



La question de la récession

Bonjour,

Si je voulais savoir s'il pleut, par exemple au Zimbabwe, il me suffirait de charger mon application météo favorite et j'aurais la réponse en quelques secondes. De même, si je veux savoir si les Edmonton Elks ont gagné hier soir, je n'ai qu'à chercher avec Google.

Mais si je voulais savoir si nous sommes en récession ou non ? Bien, il est un peu plus difficile d'obtenir cette réponse-là.

Depuis le début de l'été, les gens se demandent si nous sommes en récession. Beaucoup de mes clients m'ont aussi posé la question dernièrement. Malheureusement, la question n'est pas aussi simple qu'elle en a l'air. Pourquoi ? Parce que rien que définir ce qu'est une récession n'est pas aussi facile qu'on pourrait le penser.

La définition commune d'une récession, souvent répétée dans les médias, est deux trimestres de recul de la croissance économique. Mais la plupart des économistes ne voient pas les récessions ainsi – c'est trop simpliste et cela pourrait ne pas décrire adéquatement ce qui se passe dans l'économie. Pendant ce temps, la définition technique, selon le National Bureau of Economic Research – nous y reviendrons plus loin – est « une diminution importante de l'activité économique étendue à tout le marché, durant plus que quelques mois, normalement visible dans le PIB réel, le revenu réel, l'emploi, la production industrielle et les ventes en gros et au détail ».¹

Mais ce salmigondis de mots soulève plus de questions qu'il n'apporte de réponses. Pour commencer, comment définir « important » ? Combien de mois représentent « quelques mois » ? Deux ? Trois ? Quatre ? Et enfin, que se passe-t-il si on constate une baisse par exemple du PIB, mais pas de l'emploi ? Est-ce toujours une récession ?

Il ne fait aucun doute : notre pays est actuellement confronté à une tonne d'incertitudes économiques. L'inflation galopante fait en sorte que nous payons plus cher pour tout, de l'essence aux produits d'épicerie. Pour contrer cela, la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont augmenté les taux d'intérêt une troisième fois en 2022. Quand les taux d'intérêt augmentent vite, cela déclenche souvent – mais pas toujours – une récession. On a donc de bonnes raisons de penser qu'on peut s'attendre à une récession.

Mais y sommes-nous actuellement ? Examinons cette question un peu plus en détail avant de voir ce que la réponse implique pour les investisseurs.

Arguments démontrant que nous sommes en récession

L'argument justifiant l'existence d'une récession est simple : L'économie américaine s'est contractée

pendant deux trimestres de suite. Dans cette thèse, c'est la définition commune d'une récession qui l'emporte.

Quand je dis « l'économie », je veux en réalité dire le **produit intérieur brut**, ou PIB, de notre pays. Vous vous souvenez probablement d'avoir beaucoup entendu ce terme en classe d'économie au CÉGEP, mais pour vous rafraîchir la mémoire, le PIB mesure la valeur marchande de tous les biens et services produits par un pays pendant une période donnée. En l'occurrence, le PIB américain a chuté de 0,9% d'avril à juin, et c'est le deuxième trimestre de suite que cela s'est produit.² (Au premier trimestre, le PIB a diminué de 1,6%.²)

Il existe de nombreuses raisons pour lesquelles le PIB peut baisser. Mais les données montrent que cette diminution-ci s'est produite pour une raison principale: une baisse des niveaux de stocks des entreprises.

Maintenant, accrochez-vous bien, parce que cela va devenir compliqué. Un des facteurs entrant dans le calcul du PIB est la quantité de stocks de ce qu'elles vendent que détiennent les entreprises. C'est un petit composant – habituellement moins de 1% du PIB³ –, mais il est extrêmement important. Parce que les variations de ces stocks peuvent être un indicateur très efficace de l'activité économique future. Par exemple, si les entreprises du pays accumulent des stocks, cela annonce souvent une forte demande. Les consommateurs veulent ces produits, continueront probablement de vouloir ces produits, et sont disposés à en payer le prix. En d'autres termes, il y aura probablement beaucoup d'achats et de ventes – c.-à-d. d'affaires qui se réaliseront – à court terme.

Mais entre avril et juin, les stocks aux États-Unis ont chuté. Les entreprises ne voyaient tout simplement pas la nécessité d'investir dans leurs stocks. Elles prévoient que l'offre dépassera la demande – ce qui est bon pour l'inflation, parce que cela peut faire baisser les prix –, mais pas pour l'économie dans l'ensemble. C'est un petit indice d'une baisse de l'activité économique, qui est une des caractéristiques d'une récession. D'où une baisse du PIB.

(Nous y reviendrons dans un instant, car il existe un argument contraire intéressant dans la thèse des stocks.)

Il y a un autre indicateur d'une récession: ce qu'on appelle l'**inversion de la courbe des rendements**.

Bien, avant de m'attaquer à cet élément du jargon financier, je vous suggère de vous mettre à l'aise. Si vous lisez cela pendant la journée, préparez-vous un bon verre de limonade et calez vous dans un hamac, si vous en avez un. Si c'est de nuit, enfillez vos pantoufles les plus confortables et préparez-vous une boisson chaude.

Prêts? Alors voilà.

Une **courbe des rendements** est un graphique qui illustre la relation entre les taux d'intérêt des obligations à long terme et à court terme. Typiquement, les obligations à long terme offrent un taux d'intérêt plus élevé parce que leurs porteurs doivent être récompensés pour le fait d'investir pour plus longtemps. (Je prête mon argent pour dix ans plutôt que pour un, je m'attends à recevoir une rémunération un peu plus élevée.)

Mais parfois, la courbe des rendements s'inverse. Quand cela se produit, c'est parce que les taux d'intérêt pour les obligations à long terme descendent en dessous de ceux des obligations à court terme. Qu'est-ce qui provoque cette inversion? Les investisseurs commencent à s'inquiéter pour l'avenir immédiat. Si les porteurs d'obligations pensent qu'il est plus risqué d'investir leur argent à court terme qu'à long terme, alors ils commencent à exiger des taux d'intérêt plus élevés. Sinon, ils préféreront mettre simplement leur argent de côté pendant dix ou vingt ans et ne plus s'en préoccuper.

Pourquoi cela est-il important? Parce que presque chaque récession depuis soixante ans a été précédée d'une inversion de la courbe des rendements. C'est un des principaux indicateurs que

les investisseurs – et les médias – surveillent.

(Nous n'en sommes pas encore aux arguments contraires à une récession, mais j'aimerais clarifier un point avant d'aller plus loin: une inversion de la courbe des rendements n'est pas une cause de récession. Elle la précède seulement. Rappelez-vous, une corrélation n'est pas un facteur de causalité. Il est important de noter que, historiquement, les récessions se sont produites dans les 6 à 24 mois après l'inversion de la courbe des rendements.⁴ Alors, si cette inversion a parfois une réputation qui le dispute à Nostradamus, au mieux, elle en est un indicateur imparfait.)

La hausse des taux d'intérêt est un autre signe prémonitoire d'une récession. Entre juin 2021 et juin 2022, les prix aux États-Unis ont augmenté de 8,1%⁵ et sensiblement d'autant au Canada. C'est un niveau d'inflation que nous n'avons pas vu depuis des décennies. Pour reprendre la maîtrise des prix, les banques centrales ont récemment approuvé une nouvelle hausse des taux d'intérêt. Si l'augmentation des taux d'intérêt est un outil qui a fait ses preuves pour juguler l'inflation, elle peut aussi provoquer une récession.

Le dernier argument démontrant l'existence d'une récession est que la plupart des consommateurs pensent déjà que nous sommes en récession.

En Amérique du Nord, la confiance des consommateurs a chuté pendant trois mois de suite, elle est maintenant au plus bas depuis le début de 2021.⁶ C'est important, parce que, quand les gens attendent peu de l'économie, ils ont tendance à faire des récessions une prophétie autoréalisatrice. Quand la confiance des consommateurs est faible, les gens dépensent moins. Et quand les gens dépensent moins, les commerces vendent moins. Quand les commerces vendent moins, les entreprises produisent moins.

Additionnez le tout, et vous obtenez une baisse du PIB, une contraction de l'économie et ... une récession.

Arguments démontrant que nous ne sommes pas en récession

Et bien! Cela fait beaucoup de mots pour faire valoir que nous sommes dans une récession, n'est-ce pas? Au point que cela peut sembler insurmontable. Mais si vous êtes de ceux qui préfèrent voir le bon côté des choses et voyez toujours le verre à moitié plein, vous avez de la chance. Parce qu'il existe aussi des preuves démentant l'existence d'une récession.

Voyons-les l'une après l'autre. Premièrement, pour chaque donnée qui laisse penser que nous sommes en récession, il y en a d'autres qui suggèrent que l'économie se porte en fait bien. Une des plus importantes est le marché du travail. En juin, 98% des emplois perdus aux États-Unis pendant la pandémie avaient été récupérés. L'économie des États-Unis a créé 2,2 millions d'emplois depuis janvier. Et le taux de chômage aux États-Unis est resté stable à 3,6%, ce qui est à peine un peu plus qu'avant l'éclatement de la COVID.⁷ Donc, si oui, le PIB a baissé, cela ne dépeint en fait qu'une partie de la situation. Les récessions normales se présentent sous forme d'une diminution de l'activité économique généralisée, incluant le PIB et le chômage. Or, bien que les entreprises réduisent leurs stocks, elles continuent de créer des emplois.

Il est aussi possible que l'argument du PIB soit exagéré. Pour commencer, vous vous souvenez que j'ai dit que le PIB a chuté de 0,9% entre avril et juin? Cela pourrait être inexact. Les données du PIB trimestrielles sont toujours révisées plusieurs fois à mesure que les organismes pertinents qui collectent et analysent lesdites données – le Bureau of Labor Statistics et le Bureau of Economic Analysis – réunissent et précisent davantage d'informations. Parfois, on constate que l'économie a en fait crû pendant le trimestre précédent alors qu'a priori elle semblait avoir régressé. (L'inverse est vrai aussi: Il est possible que le PIB du deuxième trimestre soit en fait plus mauvais qu'on le pensait initialement.)

Certains économistes croient aussi que les données sur les stocks que j'ai mentionnées sont en fait mal nommées. Car voyez-vous, en 2021, beaucoup d'entreprises ont fini par stocker trop de biens dont

elles n'avaient en fait pas besoin. Pourquoi ? Parce qu'elles voulaient s'assurer de ne pas être prises au dépourvu par des problèmes ultérieurs de chaînes d'approvisionnement. C'est comme faire le plein d'épicerie avant une tempête de neige. Si vous pensez que vous ne pourrez pas retourner à l'épicerie avant un moment, vous finissez par acheter plus de nourriture que vous ne pouvez en fait consommer – de la nourriture qui partira à la poubelle ou restera inutilisée dans votre garde-manger. C'est ce que beaucoup d'entreprises ont fait en 2021.

Alors que doit faire une entreprise qui a trop stocké ? Simple : Rééquilibrer la situation en investissant moins dans leurs stocks. Il est possible que ce soit pour cela que les niveaux de stocks ont tant baissé au deuxième trimestre. Si c'est le cas, j'estime que la baisse du PIB était en grande partie artificielle. Surtout parce que, si on retire les données sur les stocks de l'équation, le PIB a en fait augmenté au deuxième trimestre !

Vous voulez plus de données signalant qu'en fait l'économie se porte bien ? Je peux vous en donner plus. Jusque-là cet été, les salaires ont augmenté de même que les emplois – certainement pas un signe de récession. Et si la confiance des consommateurs est en baisse, leurs dépenses sont en hausse. Elles ont augmenté de 1,1% en juin.⁷

Additionnez le tout, et vous obtenez le tableau d'une économie qui ralentit, mais n'est pas en récession. Ce qui, bien sûr, est exactement ce que la Réserve fédérale espérait quand elle a commencé à hausser les taux d'intérêt pour juguler l'inflation.

Qui décide pour dire qu'il s'agit d'une récession ?

Au cours de la dernière décennie environ, les politiciens se sont emparés des données économiques transformées en armes pour marquer des points dans le jeu politique. Chaque fois qu'il se produit un ralentissement de l'économie, le parti au pouvoir à Washington a intérêt à déclarer que « tout va très bien » pour pouvoir se maintenir au pouvoir. Et le parti qui aspire à prendre le pouvoir a intérêt à dire que « tout s'écroule ».

C'est ce que nous voyons actuellement.

Alors, après avoir lu les arguments pour et contre l'existence d'une récession, vous vous demandez peut-être à qui il incombe de décréter officiellement que récession il y a, ou non. Au début de ce message, j'ai mentionné un organisme appelé National Bureau of Economic Research. (NBER en abrégé.) Au sein du NBER il existe un petit groupe d'économistes appelé le « Business Cycle Dating Committee ». C'est l'organe qui déclare officiellement une récession.

Bien que ce groupe appartienne au secteur public, il a un long bilan d'action non partisane. La preuve en est le temps qu'il lui faut pour rendre sa décision. Le comité ne détermine pas si nous sommes en récession ou non en temps réel. Au lieu de cela, il faut des mois pour trancher, habituellement en attendant que les données soient nombreuses et indéniables. (Il va sans dire que nous en sommes encore loin.) Parfois, la récession s'est déjà produite et a disparu avant que le comité se prononce. Cela peut être frustrant, mais il existe une bonne raison d'agir de la sorte : Ses recherches sont pour le bénéfice des historiens et des économistes qui veulent tirer les leçons du passé. Pas pour les politiciens ou les têtes pensantes médiatiques qui cherchent des arguments faciles. Il peut donc couler beaucoup d'eau sous les ponts avant que nous obtenions la réponse à la question posée au début de ce message. Cela veut dire qu'il faut prendre tout ce qu'on entend dans les médias ou à Washington, avec plus qu'un grain de sel et ne pas réagir à outrance à une donnée unique.

Pourquoi la question importe moins que vous le pensez

Ne vous méprenez pas. Une récession est une affaire importante. Mais pour les investisseurs, le vrai danger est moins de savoir si nous sommes en récession ou non, mais plutôt une réaction exagérée.

Pour illustrer mon propos, je vais vous raconter une histoire. C'est une vieille fable qui a commencé à circuler dans les revues dans les années 1950, mais qui est encore d'actualité.

Il était une fois un homme qui vendait des saucisses au bord de la route. Il était dur d'oreille et n'avait donc pas de radio. Il avait du mal à voir et ne regardait jamais la télévision. Mais il vendait de bonnes saucisses.

Il posa une affiche sur le bord de la route, vantant la qualité de ses saucisses. Il se tenait au bord du chemin et criait « Achetez une saucisse, Monsieur ». Et les gens en achetaient.

Il augmenta sa commande de viande et de petits pains et acheta un poêle plus grand pour pouvoir faire plus de saucisses. Puis il demanda à son fils, de retour du collège pour l'été, de lui donner un coup de main. Mais quelque chose se produisit. Son fils lui dit: « Papa, tu ne te tiens pas informé ? » Une récession se prépare. La situation internationale est terrible, et la situation intérieure l'est encore plus ».

L'homme se dit, « mon fils est très intelligent. Il suit les nouvelles, il devrait donc savoir ». Et le marchand de saucisses réduisit ses commandes de viande et de petits pains. Il enleva son panneau publicitaire. Il travailla moins longtemps chaque jour. Et il n'a plus jamais crié « Achetez une saucisse » ! Parce que les temps étaient difficiles et qu'il présumait que personne ne le ferait ou ne le pourrait.

Ses ventes de saucisses ont chuté du jour au lendemain.

« Tu avais raison, fils », l'homme. « Nous sommes au beau milieu d'une récession ».

Voyez-vous, la pire erreur qu'un investisseur puisse faire pendant une période comme celle-ci est d'arrêter de prendre des décisions sur la base de ce qu'il sait en faveur de ce qu'il ne sait pas. L'homme de cette histoire savait faire de bonnes saucisses. Nous-mêmes, nous savons comment prendre des décisions d'investissement saines. Notre stratégie d'investissement est conçue pour produire ses fruits à long terme, bon an mal an, et tant que nous nous en tenons à cela – tant que nous continuons de produire de bonnes saucisses – nous continuerons d'avancer vers vos objectifs financiers à long terme. Alors, sommes-nous en récession? Je laisse aux économistes le soin de le dire. Tout ce que je sais, c'est que je garde confiance dans la direction dans laquelle nous avançons, et je me réjouis de vous aider à poursuivre dans cette direction pendant des années. Comme toujours, n'hésitez pas à communiquer avec moi pour toute question ou préoccupation. Mon équipe et moi-même sommes toujours là pour vous. Profitez bien du reste de votre été!

Cordialement,



Bruno Mercier, CIM^{MD}, CFP^{MD}, FCSI^{MD}, B. Sc.

Conseiller principal en gestion de patrimoine et gestionnaire de portefeuille

¹ « Business Cycle Dating Committee Announcement », National Bureau of Economic Research, 7 janvier 2008. <https://www.nber.org/news/business-cycle-dating-committee-announcement-january-7-2008>

² « U.S. economy shrank at annual rate of 0.9% in the second quarter », CNBC, 28 juillet 2022. <https://www.cbsnews.com/news/gdp-us-economy-2022-q2/>

³ « Changes in Inventories (from NIPA accounts) », NYU Stern School of Business. <https://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/bci/Inventories.html>

⁴ « Inversion of key U.S. yield curve slice is a recession alarm », Reuters, 30 mars 2022. <https://www.reuters.com/business/finance/us-2-year10-year-yield-curve-inverts-first-time-since-sept-2019-2022-03-29/>

⁵ « Portail de l'Indice des prix à la consommation », Statistique Canada, 20 juillet 2022. https://www.statcan.gc.ca/fr/sujets-debut/prix_et_indices_des_prix/indices_des_prix_a_la_consommation

⁶ « US Consumer Confidence Drops to Lowest Since February 2021 », Bloomberg, 26 juillet 2022. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-26/us-consumer-confidence-drops-to-lowest-since-february-2021>

⁷ « So are we in a recession, or not? » CNN Business, 29 juillet 2022. <https://www.cnn.com/2022/07/29/economy/gdp-recession-fed/index.html>



REVUE DES MARCHÉS QUOTIDIENNE

Pour un résumé des rendements des principaux marchés, devises et taux d'intérêt, nous vous invitons à consulter nos commentaires journaliers. Épurés et concis, ils vous informent des plus récentes nouvelles économiques et financières qui peuvent avoir une influence sur la valeur de vos placements et inciter de nouvelles discussions avec votre conseiller.

[Revue des marchés quotidienne](#)



HEBDO ÉCONOMIQUE

L'Hebdo économique est une excellente façon de vous tenir au courant de l'évolution d'un large éventail d'indicateurs économiques et financiers nord-américains, provinciaux et mondiaux, en toute simplicité. Cette publication vous présente en effet une analyse sur un sujet d'actualité économique ou financière ponctuel, accompagnée d'un bref commentaire sur l'évolution de la conjoncture à partir des indicateurs économiques publiés durant la semaine.

[Hebdo économique](#)



[Cliquez ici pour accéder à votre compte et vos relevés fiscaux en ligne.](#)



[Cliquez ici pour en apprendre plus sur l'équipe.](#)



[Cliquez ici pour nous joindre.](#)

Bruno Mercier

Conseiller principal en gestion de patrimoine
et gestionnaire de portefeuille

1 780 412-6614

Bruno.mercier@bnc.ca



© FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE. Tous droits réservés 2022.

Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale.

Les titres ou les secteurs d'investissement mentionnés aux présentes ne conviennent pas à tous les types d'investisseurs. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ces titres ou secteurs conviennent à votre profil d'investisseur et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risques, sur ces titres ou secteurs. Le présent document n'est pas une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale.

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA: TSX).

Pour vos options de désinscription, [cliquez ici](#).

[Conditions d'utilisation](#)
[Politique de confidentialité](#)
[ABC de la sécurité](#)