



## ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Avery Shenfeld  
(416) 594-7356  
avery.shenfeld@cibc.ca

Benjamin Tal  
(416) 956-3698  
benjamin.tal@cibc.ca

Andrew Grantham  
(416) 956-3219  
andrew.grantham@cibc.ca

Royce Mendes  
(416) 594-7354  
royce.mendes@cibc.ca

Nick Exarhos  
(416) 956-6527  
nick.exarhos@cibc.ca

<http://economics.cibccm.com>

# En vedette

10 octobre 2017

## PME canadiennes — Le cycle et au-delà...

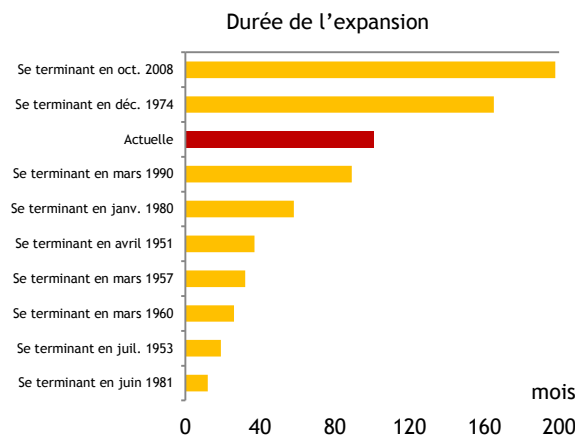
de Benjamin Tal

Les petites et moyennes entreprises (PME) mènent la danse en matière de cycles économiques et sont en mesure de créer des emplois à un rythme plus rapide que les grandes sociétés. Mais le cycle arrive à maturité et les PME montrent des signes d'essoufflement. Dans l'ensemble, l'optimisme des PME a récemment baissé et pour la première fois en neuf ans, les grandes sociétés sont en mesure de créer des emplois à un rythme plus rapide que les PME. Les chocs externes, comme la hausse des taux d'intérêt, l'appréciation du dollar canadien, la hausse des salaires minimums et les possibles modifications fiscales mettront de nouveau à l'épreuve la durabilité de ce segment essentiel de l'économie canadienne. Les sociétés de ce secteur sont-elles prêtes à relever le défi?

### Le cycle dure depuis longtemps

L'actuelle expansion économique, qui dure depuis 100 mois, est la troisième de la période d'après-guerre sur le plan

Graphique 1  
**Le cycle actuel dure depuis longtemps**

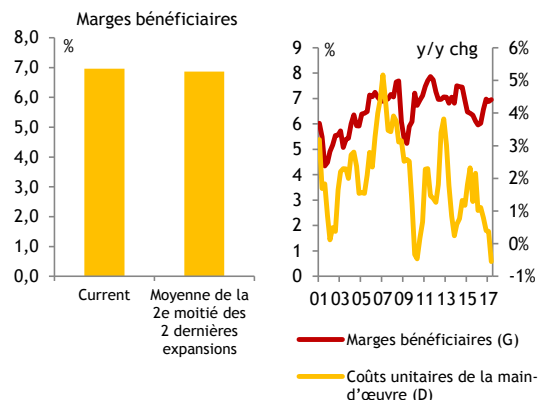


Source : C.D. Howe Institute, CIBC

de la longévité (graphique 1). Mais contrairement aux deux expansions précédentes, elle ne tire pas parti d'un accroissement de productivité pouvant assurer sa prolongation. Bien que personne n'annonce l'imminence d'une récession, il est raisonnable de penser que nous sommes plus près de la prochaine que de la dernière.

Les sociétés canadiennes font preuve d'aplomb et n'envoient aucun grand signal d'alarme. Mais, en y regardant de plus près, on constate des signes avant-coureurs de fragilité. Les marges bénéficiaires, qui s'approchent de 7 %, sont comparables à celles observées lors de la deuxième moitié des deux expansions précédentes. Cette fois-ci par contre, elles tirent parti d'une baisse manifeste du coût unitaire de la main-d'œuvre (graphique 2) qui reflète, en partie, l'immobilité des salaires alors qu'ils devraient déjà être en hausse selon les prévisions des modèles universitaires.

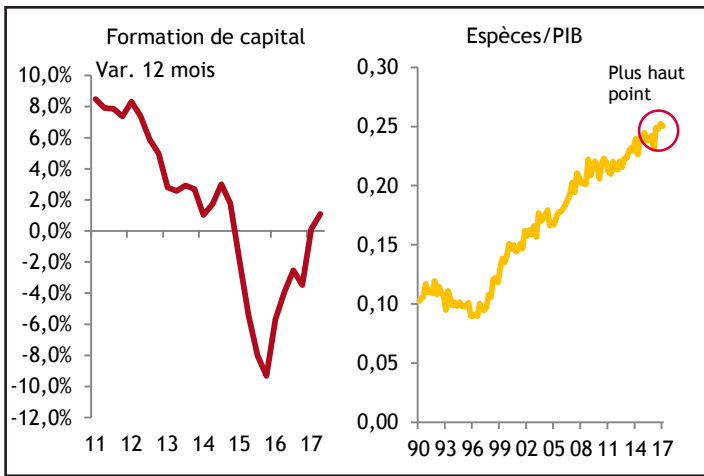
Graphique 2  
**La vigueur des marges bénéficiaires est soutenue par la baisse des coûts de main-d'œuvre**



Source : Statistique Canada et la Banque CIBC.

Graphique 3

**Le rebond des dépenses en immobilisations n'est pas financé par une baisse des positions de trésorerie**

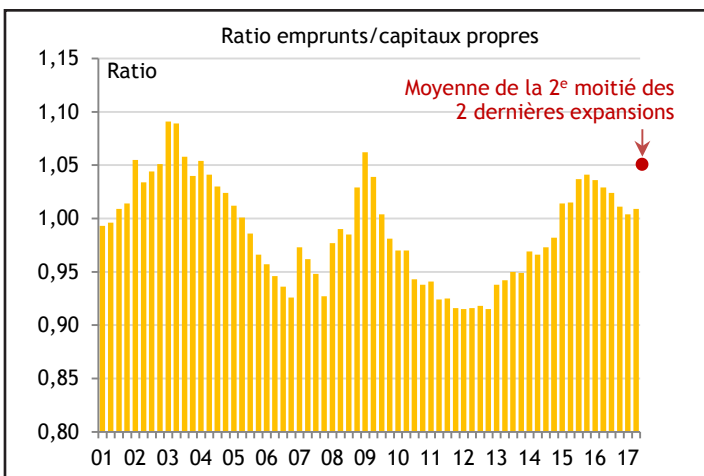


Source : Statistique Canada et la Banque CIBC

Les entreprises ont enfin recommencé à investir, et bien que ces investissements ne soient pas aussi généralisés que la Banque du Canada le laisse croire, il s'agit néanmoins d'un épisode important de l'expansion actuelle. Ces investissements ne sont toutefois pas financés par l'argent que les entreprises canadiennes ont accumulé au fil des ans et qui dort dans leurs coffres, car les positions de trésorerie (en pourcentage des actifs et du PIB) continuent de battre des records (graphique 3). Nous avons par le passé défendu le point de vue que cet argent ne dormait pas vraiment et qu'il préparait l'entrée des sociétés canadiennes sur le marché des titres de créance. Par conséquent, nous ne nous attendons pas à une diminution marquée des positions de trésorerie en vue de financer des dépenses en immobilisations.

Graphique 4

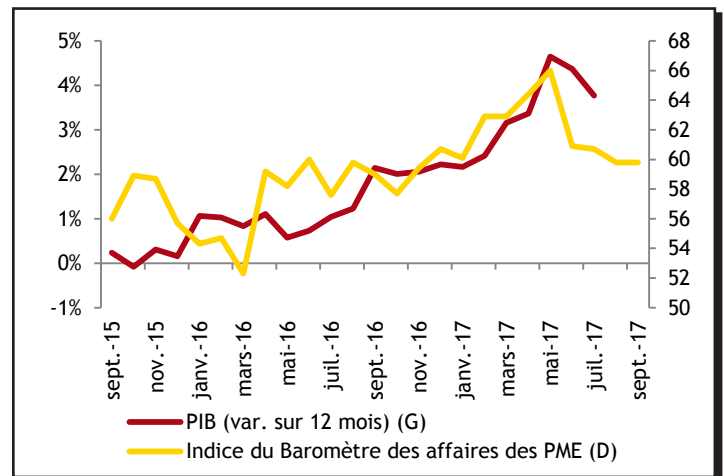
**Les entreprises canadiennes ne sont pas surendettées**



Source : Statistique Canada et la Banque CIBC.

Graphique 5

**Les PME laissent présager un ralentissement**



Source : CFIB, Statistique Canada et la Banque CIBC.

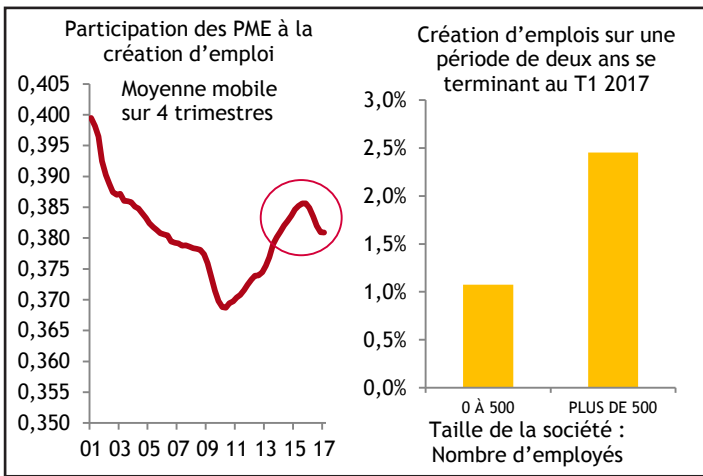
Les marges bénéficiaires et les positions de trésorerie élevées ont permis aux sociétés de faire appel au marché des titres de créance. Cela dit, plusieurs d'entre elles ont résisté à cette tentation. En effet, les prêts aux entreprises n'ont progressé que d'un peu plus de 5 % au cours de la période de douze mois close en juillet 2017, ce qui représente la plus faible croissance en six ans. Par conséquent, le ratio dette/capitaux propres est à l'heure actuelle inférieur à la moyenne observée lors des étapes intermédiaires et avancées des expansions économiques précédentes (graphique 4).

**Les PME commencent à montrer certains signes d'essoufflement**

Tout ne va pas aussi bien. Le milieu des affaires du Canada regroupe deux types d'entités; les grandes sociétés, définies dans la présente comme celles qui comptent plus de 500 employés, représentent plus de 70 % de l'ensemble de l'activité économique, et les PME, celles qui comptent moins de 500 employés, représentent plus de 99 % du nombre d'entreprises. Voici ce qui nous permet bien souvent d'avoir une idée de ce que nous réserve l'avenir. La croissance euphorique du PIB de plus de 4 %, que nous avons récemment observée, ne perdurera pas comme nous le révèlent déjà les PME. Comme le montre le graphique 5 ci-dessous, l'optimisme des PME a chuté au cours des derniers mois, laissant entrevoir une dégradation des statistiques économiques au deuxième semestre de l'année.

Ce changement graduel vers des domaines mieux rémunérés a toutefois un prix. On constate une grande corrélation entre les droits de scolarité et les salaires dans

Graphique 6  
**La création d'emploi est en perte de vitesse dans les PME**

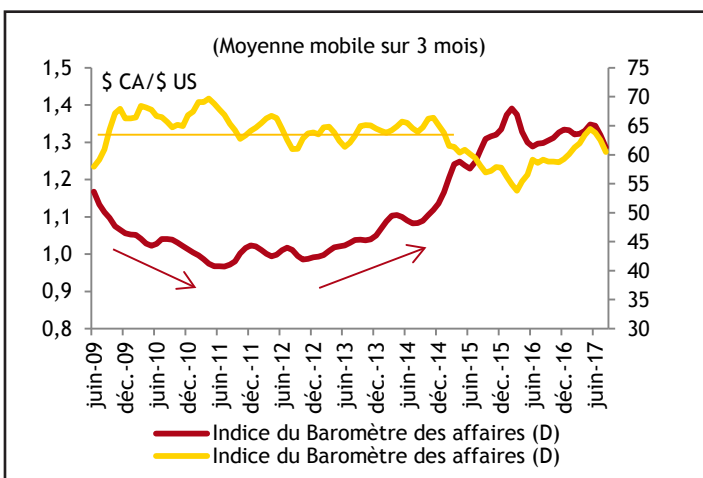


Source : Statistique Canada et la Banque CIBC

des domaines d'études particuliers (graphique 5). Pire encore, les universités réagissent déjà à cette récente hausse du nombre d'inscriptions dans ces domaines. Pour les programmes assortis de droits de scolarité élevés, les prix augmentent presque deux fois plus rapidement que pour les programmes moins dispendieux (graphique 6).

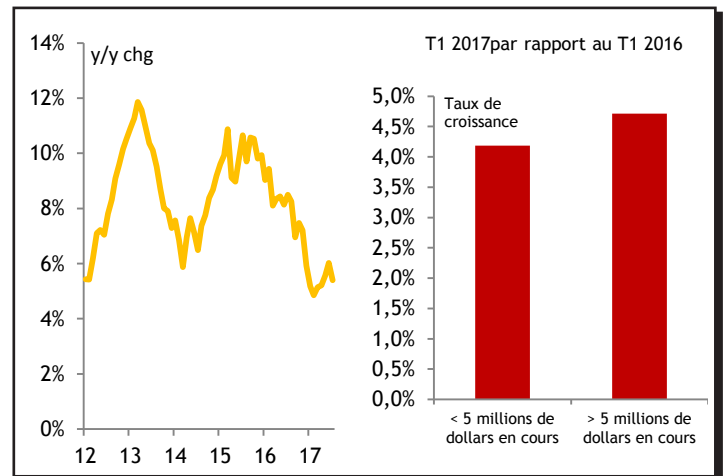
Cette baisse d'optimisme se manifeste également dans le rythme d'embauche du secteur des PME. Les PME, qui étaient en mesure de créer des emplois à un rythme plus rapide que les grandes sociétés durant la reprise, ont vu le rythme d'embauche ralentir, leur part dans la création d'emplois étant en baisse (graphique 6). Au cours des deux dernières années, les PME ont été en mesure de créer des emplois à un rythme deux fois moins important que celui des grandes sociétés.

Graphique 7  
**Le dollar a une influence négligeable sur les PME**



Source : Canada et la Banque CIBC, CFIB.

Graphique 8  
**Prêts aux entreprises**



Source : CBA, Canada et la Banque CIBC.

**Défis en vue**

Outre ces forces cycliques, bon nombre de PME devront composer avec d'autres événements à court terme comme cette année l'appréciation du dollar canadien, la hausse des taux d'intérêt, la hausse des salaires minimums et les possibles modifications fiscales.

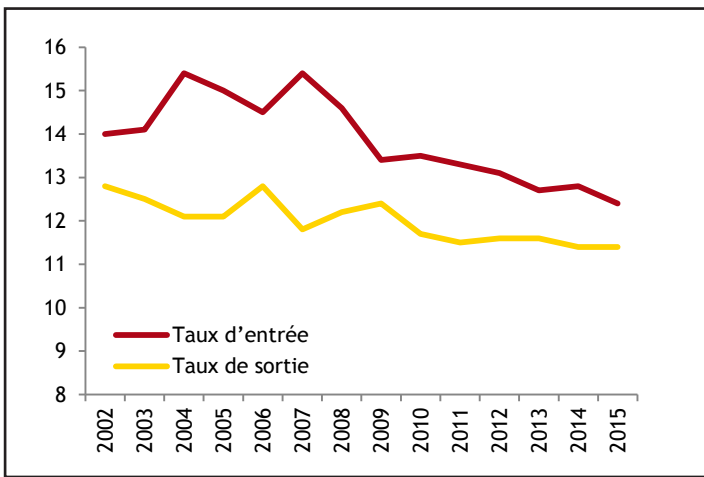
Nous ne pensons pas que les fluctuations du huard constituent un facteur macroéconomique important pour les PME. Évidemment, les PME axées sur l'exportation (10 % des PME) souffriront tout comme celles qui dépendent des commandes des grandes sociétés exportatrices canadiennes. Les PME sont également vulnérables à l'accroissement du taux de pénétration et à la baisse du tourisme, qui lui sont préjudiciables. En même temps, l'appréciation du dollar canadien signifie des importations peu coûteuses — une bonne nouvelle pour les PME qui importent des matières premières ou des produits finis. Dans l'ensemble, comme le montre le graphique 7, l'optimisme général des PME est demeuré relativement stable au cours des dernières périodes de fluctuations marquées dans la valeur de la devise, ce qui reflète ces facteurs compensateurs et le fait qu'environ 75 % de PME sont peu ou aucunement sensible aux fluctuations des taux de change.

Si cela est le cas, les PME ne sont apparemment pas à l'abri des problèmes commerciaux. En fait, un peu moins de 60 % des PME craignent que les renégociations de l'ALENA aient des incidences négatives sur leurs activités et près de 50 % disent que les incertitudes entourant l'ALENA ont déjà une incidence sur leurs activités<sup>1</sup>.

Il est possible de dire que le dollar canadien n'a pas une incidence importante pour les PME, mais il n'est

Graphique 9

**La baisse des taux d'entrée et de sortie signale une baisse d'énergie du côté des PME**



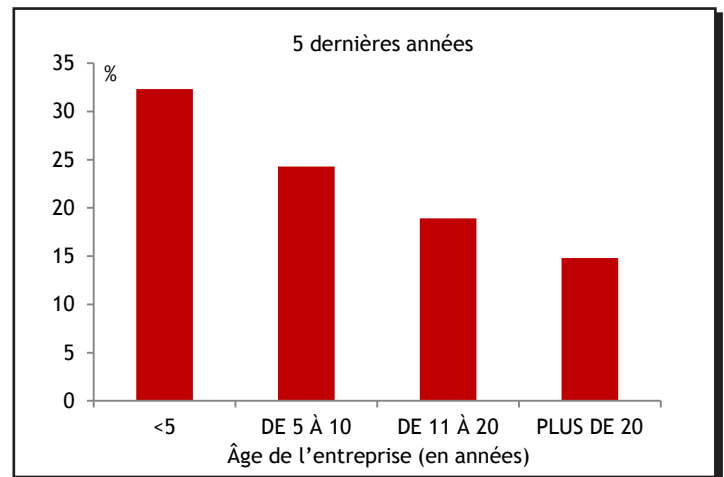
Source : Statistique Canada et la Banque CIBC.

pas possible d'en dire autant pour la hausse des taux d'intérêt. Comme les grandes sociétés, les PME n'ont pas accumulé de dettes à un rythme alarmant (graphique 8). En fait, le rythme de croissance du crédit des PME au cours de la dernière année a été conforme à celui des grandes sociétés. La sensibilité des consommateurs aux hausses de taux d'intérêt a toutefois nui indirectement aux PME (voir le document intitulé Évaluation de la vulnérabilité de la dette des ménages aux taux d'intérêt plus élevés [disponible en anglais seulement]). Les hausses des taux d'intérêt prévues au cours des douze prochains mois réduiront sans nul doute l'enthousiasme des consommateurs et donc la croissance économique des PME, directement, par une hausse des paiements au titre du service de la dette et, indirectement, par le ralentissement de l'activité dans le marché de l'habitation. Fort heureusement, selon notre évaluation, la Banque du Canada relèvera graduellement et modérément les taux, ce qui signifie que les dommages resteront gérables.

Nous résisterons à la tentation d'examiner en profondeur l'incidence des récents changements (proposés) à la politique dans la présente analyse. Toutefois, il est logique du point de vue économique de s'attendre à ce que la vitesse à laquelle s'effectuera la hausse des salaires minimums et son incidence potentielle sur le reste de l'échelle des salaires freinent l'ensemble de l'activité économique des PME au cours des prochaines années. Il en va de même pour les modifications fiscales proposées. Dans l'ensemble toutefois, comparativement aux autres pays développés, nous nous attendons à ce que les PME canadiennes continuent d'être soumises à un régime fiscal relativement avantageux<sup>2</sup>.

Graphique 10

**Croissance du chiffre d'affaires selon l'âge de l'entreprise**



Source : Sondage de la banque CIBC, CIBC..

**Distinction entre les personnes axées la création de valeur et les personnes axées sur le mode de vie**

Le cycle économique et la politique sont des facteurs importants, mais au bout du compte, la clé de la réussite repose sur le modèle d'affaires et la capacité d'adaptation aux conditions changeantes. Il semble que les entrepreneurs canadiens connaissent du succès en ce qui concerne ce dernier point. Comme l'illustre le graphique 9, le taux de sortie des PME affiche une tendance à la baisse, ce qui suggère une augmentation de la durée de survie des entreprises. Leur plus grande souplesse en est en partie la raison. En effet, plus de la moitié des PME indique que la nature de leurs activités a changé au cours des cinq dernières années, une tendance plus marquée vers l'exportation et une croissance de la gamme de produits ou de services ayant joué un rôle important dans ce changement. Les résultats indiquent que les propriétaires de petites entreprises sont en mesure de s'adapter au marché en pleine évolution en repositionnant les produits ou les services.

Ceci est une bonne nouvelle. Mais si vous regardez de plus près le graphique 9, vous verrez aussi en parallèle du taux d'entrée en baisse, une baisse du taux de sortie. Cela signifie que l'âge moyen des PME augmente en général. Cette trajectoire indique aussi qu'une grande partie des PME ne veulent simplement pas faire de vagues. Lorsque l'on se penche sur le secteur de la PME, on distingue entre les personnes axées la création de valeur et les personnes axées sur le mode de vie, les premiers recherchant la croissance et les seconds, la stabilité à long terme plutôt que la croissance, en misant sur leur entreprise comme source de revenus pour maintenir un certain mode de vie. Près de la moitié des PME appartenant au groupe axé sur

le mode de vie sont satisfaits de la taille actuelle de leurs activités<sup>3</sup>.

Le graphique 10 en dit long. Il n'est pas surprenant de constater que plus la société est jeune, plus elle croît rapidement. L'accroissement de l'âge moyen des PME risque donc de réduire le dynamisme et le potentiel de croissance de l'ensemble du secteur, peu importe l'étape où l'on se trouve dans le cycle.

### Qu'est-ce qui est vraiment efficace?

Quelle est la meilleure façon de procéder pour ceux qui cherchent la croissance? Nous utilisons les résultats de notre sondage pour faire un zoom sur les PME à croissance rapide (une croissance supérieure à la moyenne des revenus au cours de cinq dernières années) et examiner leurs caractéristiques afin de tenter de découvrir le secret du succès. Bien entendu, nous nous concentrons ici sur les entreprises en activité depuis plus de six ans afin de contrôler le biais pour les jeunes entreprises.

Nous avons constaté qu'en moyenne l'impartition d'une activité se traduit par une croissance nettement plus importante. Les PME qui effectuent du travail en impartition pour d'autres entreprises enregistrent en moyenne une croissance des revenus de 45 % supérieure à celles qui ne peuvent compter sur l'impartition.

Remarque :

- (1) Entre le 6 et le 15 septembre 2017, un sondage en ligne a été mené auprès de 1 014 Canadiens adultes choisis au hasard parmi des décisionnaires de PME (507 comptant de 1 à 25 employés et 507 comptant de 26 à 100 employés) inscrits au Forum Angus Reid ou à EMI Research Solutions. La marge d'erreur, qui mesure la variabilité d'échantillonnage, est de plus ou moins 3,1 %, 19 fois sur 20. Les écarts entre les totaux sont attribuables à l'arrondissement des données.
- (2) Sondage de la Banque CIBC sur les PME
- (3) Sondage de la Banque CIBC sur les PME

Marchés mondiaux CIBC inc., CIBC World Markets Corp., CIBC World Markets plc, CIBC Australia Limited et certaines autres entités de services bancaires aux entreprises et de marchés financiers de la Banque Canadienne Impériale de Commerce exercent leurs activités sous la marque Marchés mondiaux CIBC.

Le présent rapport a été émis et approuvé pour distribution a) au Canada, par Marchés mondiaux CIBC inc., membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et du Fonds canadien de protection des épargnants, b) au Royaume-Uni, par CIBC World Markets plc, qui est réglementée par la Financial Services Authority, c) en Australie, par CIBC Australia Limited, membre de l'Australian Stock Exchange réglementé par l'Australian Securities and Investments Commission (ASIC) (collectivement, la « Banque CIBC ») et d) aux États-Unis soit i) par Marchés mondiaux CIBC inc. à l'intention uniquement des investisseurs institutionnels importants aux États-Unis (tels qu'ils sont définis dans le règlement 15a-6 de la Securities and Exchange Commission) ou ii) par CIBC World Markets Corp., membre de la Financial Industry Regulatory Authority. Les investisseurs institutionnels importants aux États-Unis qui reçoivent le présent rapport de Marchés mondiaux CIBC inc. (le courtier au Canada) sont tenus d'effectuer les transactions (autres que la négociation de leurs termes) sur des titres faisant l'objet de ce rapport par l'intermédiaire de CIBC World Markets Corp. (le courtier aux États-Unis).

Ce rapport est publié à titre d'information seulement, à l'intention des investisseurs institutionnels et des clients de détail de Marchés mondiaux CIBC inc. au Canada, et ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres mentionnés dans un territoire où pareille offre ou sollicitation est interdite. Le présent document de même que les produits et renseignements qui y sont présentés ne sont pas destinés à l'usage des investisseurs privés au Royaume-Uni. Ces investisseurs ne pourront ni conclure de convention ni acheter les produits mentionnés dans le présent document auprès de CIBC World Markets plc. Les commentaires et les points de vue exprimés dans le présent document visent à répondre aux intérêts généraux des clients de gros de CIBC Australia Limited.

Le présent rapport ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins spécifiques d'un client particulier de la Banque CIBC. Avant de prendre une décision de placement sur la base de l'information contenue dans le présent rapport, le lecteur est invité à évaluer le bien-fondé en tenant compte de ses besoins et objectifs de placement particuliers, de même que de sa situation financière. La Banque CIBC vous recommande également de communiquer avec l'un de ses conseillers à la clientèle établi dans votre territoire pour en discuter. Les niveaux et les bases d'imposition pouvant varier, toute mention dans le présent rapport de l'incidence fiscale d'un placement ne saurait être interprétée comme un conseil de nature fiscale; comme pour toute opération pouvant avoir des conséquences fiscales, les clients ont intérêt à s'adresser à leur propre conseiller fiscal. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

Les renseignements et les données statistiques du présent document proviennent de sources que nous estimons fiables, mais nous ne pouvons en garantir ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Toutes les estimations et opinions qui y sont formulées constituent des jugements en date du présent rapport et sont sous réserve de modifications sans préavis. Le présent rapport peut contenir des adresses de sites Web sur Internet ou des hyperliens menant à de tels sites. La Banque CIBC n'a pas analysé les sites Web Internet liés appartenant à des tiers et décline toute responsabilité en ce qui concerne leur contenu. Ces adresses ou hyperliens sont exclusivement fournis pour la commodité et l'information du lecteur, et le contenu des sites Web de tiers liés n'est d'aucune manière intégré au présent document. Les destinataires qui choisissent d'accéder à ces sites Web de tiers ou de suivre ces hyperliens le font à leur propre risque.

© Marchés mondiaux CIBC inc., 2017. Tous droits réservés. L'utilisation, la distribution, la reproduction et la publication du présent rapport sans l'autorisation écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC inc. sont interdites par la loi et peuvent donner lieu à des poursuites judiciaires.