

PRÉVISIONS À L'EXPORTATION

Résumé des prévisions à l'exportation – Les consommateurs ralentissent la cadence

1.0 Sommaire

Dans les situations de ralentissement mondial, les événements se déroulent rarement dans l'harmonie. Au milieu de l'été, l'économie mondiale était encore vigoureuse et les prévisionnistes semblaient sous-estimer de nouveau cette croissance. Les banques centrales (BC) surveillaient l'inflation et on aurait dit qu'il s'agissait d'une répétition du début des années 1970 – croissance mondiale rapide, problèmes de capacité et inflation. En août, la crise hypothécaire style 2007, appelée crise du subprime, a éclaté. Et faisant volte-face, les BC se sont mises à pomper quotidiennement des liquidités dans le système.

Événement inattendu?

Les manchettes mondiales ont donné l'impression que cette turbulence était venue de nulle part. Mais cette calamité centrée sur les É.-U. couvait depuis quelque temps et, ce qui est surprenant, c'est qu'elle n'ait pas éclaté plus tôt. C'est le secteur du logement des É.-U. qui, le premier, a réagi. La hausse des taux d'intérêts officiels amorcée en juin 2004 a pris fin deux ans plus tard, après une escalade de 425 pb, mettant au jour les excès du marché immobilier des É.-U. qui s'étaient accumulés pendant 5 ans. Résultat? Une dégringolade de type récessif de nombre d'indicateurs du secteur du logement qui a engendré une vague de non-paiement de prêts hypothécaires. Des entreprises de services financiers partout dans le monde rapportent déjà des pertes importantes et les défauts de paiement ne sont pas résorbés.

Contagion ou endiguement?

Lorsqu'un ralentissement économique « se déverse » sur les marchés financiers, la peur de la contagion n'est jamais loin. Pour le moment, les mesures prises par les BC ont apaisé ces peurs. En fait, de nombreux observateurs voient la fin de cet interlude turbulent dans quelques semaines. À ce point-ci du cycle économique, les optimistes affirment presque toujours que les choses sont différentes et diffusent un message d'espoir qui, presque invariablement, déçoit.

Certes, depuis son dernier grand ralentissement, l'économie mondiale a subi des changements importants. Malgré tout, il est difficile d'imaginer que le ralentissement de l'immobilier ne se propagera pas au reste de l'économie. La valeur nette du logement n'étant plus la planque de prédilection des économies des ménages qu'elle a été au cours des cinq dernières années, les consommateurs étatsuniens ont déjà réfréné leurs dépenses. En outre, la croissance de l'emploi s'est fortement affaiblie et la confiance diminue. Longtemps le moteur de l'économie, les consommateurs sont devenus un fardeau – au cours des 12 prochains mois, les dépenses de consommation devraient être un boulet pour le reste de l'économie des É.-U.

Un phénomène qui n'est pas confiné aux É.-U.

Il est difficile de croire que le ralentissement des É.-U. ne se propagera pas au reste du monde. Avec 20 % du PIB mondial, l'économie des É.-U. a été un moteur de croissance pendant au moins les dix dernières années. Et les consommateurs représentent 70 % de l'économie des É.-U., le plus important lien d'échanges commerciaux avec le reste du monde. En même temps, la technologie et l'accroissement des échanges commerciaux ont fait que les mailles de la toile avec laquelle sont tissées les économies des diverses régions du globe sont plus serrées que jamais. Comme des cyclistes dans le sprint final, les économies mondiales sont au coude à coude et, lorsque l'une d'elles ralentit, le peloton tout entier en ressent les effets.

Au début, le ralentissement semblait être un accident confiné au marché des É.-U. Ce qui a amené certains à parler d'une économie mondiale non en phase avec le malaise étatsunien et capable de produire une forte croissance. Mais l'onde de choc a traversé les océans. Les marchés en Europe sont plus vulnérables aux ralentissements qu'on ne l'avait d'abord pensé. Choqués par les développements survenus sur les marchés financiers mondiaux au cours de

PRÉVISIONS À L'EXPORTATION

l'été, les consommateurs européens ont maintenant ralenti le rythme de leurs dépenses. En même temps, la reprise du Japon a été court-circuitée par le resserrement de la consommation.

Marchés émergents non à l'abri

Les marchés émergents seront touchés eux aussi. Certes, l'organisation économique semble encore passablement performante, mais des lézardes ne manqueront pas d'apparaître. Malgré un important approfondissement de l'intégration économique depuis le dernier ralentissement majeur de l'économie mondiale, la base économique intérieure des marchés émergents n'a pas encore atteint une maturité suffisante pour lui permettre de jouer un rôle de moteur de croissance indépendant. Même les marchés de la Chine et de l'Inde n'ont pas encore cette capacité. Des études mettent en lumière le maintien de liens très forts entre les marchés émergents et la demande des pays développés. Mais ce ralentissement de la demande mondiale ne se fera pas sentir instantanément. Il faudra probablement attendre 2008 avant que les chiffres en accusent les effets et, même alors, des accroissements d'inventaires pourraient en masquer la perception.

La turbulence sur les marchés de capitaux a eu des répercussions dans les marchés émergents et, comme les créanciers ont réévalué leurs positions, les marges des taux d'intérêt se sont élargies. Bien que les mouvements dans certains cas aient été vastes, les plus amples ont été confinés à un petit groupe de marchés parmi les plus risqués. Pour l'essentiel, les augmentations de taux ont été plus modestes que par le passé, puisque le ralentissement n'en est encore qu'à son début. Mais, ce qui est plus important encore, c'est que les marchés émergents ont, en général, adopté des politiques financières et monétaires plus fortes et accumulé des réserves pour augmenter leur résilience dans les périodes de ressac. Ainsi, bien que des vents contraires affectent la croissance globale, les marchés émergents devraient tirer leur épingle du jeu au cours de la convulsion qui s'annonce.

Récession? Vraisemblablement pas

Normalement, le ralentissement du marché immobilier étatsunien devrait mener à une récession. Et, ces dernières années, la possibilité d'une récession aux É.-U. s'est établie à environ une chance sur deux. En ce moment, il est difficile de dire si les É.-U. sont sur le point de basculer dans la récession ou s'ils l'éviteront de justesse, comme en 2001. Cela dépendra beaucoup de la confiance qui, dans le meilleur des cas, est chancelante et peut changer rapidement. Mais il y a de bonnes raisons de croire que l'économie ne fera que ralentir pour reprendre vie en 2009. L'économie des É.-U. a si bien harnaché les forces de la mondialisation que la croissance de la productivité est demeurée exceptionnellement forte jusqu'à un point tardif du cycle. Cela a préservé les liquidités qui ont maintenu la force des investissements et permis une accélération non inflationniste des salaires au fur et à mesure que les ressources s'amenuisaient. Et l'affaiblissement du billet vert est une bénédiction pour les exportateurs étatsuniens. Même si la progression de l'emploi a ralenti, la croissance économique donne à penser que la croissance de l'emploi pourra se maintenir à un niveau modeste pendant le repli – et non connaître un net déclin comme il est normal pendant une récession.

Les É.-U. sont actuellement l'économie de la planète la plus encline à la récession. À défaut de récession aux É.-U., il est peu vraisemblable que l'économie mondiale en connaisse une. En fait, avec le ralentissement de la croissance et l'intensification de la concurrence, le processus de mondialisation s'intensifiera vraisemblablement, entraînant un approfondissement des liens à travers les échanges commerciaux et un élargissement de l'accès aux chaînes d'approvisionnement mondiales.

Effets chez nous

Jusqu'à présent, les résultats de l'économie canadienne sont demeurés étonnamment forts, le marché immobilier maintenant sa phase expansionniste et les consommateurs continuant de dépenser avec confiance. Malgré la force de notre dollar, nos exportateurs ont tenu bon en se débrouillant pour grappiller quelques points de croissance même dans certains secteurs plus exposés. Par un étrange revirement de situation, le ralentissement de la croissance mondiale apportera en fait un soulagement nécessaire aux exportateurs.

PRÉVISIONS À L'EXPORTATION

La vigueur de l'économie mondiale a donné le coup d'envoi à une forte augmentation de la demande de pétrole, de métaux de base et, maintenant, de produits agricoles – des produits de base qui sont des spécialités du Canada. Les prix ont atteint des sommets entraînant notre dollar avec eux. Les spéculateurs sont entrés dans le jeu, portant encore plus haut ce sommet. Le huard est actuellement une menace à court terme pour les exportations. Heureusement, le ralentissement de la croissance mondiale devrait faire pression à la baisse sur la demande de produits de base. Combinée à une offre accrue, cette demande plus restreinte devrait faire baisser les prix, en les maintenant toutefois à des niveaux moyens supérieurs à ce qu'ils ont été dans le passé. Cela devrait faire baisser la demande de notre monnaie, qui se situera probablement à moins de 0,90 USD d'ici la fin de 2008.

Malgré cela, le total des exportations parviendra à croître en 2008. L'augmentation des prix de certains produits clés a mis les exportations en situation de pouvoir enregistrer une croissance de 3,7 % cette année, mais cette croissance sera coupée de plus de la moitié (1,5 %) en 2008. Sous l'effet du ralentissement de l'économie des É.-U. et de la demande mondiale, les biens de consommation, les produits automobiles et les métaux de base devraient entraîner une baisse de la croissance globale des exportations l'an prochain. Le secteur de la foresterie et celui des industries de service connaîtront eux aussi un ralentissement. En revanche, les secteurs de l'agroalimentaire, des engrais et des industries énergétiques devraient tous afficher une forte croissance en 2008.

Reflétant les perspectives annoncées, la diversification des exportations canadiennes devrait se poursuivre au cours de cette période. En 2008, les exportations dans les pays développés devraient augmenter de moins de 1 %. Par contre, la croissance des exportations dans l'ensemble des marchés émergents devrait atteindre 11 %.

La turbulence est-elle terminée?

Le ralentissement mondial ne fait que débiter. La faiblesse commence à peine à se propager dans d'autres marchés développés et prendra du temps avant d'infecter les marchés émergents. À en juger par les périodes de tumulte du passé, nous verrons probablement encore plus de turbulence au cours des prochains mois. Mais nous ne prévoyons pas des remous aussi importants que ceux du milieu et de la fin des années 1990, ni des fluctuations sauvages comme celles des années 1980 dans certains marchés émergents.

Conclusion

Se préparer à un ralentissement n'est jamais agréable. Cette situation se produit rarement de la même façon et pendant la même durée que dans le passé. Nous pouvons nous consoler en nous disant que le monde a une plateforme plus solide que dans le passé et devrait vivre cette période de vulnérabilité sans heurts importants. Et plus vite qu'on ne le pense, nous serons de nouveau en train de nous préoccuper des aspects difficiles d'une reprise : pénuries, contraintes de capacité et menace de pressions inflationnistes.

Peter Hall

Vice-président et économiste en chef adjoint