
COMMUNIQUÉ

Pour diffusion immédiate

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2007 DE LA BANQUE LAURENTIENNE

Montréal, le 27 décembre 2006 – Carlos Leitao, économiste en chef et stratège et Sébastien Lavoie, économiste de Valeurs mobilières Banque Laurentienne ont dévoilé ce matin leurs perspectives économiques pour l'année 2007.

Perspectives économiques pour 2007 **Par Carlos Leitao**

L'économie américaine s'est avérée remarquablement résiliente malgré l'attention constante dont les risques de recul ont fait objet. Le ralentissement économique demeure bien contenu, la faiblesse de la construction résidentielle et de l'automobile n'ayant pas encore débordé sur le reste de l'économie.

L'économie canadienne est aussi en plein milieu d'une période de ralentissement de plus ou moins courte durée. Cependant, les risques de recul sont maintenant prépondérants.

Donc, nous nous attendons toujours à une baisse du taux directeur de la Banque du Canada ce printemps. Cependant, ceci ne devrait pas être interprété comme le début d'un nouveau cycle baissier mais seulement comme une « police d'assurance » contre un ralentissement plus brusque et long qu'anticipé.

L'économie américaine

Malgré l'attention constante dont les risques de recul ont fait l'objet, l'économie américaine s'est avérée plutôt résiliente, affichant un taux de croissance d'environ 3,3 % en 2006. Pour 2007, nous prévoyons maintenant un taux de croissance annuel moyen de 2,5 %. Néanmoins, ce ralentissement est plus arithmétique que représentatif d'une conjoncture économique sous-jacente. En effet, nous prévoyons que la croissance s'accélère graduellement pendant toute l'année, l'économie retrouvant son plein potentiel d'ici le quatrième trimestre de 2007.

Les données cumulatives indiquent que l'assemblage d'automobiles et le marché résidentiel sont les seules importantes sources de faiblesse et que, jusqu'à maintenant, elles n'ont pas « débordé » sur le reste de l'économie. De fait, la croissance générale de l'emploi continue de progresser tant bien que mal, soutenue par de solides gains dans le secteur des services. En novembre, 132 000 emplois non agricoles ont été créés et le taux de chômage a presque touché son plancher record, à 4,5 %; les gains d'emplois mensuels moyens cumulatifs atteignent maintenant le niveau respectable de 149 300. La croissance annuelle nominale des salaires a atteint 4,1 % en novembre, ce qui a réduit encore l'indice « d'inconfort » de la Fed, l'établissant à 40 points de base (c'est-à-dire 4,5 %-4,1 %), comparativement à 50 points de base en octobre et à un indice beaucoup plus important de 200 points de base, il y a un an. Ce qui implique clairement que la Fed ne s'apprête pas à changer de ton, même si elle le voulait. Aucun changement dans la position en matière de politique monétaire n'est donc probable avant le deuxième trimestre de 2007, au minimum, ce que nous affirmions depuis quelque temps déjà...

Le scénario d'un « atterrissage en douceur » reste très probable

Depuis quelque temps, la Réserve fédérale américaine tente d'orchestrer un « atterrissage en douceur » de l'économie des États-Unis afin de réduire les pressions inflationnistes. Ces pressions résultent de la hausse des salaires dans un contexte de quasi-plein emploi des ressources nationales de main-d'œuvre et de capitaux. Pour ralentir l'économie, la Fed a haussé les taux

d'intérêt à court terme de 425 points de base de juin 2004 à juin 2006. Un ralentissement des dépenses de consommation aux États-Unis est maintenant en cours, ce qui est à la fois « *inévitabile* » et « *souhaitable* », comme le déclarait Donald Kohn, vice-président de la Fed, en octobre.

D'importants risques demeurent, mais sont raisonnables

Une des principales hypothèses sous-tendant notre scénario (et celui de la Fed) « d'atterrissage en douceur » est que le marché résidentiel des États-Unis ne connaîtra qu'une légère correction, ralentissant suffisamment les dépenses globales de consommation pour atténuer les pressions inflationnistes, mais sans faire basculer l'économie dans une récession. Bien qu'elle ait été sérieusement mise à l'épreuve au second semestre de 2006, cette hypothèse tient toujours.

La croissance modérée en perspective au Canada en 2007 devrait être de courte durée

Par Sébastien Lavoie

L'économie canadienne est au beau milieu d'une période « d'atterrissage en douceur ». La croissance du PIB réel a ralenti au troisième trimestre, s'établissant à 1,7 % (croissance d'un trimestre à l'autre annualisée) comparativement à 2,0 % au deuxième trimestre. Même si, en surface, cela indique que l'économie canadienne a connu son expansion la plus lente des trois dernières années, les détails ne sont pas inquiétants. Les dépenses de consommation et les investissements des entreprises sont restés les piliers de la croissance, tandis que le marché du travail affichait un bon rendement et les entreprises canadiennes, une solide rentabilité. La légère décélération de la croissance de la production était liée à trois facteurs : une importante baisse de l'investissement dans les stocks, un ralentissement temporaire des dépenses gouvernementales (avec la fin du recensement) et, dans une moindre mesure, le début de l'atterrissage en douceur de la construction résidentielle. Étonnamment, les exportations nettes (les exportations moins les importations) corrigées de l'inflation n'ont pas ralenti la croissance au troisième trimestre, malgré le ralentissement de l'économie américaine, car la croissance des exportations est revenue momentanément en territoire positif.

D'après les indicateurs économiques publiés jusqu'à maintenant, nous estimons que l'expansion de l'économie canadienne a connu un rythme modéré similaire au dernier trimestre de l'année (1,7 %). Bien que nous nous attendions à ce que les investissements des entreprises et les dépenses de consommation demeurent solides, l'affaiblissement de la demande américaine fera fléchir les exportations pour la troisième fois en quatre trimestres et rétrécira l'excédent commercial sur marchandises du Canada.

Comme la croissance du PIB réel a été plus faible que prévu au troisième trimestre et que des chiffres similaires se profilent à l'horizon pour le quatrième trimestre, la performance de l'économie canadienne pendant la seconde moitié de 2006 est quelque peu plus faible que nous ne l'avions prévu. Avec cette maigre main de départ, il faut s'attendre à ce que la croissance économique ralentisse à 2,3 % en 2007, comparativement à 2,8 % cette année. Cela dit, tout réside dans le profil trimestriel. Le dernier trimestre de 2006 devrait représenter le plus bas niveau de croissance économique. À mesure que nous avancerons dans la nouvelle année, le rythme d'expansion de l'économie devrait reprendre graduellement de la vitesse simultanément à la reprise économique prévue aux États-Unis. Le PIB réel devrait croître d'un taux voisin de sa tendance à long terme (2,9 %) avant le dernier trimestre de 2007. Si l'économie maintient cet élan par la suite, la croissance générale devrait atteindre 2,9 % en 2008.

Une croissance économique inférieure à la normale se traduira par moins de nouveaux emplois en 2007 et une modeste augmentation du taux de chômage, à 6,9 %, ce qui reste tout de même inférieur par rapport aux niveaux passés. Cela signifie également qu'un léger ralentissement économique s'installera graduellement, réduisant les pressions inflationnistes à la hausse au début de 2007 et finissant par inciter la Banque du Canada à réviser ses positions. La Banque devrait rester sur la touche pendant le premier trimestre de 2007, comme elle l'a fait depuis cet été, avant d'abaisser son taux directeur d'un modeste 50 points de base cumulatifs au deuxième trimestre, tout juste assez pour que le ralentissement économique reste modéré et de courte durée. Ce qui laisserait le taux de financement à un jour à 3,75 % au milieu de l'année.

Les risques à la baisse pourraient s'accroître et prolonger le ralentissement

Bien que notre scénario de référence prévoie une modeste croissance du PIB réel de 2,3 % en 2007, nous indiquons depuis quelque temps que les cinq risques ci-dessous pourraient altérer les perspectives :

Secteur immobilier aux États-Unis :

En octobre, le prix médian des résidences sur le marché de la revente avait reculé d'un modeste 3,5 % par rapport à un an auparavant et les listes de nouvelles propriétés résidentielles invendues atteignaient leur sommet depuis 18 ans. Sur le plan positif, les taux hypothécaires ont fléchi récemment et les mises en chantier résidentielles ont repris par rapport à leur plus bas niveau en plus de six ans en novembre. Les possibilités d'un effondrement du marché résidentiel américain ont peut-être diminué, mais elles restent présentes. La combinaison d'une réduction supplémentaire et soutenue du prix de revente des maisons pourrait peser sur la confiance des ménages et sur les dépenses de consommation, amenant l'économie américaine en récession.

Coût de l'énergie

Le ralentissement de l'économie américaine énergivore explique en partie pourquoi les prix du brut ont reculé cet été et se négociaient à environ 60 \$US/baril depuis septembre. Cependant, l'équilibre entre l'offre et la demande demeure serré et toute perturbation de l'offre ou tout événement géopolitique inattendu pourrait faire monter les prix en flèche et frapper durement l'économie mondiale.

Dépréciation désordonnée du dollar US

Le déficit commercial des États-Unis de cette année est en voie de dépasser celui de 2005 (724 milliards \$US). Jusqu'à maintenant, les investisseurs étrangers ont financé les « excès » dans les habitudes des Américains. Toutefois, le ralentissement des conditions économiques pourrait faire boule de neige : les États-Unis pourraient soudainement devenir moins intéressants, ce qui déclencherait une dépréciation plus rapide (et désordonnée) du dollar US, ce qui en retour ferait augmenter les taux d'intérêt à long terme de façon marquée.

Récession manufacturière au Québec et en Ontario

Le secteur manufacturier axé sur les exportations représente environ un cinquième du PIB réel global des deux plus grandes économies provinciales du pays. Et malheureusement, tant l'emploi que la production dans ce secteur sont en déclin depuis un certain temps. Il y a toujours un risque que cette faiblesse puisse détériorer la confiance des ménages et s'étende au reste de l'économie, notamment aux dépenses de consommation et à la demande résidentielle.

Risques politiques : 2007 sera une année électorale

L'Ontario a des élections à date fixe, la prochaine étant prévue pour octobre 2007. Au Québec, le gouvernement provincial déclenche probablement des élections d'ici douze mois. Enfin, les probabilités d'une autre élection fédérale cette année sont également fortes, ce qui pourrait induire plus de volatilité sur les marchés financiers, notamment sur le marché monétaire. Mais surtout, le risque d'une impasse simultanée est réel et il ne faut pas sous-estimer les conséquences d'une paralysie politique prolongée.

-30-

Pour renseignements :

Manon Stébenne
Conseillère principale
Affaires publiques et communications
Bureau : 514 284-4500, poste 8232