

Résultats du 1er sondage « ASDEQ - Léger Marketing »

Sondage

Le conseil d'administration de l'ASDEQ, à sa réunion de septembre 2008, a décidé de réaliser un sondage, à chaque trimestre, afin de connaître le point de vue des membres de l'Association sur la situation économique du Québec ainsi que sur différentes questions liées à l'actualité économique. Il a aussi décidé de retenir les services de *Léger Marketing* à cet effet. Le premier sondage, réalisé par internet, du 27 au 31 octobre 2008, a permis de relever les principaux constats qui se dégagent des opinions cueillies auprès des quelques 200 économistes qui ont répondu au sondage (voir le communiqué du 3 novembre dernier : <http://www.asdeq.org/pdf/accueil/Communique-ASDEQ-Leger-Nov08.pdf>) :

Nouveaux membres de l'ASDEQ

Nous souhaitons la bienvenue aux nouveaux membres qui se sont joints à l'Association depuis octobre 2008. Nous espérons que l'Association saura répondre à leurs attentes professionnelles. Si vous désirez contacter ces nouveaux membres, vous pouvez obtenir leurs coordonnées sur le site internet de l'ASDEQ : (<http://www.asdeq.org/bottin/membres.asp>).

Montréal

Rachida Kebdani
Maloundama Mvuanda
Marc Normandin
Louis Balthazar
Sylvie Durand
Jean-Philippe Meloche
Daniel Racette
Jean Boivin
Janik Marcil
Pierre Martin

Québec

Sylvie Marceau
Renaud Lachance
Lota Dabio Tamini
Hélène Doddridge
Mario Boisvert
Daniel Bouchard

Outaouais

Julie Lavallée
Mathieu Lefebvre
Michael Burt
Mario Lefebvre
Agathe Côté
Serge Coulombe
Pierre Duguay

- 1 75 % des membres sont d'avis que l'activité économique devrait se détériorer au cours des six prochains mois ;
- 2 88% estiment que les gouvernements fédéral et du Québec ne devraient pas hésiter à afficher un déficit budgétaire si la situation économique venait à se détériorer passablement au cours des prochains trimestres ;
- 3 90% sont d'accord avec l'idée que, dans les économies modernes, ce sont les grandes villes qui jouent un rôle moteur de premier plan dans le développement économique ;
- 4 80% des membres interrogés appuient la conclusion du **Groupe de travail sur la tarification des services publics**, présidé par **Claude Montmarquette**, professeur titulaire à l'*Université de Montréal* et vice-président des Politiques publiques au CIRANO, qui concluait en avril dernier que la tarification est un instrument efficace et équitable pour financer les services publics, et que par conséquent, le gouvernement du Québec devrait avoir davantage recours à la tarification et moins à la taxation comme mode de financement des services publics ; et
- 5 74 % estiment qu'il serait souhaitable qu'*Hydro-Québec* hausse progressivement et sensiblement les tarifs d'électricité, si cela était accompagné par un programme d'aide aux consommateurs à faible revenu.

À l'occasion de cette première édition du sondage, **Clément Gignac**, président de l'ASDEQ, s'est dit très heureux que l'Association puisse être associée à une société de réputation internationale comme la firme Léger Marketing et a espéré qu'un tel sondage puisse s'avérer un outil de réflexion utile pour nos décideurs publics en cette période de turbulence financière.

Équipe de rédaction

Directeur du bulletin:
Gilles René
Collaborateur:
Charles A. Carrier
Conception et design:
François Akio Côté

Selon **Jean-Pierre Aubry**, président du Comité des politiques publiques de l'ASDEQ, « cette opinion très majoritaire des économistes québécois de ne pas voir l'équilibre budgétaire comme un dogme, illustre bien l'un des traits distinctifs de ce sondage ». En contrepartie, si les économistes s'entendent sur le besoin d'accepter un déficit budgétaire durant une courte période pour atténuer les effets de la crise financière sur l'économie du Québec, ceux-ci sont cependant partagés quant au mode d'intervention que devrait prioriser l'État. D'une part, 43 % estiment qu'il faut uniquement laisser fonctionner les stabilisateurs automatiques au risque d'entraîner le gouvernement en déficit. D'autre part, 45 % préféreraient une intervention plus active de l'État afin que ce dernier prenne des mesures additionnelles pour stimuler l'économie, au risque d'aggraver le déficit.

D'après **Jean-Marc Léger**, économiste et président de Léger Marketing, ce sondage apporte une perspective intéressante sur la question économique à l'heure où des choix devront être faits pour endiguer les effets de la crise financière sur l'économie. « Dans un débat comme celui-ci, il est intéressant de savoir ce que pensent les consommateurs et les entreprises, mais il est aussi important de connaître l'opinion des experts. Et en matière d'économie, les économistes sont les experts qui sont le mieux à même de nous éclairer sur la direction à prendre », affirme M. Léger.

Rapport sur la politique monétaire du Canada

Le 27 octobre dernier, lors d'un petit-déjeuner organisé par la Section de la Vieille capitale, M. **Pierre Duguay**, sous-gouverneur de **la Banque du Canada**, a exposé les principales conclusions du dernier **Rapport sur la politique monétaire du Canada**, qui reflète l'analyse la plus récente de la Banque du Canada concernant l'économie. M. Duguay a aussi profité de l'occasion pour dire quelques mots sur la crise financière mondiale.



Pierre Duguay

Le Rapport sur la politique monétaire du Canada, paru le 23 octobre, fait remarquer que trois grands facteurs mondiaux interreliés exercent une influence marquée sur l'économie canadienne et rendent les perspectives d'évolution de la croissance et de l'inflation plus incertaines qu'au moment de la publication de la Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire en juillet. Premièrement, l'intensification de la crise financière internationale s'est traduite par de graves tensions sur les marchés financiers. La nécessité connexe pour le secteur bancaire mondial de continuer à réduire son ratio de levier financier contribuera à restreindre la croissance pendant un certain temps. Deuxièmement, l'économie mondiale semble se diriger vers une légère récession, provoquée par une économie américaine elle-même déjà en récession. Troisièmement, les prix de nombreux produits de base ont accusé un net recul.

La Banque s'attend à ce que la croissance soit anémique jusqu'à la fin du premier trimestre de 2009, puis qu'elle s'accélère durant le reste de l'année et dépasse celle du potentiel en 2010, à la faveur de l'amélioration des conditions du crédit, des effets retardés des mesures de politique monétaire et du raffermissement de l'expansion à l'échelle du globe. La dépréciation importante du dollar canadien survenue récemment contribuera également à

compenser de façon notable les effets de l'affaiblissement de la demande mondiale et du recul des cours des produits de base. Compte tenu de l'accumulation projetée des capacités inutilisées tout au long de 2009 et de la diminution attendue des cours de l'énergie, les pressions inflationnistes s'atténueront considérablement par rapport à ce qui était avancé dans la Mise à jour de juillet. On s'attend maintenant à ce que le taux d'accroissement de l'indice de référence demeure sous les 2 % jusqu'à la fin de 2010. Le taux d'augmentation de l'indice des prix à la consommation (IPC) global devrait culminer au troisième trimestre de 2008, glisser sous 1 % au milieu de 2009, puis retourner à la cible de 2 % d'ici la fin de 2010.

Face à la diminution des pressions inflationnistes, la Banque du Canada a pris des mesures énergiques et abaissé son taux directeur de 75 points de base au total au cours des deux dernières semaines. Ces actions procurent un soutien important et à point nommé à l'économie canadienne. À noter que le taux directeur de la Banque a été réduit de moitié depuis le début de décembre 2007. À la lumière des nouvelles perspectives établies par la Banque, il faudra probablement encore augmenter le degré de détente monétaire pour atteindre la cible d'inflation de 2 % à moyen terme. L'évolution de la crise financière, son incidence sur l'économie mondiale et le temps nécessaire pour que se fassent sentir les effets des diverses mesures extraordinaires prises pour y remédier font peser des risques majeurs, tant à la hausse qu'à la baisse, sur la projection au sujet de l'inflation.

À propos de la crise financière mondiale, la Banque est consciente que cette crise a engendré une grande incertitude et beaucoup de stress. Puisque la situation est grave, la Banque prend des mesures pour y remédier. Ces problèmes ont débuté à l'extérieur de nos frontières, et c'est également là que les principales solutions visant à les corriger doivent être mises en place. C'est pourquoi la Banque collabore si étroitement avec les banques centrales ailleurs dans le monde, et c'est aussi pourquoi le plan d'action des pays du G7 est si important. De nombreuses banques internationales ont besoin de capitaux additionnels substantiels, et des efforts considérables sont déployés actuellement pour satisfaire ces besoins.

Au Canada, même si le système financier est solide et ses institutions financières sont déjà bien dotées en capital, le pays est néanmoins touché par ces évolutions à l'échelle mondiale. C'est pour cette raison que la Banque du Canada a pris des mesures extraordinaires en vue de procurer des liquidités et, ainsi, de contribuer au fonctionnement continu du système financier canadien durant cette période de tensions. Et la Banque continuera de fournir des liquidités supplémentaires aux institutions financières canadiennes tant que les conditions le justifieront. Il ne faut surtout pas oublier que la politique monétaire canadienne demeure fermement axée sur le mandat de la Banque, qui consiste à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. C'est le meilleur moyen de promouvoir le bien-être économique et financier de la population canadienne.

Les enjeux économiques et politiques des élections américaines de 2008

« Les enjeux économiques et politiques des élections américaines de 2008 » furent le thème du « 507 » organisé par l'ASDEQ-Outaouais, le 23 octobre. Les conférenciers invités étaient : **Francis Généreux**, spécialiste de l'économie américaine et économiste senior à la vice-présidence Études économiques au Mouvement Desjardins, et **Pierre Martin**, Professeur titulaire, Département de science politique, et Directeur de la Chaire d'études politiques et économiques américaines (CÉPÉA), Université de Montréal.



Francis Généreux

M. Généreux (<http://www.asdeq.org/activites/pdf/2008/francis-generoux-oct-2008.pdf>) pense que le visage politique des États-Unis changera inévitablement au lendemain du 4 novembre. C'est une bonne nouvelle vu la performance plutôt faible de l'administration du Président Bush. Les dirigeants en place ont fait des choix fiscaux et politiques qui ont fragilisé l'économie américaine. Les personnalités de Barack Obama et de John McCain sont évidemment très différentes, ainsi que leur manière de faire de la politique, bien que les deux adoptent une approche pouvant être qualifiée de populiste. Toutefois, leurs programmes électoraux ne sont pas complètement opposés puisque les deux : veulent renouveler une large part des baisses d'impôts de 2002 et de 2003 ; cherchent à régir l'économie en utilisant surtout la taxation ; désirent faciliter l'accès aux soins de santé ; et ont un souci plus grand des questions environnementales que l'administration en place. Ainsi, on ne s'attend pas à une grande différence dans l'évolution des indicateurs macroéconomiques, qu'un candidat ou l'autre l'emporte. L'approche plus consensuelle des politiques de Barack Obama et sa volonté de s'attaquer à la problématique de la distribution des revenus marquent cependant un plus grand contraste avec les politiques républicaines. Toutefois, son approche plus ambiguë concernant le libre échange et la politique commerciale joue en sa défaveur. Les coûts de la réponse à la crise actuelle et les difficultés économiques et financières qui se continueront en 2009 limiteront beaucoup la marge de manoeuvre du prochain président. À court terme, plusieurs promesses risquent d'être reportées sinon oubliées. De plus, le président n'est pas le seul à gérer le pays et à influencer l'économie et les marchés financiers. La conjoncture mondiale, les grands cycles économiques, les tendances de fond concernant la consommation, l'épargne ou l'investissement, l'évolution du prix de biens comme le pétrole, l'évolution des profits

des entreprises, la politique de la Réserve Fédérale des États-Unis (la « Fed ») et les décisions, indépendantes, du Congrès sont tous des éléments qui limitent la portée des actions du président des États-Unis.



Pierre Martin

Pierre Martin a surtout traité des causes et conséquences d'une victoire attendue de **Barack Obama** lors de l'élection présidentielle de novembre 2008 (<http://www.asdeq.org/activites/pdf/2008/pierre-martin-oct-2008.pdf>). Selon M. Martin, les cartes étaient déjà jouées depuis le début de 2008. Selon « le modèle de création d'emplois (1952-2004) » de *Lewis-Beck & Tien* (à paraître), le vote est fonction de : la popularité présidentielle ; la croissance économique ; la création d'emplois ; et l'avantage d'être en charge (« incumbency advantage »). Si l'élection avait eu lieu à la date de la présentation de M. Martin en octobre, les résultats auraient été les suivants : Obama = 352 ; McCain = 171 ; votes égaux = 15. M. Martin est d'accord avec l'analyse de Francis Généreux sur le piètre bilan économique du président Bush. Le surplus budgétaire sous l'administration Clinton a fait place au déficit sous la présidence Bush, non seulement à cause de la guerre en Irak, mais à cause de la croissance des dépenses sociales. L'élection a été aussi serrée jusqu'à octobre à cause des obstacles que **Barack Obama** a dû surmonter : collecte de fonds ; divisions à l'intérieur du parti démocrate (durant la course à la chefferie) ; manque d'expérience ; effet de la candidate républicaine à la vice-présidence Palin ; faiblesse (qui s'est avérée fausse) lors de débats avec McCain ; et le fait qu'il fut le premier candidat noir à la présidence.

Lors de la période de questions, M. Généreux a soutenu qu'étant donné que l'économie américaine est en récession, la baisse de la demande fera mal au Canada, d'autant plus que le secteur automobile en Ontario est déjà en difficulté. Par contre, la situation du crédit est moins préoccupante ici qu'elle l'est au sud de la frontière.

ASDEQ

C.P. 6128,
succ. Centre-Ville
Montréal (Québec)
H3C 3J7
Téléphone :
514.342.7537
Télécopieur :
514.342.3967
Courriel :
national@asdeq.org
Internet :
www.asdeq.org

Malgré les crises immobilière, financière et économique aux États-Unis, le dollar américain est en hausse depuis quelque temps par rapport aux autres devises, tout simplement parce que le \$ américain demeure une valeur refuge. M. Martin a dit qu'on ne peut pas changer le comportement individuel, mais qu'on pouvait changer les institutions et les réglementations. À son avis, Barack Obama ne veut pas vraiment changer l'ALENA.

Table ronde sur la crise financière

Le 28 octobre, l'ASDEQ-Outaouais, en collaboration avec le Département de science économique de l'Université d'Ottawa et l'École de gestion *Telfer*, tenait une « table ronde sur la crise financière », avec les panelistes suivants : **Clément Gignac**, Premier vice-président, économiste en chef et stratège à la Financière Banque Nationale ; **Serge Coulombe**, Professeur titulaire, Département de science économique, Université d'Ottawa ; et **Jean Boivin**, Professeur titulaire à l'Institut d'économie appliquée, HEC Montréal, et titulaire de la nouvelle Chaire en politique monétaire et marchés financiers à l'École des HEC de Montréal. La séance, présidée par **Daniel Racette**, Professeur titulaire, HEC Montréal et directeur de l'Institut d'économie appliquée, a permis aux trois conférenciers de présenter leurs points de vue sur les sources de cette crise, d'échanger sur les mesures prises par les gouvernements pour éviter une profonde récession mondiale, et sur les conséquences de cette crise aux États-Unis, au Canada et dans le reste du monde.



Clément Gignac

Selon **Clément Gignac**, nous sommes arrivés à une crise du crédit à l'échelle planétaire à la suite d'une bulle immobilière aux États-Unis créée par des hypothèques exotiques et une propagation des risques via la titrisation de *Wall Street*. Avec la hausse des inventaires dans

l'immobilier, la baisse subite du prix des maisons, et la hausse du taux de délinquance, le « *Business Model* » de *Wall Street* est soudainement remis en question. M. Gignac a rappelé les ingrédients requis pour la création d'une bulle selon *John Kenneth Galbraith* (1972), à savoir : innovation financière par *Wall Street* (ex. produits dérivés) ; accès facile au crédit bancaire (ex. hypothèques *subprime*) ; et divulgation déficiente par les acteurs (ex. *hedge funds*), sans oublier une réglementation déficiente des autorités et le piètre travail réalisé par les agences de notation. Ce qui explique le retour subi de l'aversion au risque chez l'investisseur, et pourquoi les banques d'affaires américaines et les fonds de contrepartie ("*hedge funds*") sont sous le radar.

Le manque de liquidité subi dans le secteur bancaire est dû à la titrisation qui est en panne et aux entreprises qui doivent recourir subitement à leur ligne de crédit bancaire puisqu'elles sont incapables de lever des capitaux directement auprès des investisseurs. Puisque les entreprises américaines deviennent incapables de lever des capitaux, il y a l'émergence d'une crise de liquidité avec la prime de risque qui s'installe, et les banques réagissent en resserrant les conditions de crédit. Les conditions gagnantes pour survivre en tant qu'acteur financier sont : un accès illimité à la banque centrale ; un accès aux dépôts des particuliers et entreprises ; une base de capital solide ; et des pratiques bancaires conservatrices. Au Canada, le secteur bancaire est le plus sain au monde – relativement à la solvabilité, les banques du Canada se classent premières, grâce, en partie, à des ratios de levier financier parmi les moins élevés.

Quant à la politique monétaire, le recours traditionnel aux baisses de taux d'intérêt a un impact limité – la réduction du taux de la FED a eu peu d'impacts à ce jour. Le 16 mars dernier, *Henry Paulson*, Secrétaire au trésor américain, a déclaré que le gouvernement était prêt à faire ce qui était nécessaire pour maintenir la stabilité du système financier américain. Les autorités américaines sont donc venues à la rescousse avec une série d'interventions non-traditionnelles, y compris le *plan Paulson*, qui envisage de racheter 700 milliards de dollars américains de créances douteuses des institutions financières afin d'enrayer la crise financière. Il faut s'attendre à un changement des

ASDEQ

C.P. 6128,
succ. Centre-Ville
Montréal (Québec)
H3C 3J7
Téléphone :
514.342.7537
Télécopieur :
514.342.3967
Courriel :
national@asdeq.org

règles du jeu par les autorités réglementaires (changement à la législation). De plus, l'accès au crédit bancaire traditionnel et au marché des capitaux pour les entreprises pourrait être plus difficile pendant un bon moment et le coût du capital pouvant demeurer plus élevé (du moins en terme réel). Les implications à plus court terme sur la situation économique sont une récession. Il est reconnu qu'une récession est plus dure que la moyenne lors de stress financiers, et que les récessions précédées de difficultés financières ont tendance à être plus profondes et plus longues. C'est pourquoi, les actions musclées des autorités monétaires et politiques américaines ainsi que la baisse en cours du prix du pétrole, feront en sorte qu'une dépression du type des années 30 sera évitée. Cependant la récession est inévitable selon les perspectives économiques mondiales du FMI. M. Gignac a conclu que les marchés financiers sont devenus au cours des décennies nettement plus sophistiqués. Cependant, la nature humaine est restée sensiblement la même au fil du temps, oscillant entre la cupidité et la peur de tout perdre.



Jean Boivin

Jean Boivin soutient que le développement du secteur financier est favorable à la performance économique. Citant **Rajan** et **Zingales** (1998), il a mentionné que les pays avec les secteurs financiers les plus développés croissent plus rapidement. M. Boivin considère que le système financier joue son rôle si l'information circule bien. Mais la source de la crise actuelle est certainement le problème de mauvaise gestion de l'information, dont la source est multiple : mauvaise gestion de l'innovation/libéralisation financière ; désintermédiation financière ; cascade qui engendre des problèmes de liquidité et de solvabilité ; innovation financière (subprime) ; boom du crédit ; manque d'expertises ou de ressources pour l'évaluation du risque (pour le secteur privé et le gouvernement).

Ce qui a accentué le problème d'information fut l'étendue du risque et sa localisation à un point tel que le système financier n'est plus arrivé à jouer son rôle. M. Boivin a particulièrement noté que l'information est asymétrique et qu'il y a une baisse généralisée de la valeur des actifs. Par conséquent, il y a eu assèchement des liquidités et du crédit qui a été à la source et la profondeur de la Grande Dépression. Les remèdes pour les États-Unis sont l'injection massive de liquidités, qui n'est pas uniquement du ressort de la politique monétaire – le Plan Paulson est bienvenu. Il est à noter que le marché des liquidités et du crédit est mondial et que la baisse de la valeur boursière des entreprises entraîne son propre effet sur les bilans. Le ralentissement mondial diminue la demande pour les exportations canadiennes. Étant donné que la source de la crise est ailleurs, M. Boivin suggère des pressions plutôt « standard » sur les liquidités ; un mécanisme de ralentissement économique standard et des politiques monétaire et fiscale conventionnelles. M. Boivin a conclu que l'impact à long terme de la crise actuelle ne devrait pas être important, à moins qu'on tire les mauvaises conclusions de cette expérience ou qu'il y ait une mauvaise appréciation du rôle du secteur financier (ex. politique populiste). Un "blip" pourrait se transformer en une baisse permanente des niveaux de vie. Il y a donc un urgent besoin d'alphabétisation économique !



Serge Coulombe

Serge Coulombe affirme que, même si l'inflation n'est plus dans le portrait, il y a danger de déflation. Selon lui, il n'y a pas de lumière au bout du tunnel à cause des doutes sur le Plan Paulson et des besoins de recapitalisation des banques, estimés à 2 milliards (trillions) par l'économiste Paul Krugman. Selon M. Coulombe, le soutien du prix de l'immobilier aux États-Unis n'est pas une bonne idée puisque les prix doivent encore baisser. Pratiquement sur les marchés des devises, seuls le dollar É.-U. et le yen s'apprécient contre l'ensemble des monnaies, ce qui

pourrait entraîner les pays émergents endettés en \$ É.-U. vers la dèche (Argentine, Ukraine). M. Coulombe soutient que l'augmentation des liquidités n'est pas inflationniste, ce qui donne une marge de manœuvre aux banques centrales. Quant à la prospective canadienne, la baisse des termes d'échange est un facteur négatif dominant. Mais ce choc-là est atténué par la dépréciation du dollar canadien. Le PIB réel fera au mieux du surplace (aidé par la dévaluation). Quant aux déficits budgétaires, il faut laisser jouer les stabilisateurs automatiques, et éliminer graduellement le déficit structurel (en ré-augmentant peut-être la TPS).

Lors de la discussion, M. Gignac a informé les participants qu'il n'y avait pas une bulle immobilière au Canada. M. Gignac a dit que les modèles économétriques n'étaient pas tellement bons pour prédire les cycles économiques alors que M. Boivin pense qu'on peut prévoir les cycles économiques, mais qu'on ne peut prévoir ce qu'on n'a pas connu. Pour relancer l'économie, M. Gignac s'est dit d'accord pour sortir l'outil fiscal – point qui a été renchéri par M. Boivin, qui a dit que le déficit budgétaire était, en pareilles circonstances, un outil important pour stabiliser l'économie. Il pense qu'il y aura un ralentissement de croissance, mais avec peu d'impact à long terme. Pour M. Coulombe, la crise est temporaire, même si on en a encore pour quelque temps – il craint cependant que ça résulte en un frein à la mondialisation. Contrairement au code de la construction, M. Gignac a rappelé qu'il n'y avait malheureusement pas de code en finances. Selon lui, les fonds de contrepartie (« *hedge funds* ») vont quasiment disparaître et les accords de Bâle sont à reconsidérer. Il a avoué candidement qu'on ne pouvait pas savoir ce que la prochaine crise aurait l'air. Côté gouvernance, M. Gignac considère que le « *Chief Risk Officer* » devrait relever du « *Board* » au lieu de relever du « *Chief Financial Officer* » afin de rendre le « *Board* » plus responsable.

Affaires et perspectives économiques 2009

Le 26 novembre 2008, l'ASDEQ – Montréal avait organisé une conférence économique sur les « *Affaires et perspectives économiques 2009* ». Les participants ont entendu les experts suivants : **Yanick Desnoyers**, Économiste principal, Banque Nationale du Canada ;

Michael Burt, Directeur associé, *Conference Board of Canada* ; **Mario Lefebvre**, Directeur, Centre des études municipales, *Conference Board of Canada* ; et **Agathe Côté**, Conseillère de la haute direction, Banque du Canada.

Les thèmes de la conférence portaient sur :

- les perspectives économiques mondiales et américaines ;
- les perspectives industrielles québécoises en 2009 ;
- les perspectives économiques pour Montréal ; et
- l'avenir du régime de cibles d'inflation au Canada.



Yanick Desnoyers

Les propos de M. Desnoyers (<http://www.asdeq.org/activites/pdf/2008/yanick-desnoyers-bnc.pdf>) ont porté sur :

- une crise du crédit à l'échelle planétaire ;
- y-a-t'il récession ou dépression aux États-Unis ? ;
- le premier ralentissement synchronisé de l'économie mondiale depuis 2000-2002 ;
- un repli de l'activité au Canada n'est pas exclu, mais il devrait être moins sévère que les récessions de 1990 ou 1982 ; et
- il y aura une baisse cyclique du dollar canadien une baisse cyclique pendant que dure la tempête.

Il a conclu que l'économie américaine sera inévitablement en récession, et qu'elle sera plus longue que la moyenne. Par contre, les actions musclées des autorités monétaires et politiques ainsi que la baisse en cours du prix du pétrole feront en sorte qu'une dépression du type des années 30 sera évitée. Quant à l'économie mondiale, le creux de la vague n'est pas encore atteint puisqu'il y aura le premier ralentissement synchronisé depuis 2000-02 - le PIB mondial se dirige vers la plus faible croissance (légèrement au-dessus de 2%) depuis 8 ans. Quant au Canada, il reste mieux positionné pour l'instant que son voisin du sud parce que : pas de bulle immobilière au nord du 45^{ième} parallèle

où le marché immobilier est en équilibre selon le FMI ; les finances publiques sont les plus saines du G7 ; les banques canadiennes sont les mieux capitalisées au monde – pour la solvabilité, les banques du Canada se classent premières en partie grâce à des ratios d'endettement parmi les moins élevés ; et il y a un taux record d'emploi au Canada alors qu'il y a un repli en cours aux États-Unis. Cependant une récession technique au Canada n'est pas exclue étant donné les exportations canadiennes comptent pour plus de 33 % du PIB et que les États-Unis représentent notre partenaire commercial majeur (80%) - le Canada ne sera pas immunisé contre un ralentissement américain. Une hausse modérée du taux de chômage est prévue, mais les taux d'intérêt devraient être bas pendant un bon bout de temps. Relativement à la croissance du PIB des provinces en 2009, il est prévu que celle des provinces centrales sera sous la moyenne nationale de 0,6% - le Québec avec 0,3%, et l'Ontario avec 0,1%. En conclusion, le Canada est bien positionné pour affronter les vents contraires compte tenu de la forte capitalisation des banques, d'une politique budgétaire expansionniste, de l'absence de bulle immobilière et d'un bilan des ménages relativement sain.

Le thème élaboré par **Michael Burt** (<http://www.asdeq.org/activites/pdf/2008/michael-burt-cbc.pdf>) fut « les perspectives industrielles en 2009 ». M. Burt juge que les **États-Unis** sont en récession, bien que les exportations soutiendront une croissance du PIB réel de 0,5 p. 100 en 2009.

Le ralentissement économique, combiné à des pertes importantes de richesse causées par la chute des prix des logements et des valeurs des actions, entraînera une compression des dépenses des ménages américains pendant cinq trimestres consécutifs, jusqu'à la fin de 2009. Ce qui explique que la confiance des consommateurs et du milieu des affaires est ébranlée - l'indice de confiance des consommateurs américains a baissé en octobre à 57,5 points, contre 70,3 points en septembre. De son côté, l'économie du **Canada** devrait éviter la récession en 2009, avec une croissance du PIB de 1,5 p. 100 en 2009 (0,7 p. 100 en 2008), bien que la récession qui frappe l'économie américaine fait sentir ses effets au nord de la frontière. Il est prévu que la faible performance commerciale continuera d'affecter le secteur manufacturier, surtout celui de l'automobile

(l'effondrement de l'industrie automobile est une catastrophe pour l'Ontario, dont c'est la principale industrie, qui compte pour le quart de ses exportations). Bien que les cours élevés des ressources naturelles aient favorisé un accroissement du revenu réel des canadiens pendant six années, y compris 2008, cette force se dissipera en 2009. Cependant, le huard devrait demeurer bien au-dessous de la parité au cours des prochains mois. Le **Québec** éviterait la récession avec une croissance prévue de son PIB réel de 0,9 et de 1,5 p. 100 en 2008 et 2009 respectivement, soit des résultats comparables globalement à ceux de l'économie canadienne. Soutenues par les perspectives prometteuses de l'industrie aérospatiale de la province, les exportations devraient finalement reprendre de la vigueur l'an prochain. M. Burt a conclu qu'une plus forte reprise devrait se produire en 2010 alors qu'il est prévu que l'économie domestique ainsi que le secteur commercial devraient afficher une meilleure performance.



Mario Lefebvre

Mario Lefebvre (<http://www.asdeq.org/activites/pdf/2008/mario-lefebvre-cbc.pdf>) a présenté les perspectives économiques de Montréal pour 2009. La croissance économique de Montréal devrait atteindre 1,7 p. 100 en 2008, la cadence la plus faible en cinq ans. Alors que les industries de la construction et des services ont enregistré des gains continus, le secteur manufacturier demeure aux prises avec un contexte délicat, exception faite de l'industrie aérospatiale qui pourrait permettre au secteur manufacturier de croître enfin en 2009. La création d'emploi, qui avait jusqu'ici soutenu la croissance de la demande intérieure, a été négative au cours des trois premiers trimestres de 2008. L'emploi serait en forte hausse dans les secteurs industriels suivants : construction ; soins de santé et assistance sociale ; l'information, culture et loisirs ; l'administration publique ; et l'hébergement et restauration. Par contre, il est attendu que l'emploi soit en forte baisse dans les secteurs industriels suivants :

manufacturier (non durables) ; commerce de gros et de détail ; services professionnels, scientifiques et techniques ; et services aux entreprises.

Lors du déjeuner-causerie, **Agathe Côté** (<http://www.asdeq.org/activites/pdf/2008/agathe-cote-bc.pdf>) a présenté « *L'avenir du régime de cibles d'inflation* » au Canada. Le Canada fut un des premiers pays à adopter une cible d'inflation explicite en 1991, et l'élément central de la politique monétaire de la Banque du Canada est la cible de maîtrise de l'inflation. Depuis, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), qui est l'indicateur de l'inflation le plus couramment utilisé au Canada, est descendue à un niveau bas, stable et prévisible de près de 2 %, la production réelle s'est accrue en moyenne de 3 % par an, et les taux d'intérêt et de chômage sont tombés à des niveaux les plus faibles en 30 ans. L'entente entre le gouvernement et la Banque du Canada, a été renouvelée à quatre reprises, et en 2006, le gouvernement du Canada et la Banque du Canada ont convenu de reconduire la cible d'inflation selon les termes suivants :

- la cible continue d'être définie en fonction du taux d'augmentation sur 12 mois de l'IPC global ;
- elle demeure fixée à 2 %, le point médian d'une fourchette qui va de 1 % à 3 % ; et
- la nouvelle entente porte également sur une période de cinq ans, qui prendra fin le 31 décembre 2011.

Avant la fin de 2011 (la prochaine date de renouvellement de la cible d'inflation), le gouvernement et la Banque doivent dresser un bilan de la période écoulée et des résultats de ces recherches, et déterminer le niveau approprié de la cible d'inflation pour les années suivantes. C'est pourquoi, la Banque, s'appuyant sur les récents travaux consacrés aux régimes de cibles d'inflation, examine présentement les avantages et les inconvénients que pourrait présenter l'adoption d'une cible d'inflation inférieure ou la poursuite d'une cible basée sur le niveau des prix plutôt que sur l'inflation. Pourront se greffer à ce programme des questions déjà abordées, mais qui méritent un réexamen, ainsi que tout nouvel enjeu qui émergera dans l'intervalle. Agathe Côté a conclu qu'un taux d'inflation inférieur à 2% semble préférable, mais que l'ampleur des bénéfices est incertaine. Cette question

doit être examinée à l'aide de modèles plus réalistes, et plusieurs questions restent à être approfondies concernant un régime de cibles de niveau des prix, à savoir : la formation des attentes ; les chocs persistants de prix relatifs ; et l'impact sur les contrats de longue durée et le bien-être économique. Elle a terminé sa présentation en rappelant le programme de recherche présentement en cours à la Banque, en collaboration avec des chercheurs de l'extérieur, y compris des ateliers spéciaux et colloques conjoints avec d'autres banques centrales.

Comment mesure-t-on la pauvreté au Canada?

Extraits du texte de **Jean-Michel Cousineau**, professeur à l'École de relations industrielles, Université de Montréal, et membre du Comité des politiques publiques de l'ASDEQ (<http://www.asdeq.org/activites/comite-politiques-publiques/pdf/2008/comment-mesure-t-on-la-pauvrete-au-canada.pdf>)

Un certain nombre de mesures ont été développées par des chercheurs universitaires et organismes gouvernementaux, mais les plus connues du grand public sont des mesures dites de « faible revenu ». Ce concept n'est pas celui de la pauvreté, mais il l'approche par certains aspects. La première mesure est celle des *Seuils de faible revenu (SFR)*, la seconde est celle de la *Mesure du faible revenu (MFR)*, et la troisième, la plus récente, est la *Mesure du panier de consommation (MPC)*.

Les **seuils de faible revenus** sont ainsi désignés parce qu'ils s'en réfèrent à un revenu qui place l'individu ou sa famille dans une situation de malaise ou de gêne par rapport à la classe moyenne sans référence explicite à un minimum de biens et services pour vivre adéquatement. L'idée de base qui a conduit à cette mesure est la suivante : un individu ou une famille qui consacre plus de 20 points de pourcentage de son revenu que l'individu ou la famille moyenne à l'achat des trois nécessités que sont l'alimentation, le logement et l'habillement est un individu ou une famille à faible revenu. Par exemple, si on observait que la famille moyenne canadienne (2 enfants, deux adultes) consacrait 45 % de son revenu à ces trois postes de dépenses, alors on considérerait que les familles qui consacrent 65 % ou plus de leur revenu à ces trois postes de dépenses seraient considérées à faible revenu.

En 1992, on a pu estimer que la famille moyenne canadienne consacrait 43,6 % de son revenu à l'alimentation, au vêtement et au logement et donc que les familles qui consacraient 63,6 % étaient des familles à faible revenu³. Le niveau de revenu qui correspondait à ce pourcentage a tout simplement été indexé depuis. C'est pourquoi Statistique Canada qui est l'organisme en charge des compilations de ces seuils, mentionne qu'il s'agit de seuils de faible revenu base 1992. Autrement dit, l'année 1992 devient l'année de référence.

La **Mesure du faible revenu** est plus simple à expliquer. Celle-ci se base sur un seuil de faible revenu déterminé par la moitié du revenu médian ajusté pour la taille de l'unité. La première opération à effectuer est de diviser l'information sur le revenu de l'unité par un nombre approprié. La première personne compte pour 1. La seconde compte pour 0,4 puis, chaque adulte additionnel compte pour 0,4 tandis que chaque enfant de moins de 16 ans compte pour 0,3. Ainsi, un revenu familial de 50 000 \$ versé à une famille de deux adultes et deux enfants sera divisé par 2 et donnera un revenu ajusté de 25 000 \$. Ce mode de calcul cherche à tenir compte du fait que le coût du logement pour quatre personnes, d'un poêle ou d'un réfrigérateur etc. n'est pas quatre fois celui pour une personne seule. En Europe plus particulièrement, d'autres formules sont en usage comme celles d'accorder 0,5 ou même 0,8 point pour des personnes additionnelles. Elles supposent donc que les économies d'échelle sont beaucoup moindres pour les autres membres de la famille. Finalement, la formule qui semble la plus pratique et qui est souvent recommandée par les experts est celle de la racine carrée du nombre de personnes dans la famille. Cette formule se rapproche de très près de celle adoptée par Statistique Canada. Elle suppose que les économies d'échelle augmentent au fur et à mesure que la taille de la famille s'accroît.

La **mesure du panier de consommation** est une toute dernière mesure qui a été élaborée par un groupe de travail mixte (fédéral, provincial et territorial) sur la recherche et l'information dans le domaine du développement social,

à la demande des ministres des services sociaux du Canada. L'approche adoptée par la MPC est celle d'une mesure absolue ou mesure de contenu, c'est-à-dire d'une mesure qui spécifie les ingrédients qui composent un panier de biens et de services donné d'un côté puis un revenu disponible qui permet l'acquisition de ce panier de l'autre. Le panier de biens et de services en question comprend 5 grandes composantes : 1- la nourriture; 2- le logement; 3- les vêtements; 4- le transport et 5- les autres biens et services.

Comparaisons des seuils de faible revenu

La comparaison de ces seuils de même que des taux de pauvreté peut se faire à différents niveaux. Ils peuvent être comparés entre eux pour un même pays comme ils peuvent faire l'objet de comparaisons internationales. Au niveau international, il est très difficile d'effectuer des comparaisons parce que d'une part le Canada est le seul à disposer de la SFR de même que de la toute nouvelle MPC. Par ailleurs, les mesures relatives du type 50 % ou même 60 % du revenu médian adoptées plus particulièrement en Europe, classent des pays comme la République Tchèque, la Hongrie et la République slovaque en avant de la France, de la Suisse, de l'Autriche, de l'Allemagne, du Québec et du Canada (*Luxembourg Income Study (LIS)* et Institut de la Statistique du Québec). D'autre part, ces mesures ne tiennent pas compte comme essaie de le faire la MPC, des différences aux niveaux des programmes gouvernementaux offerts aux populations : système public et gratuit de santé, gratuité des médicaments, accès à l'aide juridique, logements et garderies subventionnés ou en contrepartie : paiements en nature (par exemple, des coupons de nourriture) plutôt qu'en espèce.

Par ailleurs et afin d'effectuer une comparaison sommaire et actualisée des seuils de faible revenu à l'interne, nous avons préparé un tableau comparatif des différents seuils de faible revenu pour quatre groupes socio-démographiques significatifs soit les personnes seules, les couples sans enfants, les familles monoparentales avec 2 enfants et les familles biparentales avec deux enfants, en fonction des différentes méthodes en usage au Canada en 2008.

Tableau comparatif des seuils de faible revenu, 2008

Type d'unité	SFR 500 000 et +	MFR	MPC RMR Montréal
Personne seule	18 313	16 119	13 107
Couple sans enfants	22 288	22 567	18 350
Famille monoparentale (2 enfants)	27 754	27 402	22 281
Famille biparentale (2 enfants)	34 625	32 238	26 212

Taux de pauvreté selon différentes définitions des seuils de faible revenu au Québec

Année	SFR %	MFR %	MPC %
1996	18,8	11,6	-
1997	19,3	11,9	-
1998	16,9	10,7	-
1999	14,8	10,3	-
2000	14,8	10,3	13,1
2001	13,8	10,5	12,5
2002	12,3	10,0	11,0
2003	12,3	9,8	10,1
2004	11,5	9,0	8,6
2005	11,8	9,7	-

Sources : Statistique Canada (2008), Institut de la statistique du Québec (2008) et RHDSC (2008).

Hausse des passifs actuariels du gouvernement

Opinion de **Jean-Pierre Aubry**, Président du comité des politiques publiques, ASDEQ, qui a paru dans *le Devoir* du 25 novembre dernier.

Durant la présente campagne électorale, nous entendons beaucoup parler de *la Caisse de dépôt et placement du Québec* et du rendement sur ses investissements en 2008. Nous savons que le taux moyen de rendements sera très faible et qu'il en sera de même pour la très grande majorité des gestionnaires de caisses de retraite, compte tenu de

l'effondrement de la Bourse canadienne et des grandes Bourses du monde. Peut-être que les rendements de la Caisse seront, en plus, négativement affectés en «raison de la trop grande incursion de la Caisse dans le marché des papiers commerciaux».

Ce n'est pas le temps présentement, en pleine campagne électorale, de faire le procès de la Caisse et de ses gestionnaires. Nous serons mieux en mesure d'évaluer la performance relative des gestionnaires de la Caisse lorsqu'elle publiera ses états financiers vérifiés et son rapport annuel 2008 au mois de février. Ce n'est pas

également le temps de compromettre l'indépendance de la Caisse et les gains appréciables faits ces dernières années au niveau de sa gouvernance.

Cela étant dit, cela ne veut pas dire que les partis politiques ne peuvent en aucune façon commenter, durant la présente campagne électorale, les implications sur la situation financière du gouvernement d'une augmentation importante des passifs actuariels des régimes de pension dont le gouvernement est responsable (RRQ, RAAQ, régimes de pension des employés du gouvernement). Selon Michel Nadeau, ex-p.-d.g. de la Caisse, on peut avoir une bonne approximation des pertes en calculant «le rendement des indices pour voir que le rendement global de la Caisse qui tourne actuellement autour de - 23 % (comme celui de tous les fonds équilibrés)». Pour un actif de 150 milliards de dollars, un tel taux de rendement représente une perte d'environ 30 milliards de dollars. Sur le plan actuariel, la hausse du passif est encore plus grande parce que l'on s'attendait à des taux moyens de rendement positifs d'au moins 5 % par année (on parle donc d'un écart d'au moins 28 %).

Quelles sont les implications de telles pertes? Peut-on espérer que la reprise économique et le redressement des bourses corrigeront d'eux-mêmes ces pertes et effaceront la présente hausse des passifs actuariels dont le gouvernement est responsable? Est-ce que le gouvernement ne devra pas prendre une partie de ses

revenus pour faire une contribution supplémentaire à ces régimes pendant plusieurs années? Compte tenu des risques engendrés par ces pertes, est-ce que le gouvernement ne devrait pas, au minimum, inclure dans son plan budgétaire une plus grande provision pour imprévus? Devra-t-il hausser le taux de contribution des participants à ces régimes? Notez qu'avant la crise financière, les rapports actuariels évoquaient le besoin de hausser les taux de cotisation *. Voilà autant de questions qui peuvent être discutées sur la place publique.

* Note ajoutée par l'auteur après la parution de l'article – « avant le début de la crise financière, les actuaires de la RRQ recommandaient une hausse de cotisation à ce régime (de 9.9 % à 10,54 %) pour réduire son passif actuariel (voir graphique 7 page 42, http://www.rrq.gouv.qc.ca/NR/rdonlyres/BE2AD5BE-902B-4B9E-B0F6-27F01406CF62/0/analyse_actuarielle_fr.pdf). »

**L'équipe de rédaction vous souhaite
de Joyeuses Fêtes !**

