau mais semble encore plus manifeste : **le nombre de jours perdus en raison d'arrêts de travail au cours des quatre dernières années a été le plus bas au Canada depuis les années 1960**.

Malgré toutes ces bonnes nouvelles, le bilan de l'économie canadienne n'est pas exempt de tache et des progrès restent à faire dans de nombreux secteurs. Par exemple, une augmentation de l'emploi à temps plein, une croissance des salaires plus ferme, une réduction du déficit du compte courant et une amélioration des finances provinciales seraient plus que bienvenues. En outre, la décrue des prix du pétrole et des métaux pèse sur le dollar canadien et l'économie au sens large. Il n'en reste pas moins que le cycle actuel en est à un stade bien plus avancé que bon nombre d'observateurs – y compris, semble-t-il, la Banque du Canada – ne veulent bien le reconnaître, et nous ne devons pas négliger les nombreux signaux économiques favorables déjà sous nos yeux.