

# Les récessions dans l'ère des services



« Les récessions sont devenues moins fréquentes et, lorsqu'elles se produisent, moins sévères que par le passé. »

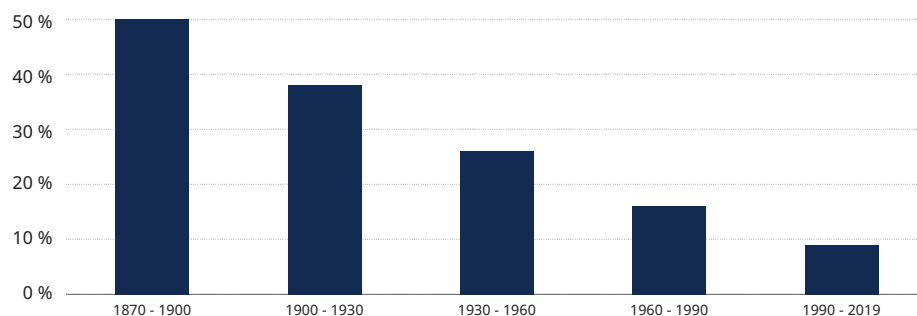
**David Arpin**  
MA, CFA

Vice-président principal,  
Gestionnaire de portefeuille,  
Cochef d'équipe  
Équipe Bluewater de Mackenzie

Historiquement, les plus importants déclin (à savoir les pertes de capital) dans les marchés boursiers se sont surtout produits pendant les récessions. En tant qu'investisseurs de croissance prudents, les membres de l'équipe Bluewater de Mackenzie accordent une grande attention à la gestion du risque. La compréhension des replis économiques constitue donc une composante importante de notre processus de placement.

La fréquence historique des récessions de l'économie des États-Unis a diminué de façon continue au cours des 150 dernières années.

## Économie des États-Unis - pourcentage de mois en récession



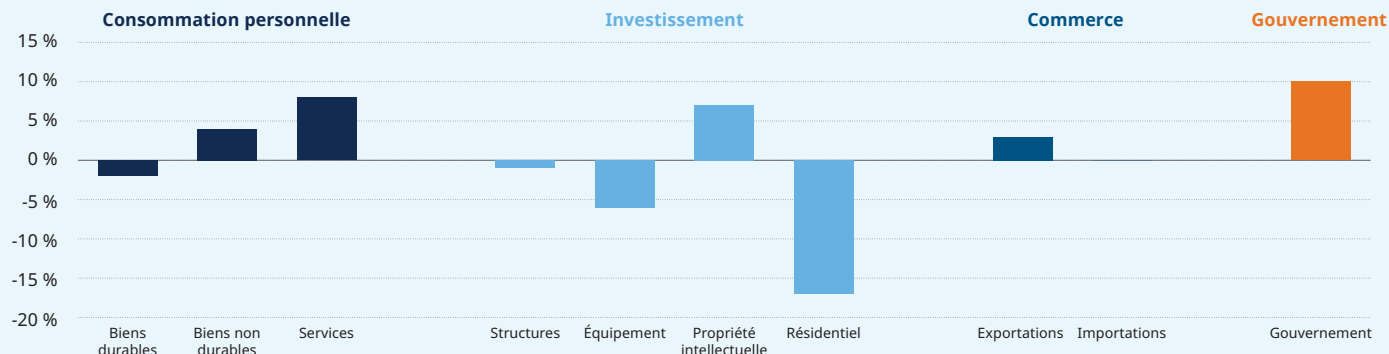
Source : National Bureau of Economic Research

Dans les années 1800, l'économie américaine a été en récession près de 50 % du temps. Ce taux a depuis chuté pour s'établir aujourd'hui à moins de 10 %, en raison de ce qui semble être un changement structurel graduel du fonctionnement de l'économie.

## Quelles parties de l'économie sont cycliques?

L'étude des composantes de l'économie américaine, mesurées par le produit intérieur brut (PIB), permet de constater que certaines parties de l'économie sont nettement plus cycliques que d'autres (c'est-à-dire que selon les conditions, elles ont tendance à alterner entre des périodes de vigueur et des périodes de faiblesse). Dans le tableau ci-dessous, nous montrons la croissance moyenne aux États-Unis des principales composantes du PIB pendant les six dernières récessions (de novembre 1973 à mars 1975, de janvier 1980 à juillet 1980, de juillet 1981 à novembre 1982, de juillet 1990 à mars 1991, de mars 2001 à novembre 2001, et de décembre 2007 à juin 2009).

## Taux de croissance moyen au cours des six dernières récessions aux États-Unis



Source : Bureau of Economic Analysis; calculs par Placements Mackenzie

Rien de tout cela n'est surprenant, car nous savons tous que certaines parties de nos dépenses sont plus faciles à diminuer (p. ex. rénovations domiciliaires, achats de nouvelles voitures) que d'autres (p. ex. soins de santé, factures de services publics). La réduction des dépenses pour l'ensemble de l'économie signale une récession.

Les secteurs les moins cycliques du tableau ci-dessus sont les dépenses personnelles en services (qui incluent les dépenses des ménages pour les soins de santé, le loyer, les factures de services publics, les télécommunications et l'éducation), l'investissement dans la propriété intellectuelle et les dépenses gouvernementales.

Plusieurs catégories semblent être semi-cycliques, dont les dépenses personnelles en biens non durables (essence, nourriture, vêtements) et le commerce.

Certaines catégories semblent très cycliques, et ont nettement diminué pendant les dernières récessions. Ces catégories comprennent les dépenses personnelles en biens durables (voitures et appareils électroménagers) et les investissements des entreprises dans les nouveaux immeubles et l'équipement. Finalement, les dépenses de construction résidentielle – la construction de nouvelles maisons – ont constitué le facteur le plus déterminant des récessions du PIB américain. Même s'il est tentant de supposer que cela provient essentiellement du repli marqué du marché immobilier pendant la récession de 2008-2009, cela n'est pas le cas. En général, l'investissement en immobilier a chuté de plus de dix pour cent pendant les récessions aux États-Unis, ce qui a poussé un économiste à déclarer en 2007 que « l'immobilier EST le cycle économique »<sup>[1]</sup>.

## Pourquoi l'économie semble-t-elle être moins cyclique aujourd'hui que par le passé?

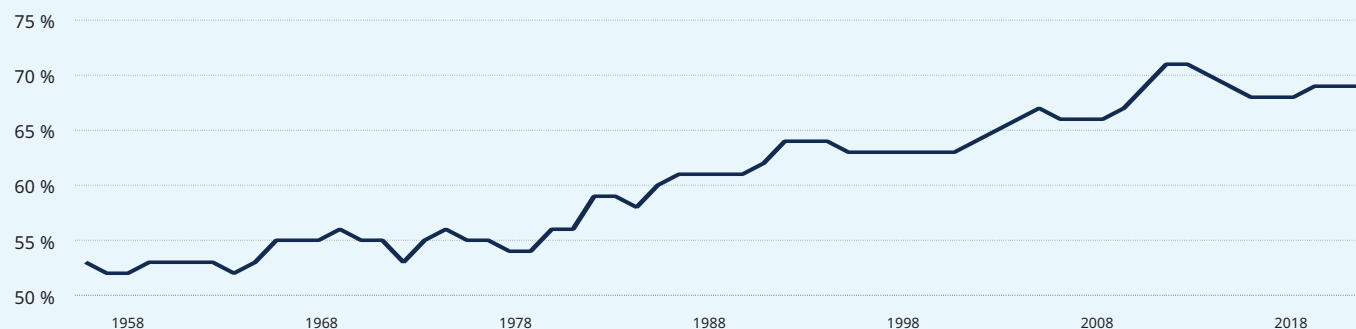
Au cours des 150 dernières années, nous avons observé un changement graduel de l'importance de différentes industries. À la fin des années 1800, l'économie américaine était très rurale, environ 40 % des familles vivant sur une ferme<sup>[2]</sup>. L'agriculture est une industrie fortement cyclique qui connaît de bonnes années et de mauvaises années, et ce cycle se reflétait dans l'économie, avec des récessions se produisant environ 50 % du temps. Avec l'évolution de l'économie, l'importance du secteur manufacturier a augmenté, atteignant un sommet de plus de 30 % de l'emploi dans les années 1950.

Le secteur manufacturier peut être considéré comme cyclique, même si les cycles ne se produisent pas aussi souvent que dans l'agriculture. Ainsi, l'économie est moins susceptible de subir des récessions.

Au cours des 40 dernières années, l'importance des services, de la propriété intellectuelle et du gouvernement a augmenté régulièrement, comme le montre le tableau ci-dessous.



## Pourcentage non cyclique du PIB des États-Unis



Source : Bureau of Economic Analysis; calculs par Placements Mackenzie

Tandis que les composantes non cycliques du PIB constituent maintenant un pourcentage plus important de l'ensemble de l'économie, il semble presque inévitable que le PIB devienne graduellement moins cyclique – que les récessions deviennent moins fréquentes que par le passé. Ce changement est exactement ce que nous observons en étudiant les antécédents historiques.

## Les récessions sont-elles chose du passé?

Si l'économie devient structurellement moins cyclique, est-ce que cela signifie que des récessions ne se produiront plus? Selon nous, c'est très peu probable. Même si les services constituent une composante de plus en plus importante du PIB, les secteurs cycliques restent assez importants pour entraîner l'ensemble de l'économie en récession (et éventuellement l'en faire sortir), comme nous avons pu l'observer le plus récemment pendant la crise financière mondiale de 2008-2009.

La stabilité accrue de l'économie a aussi été démontrée pendant cette période 2008-2009 tumultueuse. La crise financière mondiale de cette période est généralement considérée comme le pire ralentissement économique depuis la Grande Dépression des années 1930, même si l'étude des données économiques sous-jacentes révèle que les deux périodes ne sont absolument pas comparables. Du sommet au creux (soit du point le plus élevé au plus faible), l'économie américaine a subi une diminution de 2,2 % en 2008-2009. Pendant la Grande Dépression, le recul de l'économie américaine a atteint un incroyable 45 %.

## Conclusion

Au cours des 150 dernières années, il semble que le passage graduel de l'économie de l'agriculture au secteur manufacturier puis aux services a rendu l'économie moins cyclique. Les récessions sont devenues moins fréquentes et, lorsqu'elles se produisent, moins sévères que par le passé. Pour ce qui est des investissements, le tout suggère que les investisseurs devraient s'attendre à des cycles plus longs avec moins de fluctuations spectaculaires. Selon nous, le style de placement de Bluewater, centré sur la recherche de sociétés qui dépassent l'économie générale de façon stable et constante, convient tout à fait à l'environnement économique actuel.



**MACKENZIE**

Placements

## **Pour de plus amples renseignements à propos de l'équipe Bluewater de Mackenzie, veuillez contacter votre conseiller.**

<sup>1</sup> E. Leamer, 2007. « Housing IS the business cycle », Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, pages 149-233.

<sup>2</sup> Jayson L. Lusk, 2016. « The Evolving Role of the USDA in the Food and Agricultural Economy », page 7.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 31 juillet 2019. Nous ne mettrons pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons entre autres des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres, ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vendre ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.