

Commentaires concernant les récentes pressions exercées sur les marchés financiers et les risques qui menacent les perspectives américaines et canadiennes

Les marchés financiers ont récemment été perturbés malgré les indices de redressement des données économiques. Aux États-Unis, les statistiques de l'emploi de juillet publiées le 5 août se sont révélées plus fortes que prévu, avec un gain mensuel de 117 000 emplois par rapport aux gains moyens revus à la hausse de 50 000 emplois des deux derniers mois. Le taux de chômage a également chuté à 9,1 % de façon inattendue, en raison surtout d'une forte diminution de la population active. Il faudrait une croissance de plus 150 000 de l'emploi pour maintenir davantage de pression à la baisse sur le taux de chômage. La vigueur de la création d'emplois notée en juillet aux États-Unis était relativement généralisée, ce qui est un fait encourageant. Les demandes d'indemnité de chômage hebdomadaires ont aussi affiché une tendance baissière ce mois-ci, ce qui annonce un renforcement de la croissance de l'emploi aux États-Unis relativement à juillet.

L'amélioration des marchés de l'emploi fait écho aux indices selon lesquels la production des véhicules automobiles avait redémarré en juillet, confirmant ainsi l'opinion répandue d'une reprise de l'activité économique au second semestre de l'année en cours. Le récent recul des prix de l'essence a aussi aidé les ménages qui ont des dépenses hors énergie à réaliser des économies.

La dernière tourmente des marchés et la décote de la dette du gouvernement fédéral américain par l'agence Standard and Poor's représentent toutefois un risque évident à notre prévision de base d'un raffermissement de la croissance économique d'ici la fin de l'année. En ce qui concerne la décote même de la dette, les marchés avaient déjà fortement diminué leurs attentes quant à l'ampleur des mesures qui seraient prises pour réduire le déficit tout au long du débat sur relèvement du plafond de la dette. Le plus grand risque de la décote est que celle-ci s'ajoute à une série de revers qui menacent la reprise économique; citons entre autres les inquiétudes entourant la dette souveraine européenne, les interruptions dans la chaîne d'approvisionnement causées par le séisme et le tsunami survenus au Japon, ainsi que la forte et récente révision à la baisse de la croissance à la fin de 2010 et au début de 2011. La décote de la dette pourrait bien être la goutte d'eau qui fera déborder le vase. Et comme les investisseurs peinent davantage à croire en la reprise de l'activité économique, les entreprises pourraient choisir de rester sur la touche tout en s'abstenant d'embaucher des employés et d'investir, alors que les ménages réduiront leurs dépenses. Une telle situation a causé des pressions sur les cours des actions et pourrait continuer d'exercer de telles pressions à mesure que les cours intégreront de plus faibles prévisions de bénéfices. Ce qui causerait par voie de conséquence un choc déflationniste au système. Les événements des prochaines semaines nous révéleront la profondeur des inquiétudes des investisseurs et l'ampleur de la pression que subissent les marchés boursiers. Nous prévoyons actuellement pour cette année une croissance de 1,9 % aux États-Unis, et de 2,9 % en 2012 à la reprise des activités. Une faiblesse persistante des marchés boursiers traduirait non seulement une baisse de la confiance des investisseurs, mais entraînerait surtout un choc négatif sur la valeur nette des ménages, ce qui signifierait une pression à la baisse persistante sur la croissance pour le restant de l'année en cours et celle à venir.

D'autres mesures de relance seraient à mettre en place pour répondre à la lenteur, ou même pire, au changement de cap de la reprise. Elles pourraient inciter la Réserve fédérale à maintenir son important bilan tel quel, pendant longtemps encore ou, comme ce fut le cas pour les fonds fédéraux, s'engager à le maintenir jusqu'à une date spécifique comme la

mi-2013. Il y a aussi l'option d'une autre ronde d'achat d'actifs, qui représenterait une troisième phase de l'assouplissement quantitatif. Pour ce qui est de la politique budgétaire, les autorités nous ont souvent indiqué avoir actuellement fermé la porte à la mise en place de nouveaux incitatifs. Une hausse à court terme du taux de chômage pourrait toutefois faire changer la donne. La proposition d'autres prélèvements d'impôt à la source avait été présentée lors des premières discussions entourant le relèvement du plafond de la dette, et elle pourrait refaire surface. Les niveaux extrêmes de la dette des gouvernements et des ménages dans un contexte où la croissance économique se révèle modeste pourraient toutefois constituer l'élément principal de la récente agitation du marché financier. L'adoption donc d'un programme franc et agressif visant à réduire la dette publique, par les autorités monétaires américaines et européennes, pourrait contribuer à alléger les actuelles pressions que subit le marché financier. Tout resserrement supplémentaire serait sans doute mis en place à moyen terme afin de ne pas nuire à la croissance économique à court terme. Dans le cas du secteur privé, l'allègement de la dette hypothécaire trop élevée qui affecte encore un trop grand nombre de ménages pourrait être des plus utiles aux États-Unis.

Du côté du Canada, l'économie intérieure demeure solide au niveau national. Nous faisons ce constat même si la croissance a paru décevante au deuxième trimestre alors que les pressions à la baisse seront sans doute temporaires dans la plupart des cas. Le marché du travail semble mieux se porter que celui des États-Unis, malgré la faible hausse de la création d'emplois enregistrée en juillet; de plus, le taux de chômage continue de baisser.

Cela dit, les facteurs externes liés aux problèmes budgétaires européens et américains constituent des risques vis-à-vis des perspectives de la croissance canadienne. Ces événements pourraient peser sur les exportations canadiennes et les prix des marchandises qui ont soutenu la production et les investissements jusqu'à maintenant. Nous prévoyons actuellement pour cette année et l'année suivante une croissance respective de 2,7 % et de 2,8 %. Mais si on n'arrive pas à contenir les pressions exercées sur les marchés financiers, et que celles-ci persistent sur les marchés boursiers, les perspectives de croissance pourraient être revues à la baisse.

En termes d'intervention gouvernementale visant à répondre à la faiblesse de la croissance, la solide situation budgétaire du Canada ne nécessite pas l'adoption de restrictions budgétaires très poussées. Cela dit, le niveau de l'endettement des ménages canadiens était encore élevé pendant la dernière récession, et il pourrait s'élever davantage en cas de grande faiblesse économique. La Banque du Canada voudra donc conserver une politique très souple, et même baisser les taux précédemment relevés si les conditions l'exigeaient. Pour ce qui est de la devise canadienne, la faiblesse de la croissance mondiale pourrait exercer davantage de pressions sur les prix des marchandises et entraîner conséquemment une baisse du dollar canadien. Cela pourrait d'une certaine façon stimuler d'autres secteurs de l'économie, comme celui de la production manufacturière.

Paul Ferley, Économiste en chef adjoint (416) 974-7231 paul.ferley@rbc.com

Le contenu de ce rapport est la propriété de la Banque Royale du Canada et ne peut être reproduit d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation expresse écrite du titulaire du droit d'auteur. Les informations et statistiques contenues dans les présentes ont été préparées par la Recherche économique RBC sur la base de renseignements provenant de sources jugées fiables. Nous ne faisons aucune déclaration ni ne donnons aucune garantie, expresse ou implicite, concernant leur précision ou leur exhaustivité. Cette publication est destinée à l'information des investisseurs et du monde des affaires et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation visant l'achat de valeurs mobilières.