

MISE À JOUR

24 novembre 2008

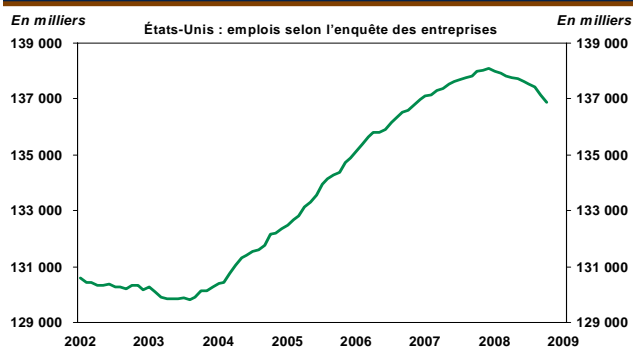
Une récession mondiale à l'image d'une pandémie! Le Québec résistera mieux que l'Ontario aux difficiles conditions économiques actuelles

Jusqu'à tout récemment, le Canada et le Québec pouvaient se vanter de bien résister à la crise financière internationale. Il est vrai que notre système bancaire est mieux capitalisé et que nos institutions financières s'étaient peu engagées dans les prêts hypothécaires à risque. Cependant, les conséquences économiques de la crise financière sont nettement plus dévastatrices que prévu. Le Fonds monétaire international (FMI) ainsi que l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ont d'ailleurs affirmé dernièrement que la plupart des pays industrialisés sont en récession et le seront encore en 2009. Devant un ralentissement aussi généralisé, la question maintenant n'est plus de savoir s'il y aura ou non une récession au Canada, mais bien plutôt quelle en sera l'ampleur et la durée.

Malgré la multiplication des plans de sauvetage, les baisses musclées et concertées de taux d'intérêt, l'injection massive de liquidités et les plans de stimulation économique, le château de cartes continue de s'écrouler. Le secteur automobile aux États-Unis s'en va vers la faillite, ce qui pourrait provoquer une réaction en chaîne sur le reste de l'économie si cela se produisait. De plus, le marché immobilier, le cœur et la source des problèmes économiques actuels, continue à se détériorer. Il pèse maintenant un sérieux doute sur un retour rapide à une situation plus équilibrée.

Les statistiques mondiales montrent déjà une récession en Europe et au Japon. La confirmation n'est pas encore venue pour les États-Unis, mais cela ne saurait tarder avec des pertes d'emplois qui atteignent presque 1,2 million (graphique 1), des ventes au détail et une confiance des consommateurs qui enregistrent des chutes records. Les mauvaises nouvelles économiques s'accroissent aux États-Unis, et la crise du crédit hypothécaire fait encore des ravages.

Graphique 1 – Près de 1,2 million d'emplois perdus aux États-Unis au cours des derniers mois



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Les difficultés économiques se sont répandues comme une traînée de poudre à l'échelle de la planète, provoquant une chute spectaculaire des marchés boursiers, du prix des matières premières et aussi des taux d'intérêt. Les banques centrales ont réagi avec vigueur au dernier sursaut de la crise financière, la plus spectaculaire baisse ayant été celle de la Banque d'Angleterre avec une diminution de 150 points de base au début de novembre. Il n'y a aucun doute que la tendance à la baisse des taux d'intérêt se poursuivra au cours des prochains mois. La Réserve fédérale réduira assurément ses taux directeurs d'un autre 75 points de base, et la Banque du Canada abaissera les siens de 125 points de base au cours

TABLE DES MATIÈRES

Outre-mer	4
États-Unis	6
Canada	8
Provinces	10

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin

Économiste senior

Mathieu D'Anjou

Économiste senior

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Benoit P. Durocher

Économiste senior

Francis Généreux

Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Martin Lefebvre

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste

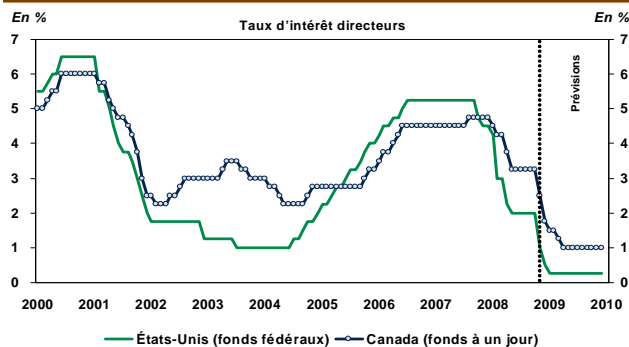
Tableau 1 Scénario économique : variation du PIB réel

Taux annualisé en %	2008				2009				Moyenne annuelle	
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2008p	2009p
États-Unis	0,9	2,8	(0,3)	(2,6)	(1,4)	(0,1)	1,1	1,8	1,4	(0,5)
Canada	(0,8)	0,3	0,9	(0,7)	(0,5)	0,2	1,7	2,2	0,6	0,3
Ontario	(1,6)	1,4	0,2	(2,0)	(1,4)	(0,3)	1,5	2,1	0,1	(0,3)
Québec	0,0	0,9	0,8	(0,8)	0,1	0,4	0,8	1,4	0,7	0,3

p : prévisions

Sources : Census Bureau, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – L'assouplissement monétaire se poursuit



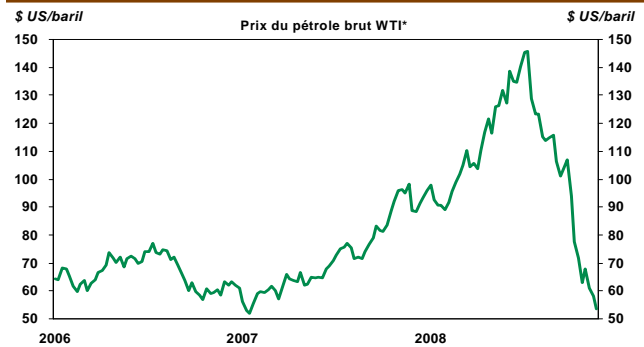
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

des prochains mois dans une tentative ultime pour remettre l'économie sur ses rails (graphique 2). Il est toutefois possible qu'il faille davantage stimuler les économies par des injections directes de liquidités pour ramener la confiance.

Le Canada fait encore bonne figure parmi les pays industrialisés. Il est cependant difficile d'imaginer qu'avec une restructuration profonde de la production nord-américaine d'automobiles (ce qui est inévitable compte tenu de la situation financière précaire des trois grands fabricants) que l'Ontario puisse être épargné. La chute prononcée des prix de l'énergie (graphique 3), qui est en soi une bonne nouvelle pour les pays consommateurs, en est aussi une mauvaise pour les régions de l'ouest du Canada et Terre-Neuve dont la prospérité s'appuie sur ces ressources. Le Québec devrait mieux s'en tirer que l'Ontario, mais il en faudrait peu pour que la province bascule elle aussi. Le cas échéant, l'ampleur d'une récession au Québec ne pourra toutefois se comparer à celle des autres régions.

Il paraît évident que nous traversons le pire actuellement. Le tableau 1 montre les croissances économiques comparées pour les États-Unis, le Canada, l'Ontario et le Québec. Les plus fortes baisses de production sont attendues pour le dernier trimestre de 2008 et le premier de 2009. Il faudra s'armer de patience parce qu'il y a peu d'espoir que l'économie

Graphique 3 – Le prix du pétrole diminue rapidement



* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

reprenne une véritable croissance avant l'été prochain. On a beau tenter d'apaiser les problèmes criants de liquidités des institutions financières afin qu'elles assouplissent leurs conditions de crédit pour relancer un peu l'économie, mais, si la récession s'incruste, elles restreindront le crédit de toute façon.

La situation économique mondiale reste donc problématique et les solutions efficaces ne sont pas légion. Le retour de la confiance demeure la clé d'une reprise économique. Cependant, tout le monde le sait, la confiance se perd facilement, mais se gagne difficilement. Quelles que soient les mesures qui seront mises en place, elles prendront du temps à prouver leur efficacité, retardant d'autant l'espoir d'une reprise rapide et solide.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Tableau 2

Croissance du PIB mondial (ajusté selon la PPA*) et taux d'inflation

Pays ou zone	Poids** (%)	Croissance du PIB réel (%)			Taux d'inflation (%)		
		2007	2008p	2009p	2007	2008p	2009p
Économies industrialisées	53,1	2,4	1,2	(0,2)	2,1	3,4	1,8
États-Unis	21,8	2,0	1,4	(0,5)	2,9	4,0	1,9
Canada	2,0	2,7	0,6	0,3	2,2	2,3	0,8
Québec	0,4	2,6	0,7	0,3	1,6	2,3	1,1
Ontario	0,8	2,3	0,1	(0,3)	1,8	2,2	1,5
Japon	6,7	2,1	0,6	(0,1)	0,0	1,6	0,6
Royaume-Uni	3,3	3,0	0,9	(0,9)	2,3	3,8	2,5
Zone euro	16,3	2,6	1,0	(0,2)	2,1	3,4	1,8
Allemagne	4,4	2,6	1,7	(0,4)	2,1	2,8	1,7
France	3,2	2,1	0,8	(0,1)	1,4	3,0	1,7
Italie	2,8	1,4	(0,1)	(0,5)	1,8	3,5	2,2
Autres pays	3,1	3,4	1,9	1,1	1,7	3,8	2,5
Économies en développement	46,9	7,4	6,0	5,0	5,7	8,9	6,2
Asie du Nord (Chine, Hong Kong, Inde et Corée du Sud)	17,5	9,9	8,3	7,6	4,4	6,6	4,4
Chine	10,1	11,4	9,8	8,8	4,6	6,4	3,6
Inde	4,5	9,3	7,3	7,2	6,0	7,8	6,6
Asie du Sud (Indonésie, Malaisie, Thaïlande et Philippines)	3,4	6,2	5,1	4,5	3,8	8,3	5,8
Amérique latine	7,6	5,6	4,5	2,7	5,7	8,2	6,7
Europe de l'Est	7,2	7,2	5,7	4,1	8,4	10,9	8,3
Autres pays	11,2	5,1	3,6	3,0	6,6	11,4	7,0
Monde	100,0	4,7	3,5	2,2	3,2	5,0	3,1

p : prévisions; * Parité des pouvoirs d'achat : taux de change d'équilibre entre les monnaies qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays; ** 2006.
 Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

Tableau 3

Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2007		2008				2009			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	4,75	4,25	2,25	2,00	2,00	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25
Canada	4,50	4,25	3,50	3,00	3,00	1,75	1,25	1,00	1,00	1,00
Zone euro	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00
Royaume-Uni	5,75	5,50	5,25	5,00	5,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50
Japon	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Obligations fédérales dix ans										
États-Unis	4,58	4,03	3,43	3,98	3,82	3,25	3,00	2,90	3,15	3,50
Canada	4,34	3,99	3,43	3,74	3,76	3,40	3,20	3,05	3,25	3,50
Marché des devises										
Dollar canadien (USDCAD)	0,99	1,00	1,03	1,03	1,06	1,28	1,33	1,22	1,14	1,11
Euro (EURUSD)	1,42	1,46	1,58	1,58	1,40	1,24	1,20	1,22	1,25	1,30
Euro (EURCAD)	1,41	1,46	1,63	1,62	1,49	1,59	1,60	1,49	1,42	1,44
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	72				100				72	
Or (\$ US/onçe)	697				875				850	
Marchés boursiers** (niveau et croissance)										
États-Unis (S&P 500)	1 468					Cible : 920 (-37,3 %)			Cible : 1 050 (+14,7 %)	
Canada (S&P/TSX)	13 833					Cible : 9 600 (-30,6 %)			Cible : 10 750 (+12,0 %)	

p : prévisions; * West Texas Intermediate; ** Fin d'année.
 Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

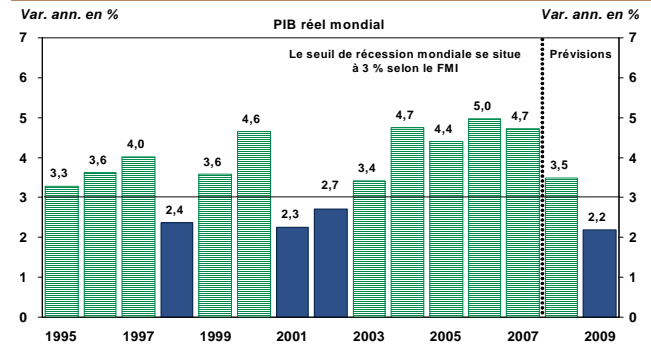
OUTRE-MER

La récession frappe les pays industrialisés

ÉCONOMIE MONDIALE

- Les difficultés économiques mondiales s'accroissent dans les pays industrialisés, et tout porte à croire que les pays émergents souffriront aussi d'une manière ou d'une autre du contexte économique et financier actuel. En plus des conséquences d'une baisse de la demande mondiale, ces pays demeurent sensibles aux conditions de crédit sur les marchés internationaux, et leur santé financière peut rapidement être compromise par les mouvements de taux de change et de capitaux. Ainsi, l'économie mondiale devrait croître de 3,5 % en 2008 et de 2,2 % en 2009, ce qui, selon le Fonds monétaire international (FMI), se situe sous le seuil technique d'une récession mondiale (graphique 4). La dernière rencontre du G20 n'a pas apporté de nouvelles mesures concrètes, mais elle a réitéré l'intention des gouvernements d'intervenir rapidement et de façon coordonnée.

Graphique 4 – La croissance mondiale devrait se situer sous la barre symbolique des 3 % en 2009

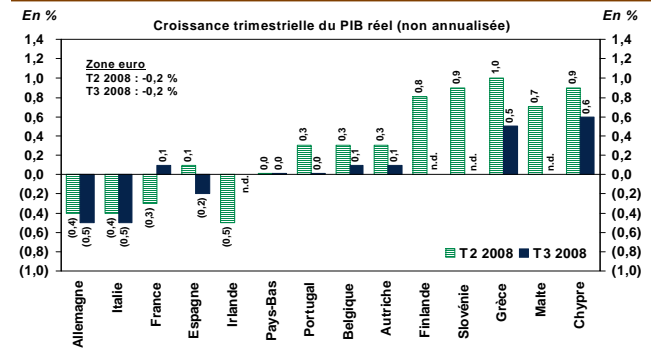


Sources : Consensus Forecasts, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

EUROPE

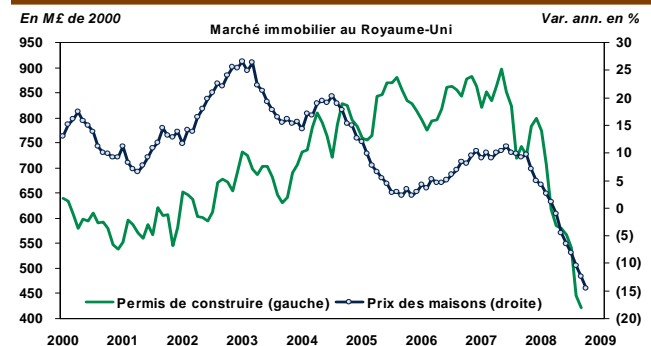
- La zone euro est officiellement en récession, et une majorité des pays membres sont affectés par les difficultés économiques (graphique 5). Les pressions d'une politique monétaire peu accommodante, d'un euro surévalué et du prix élevé du pétrole ont nui à la performance économique de la zone au deuxième et au troisième trimestre. Cependant, bien que ces facteurs se soient estompés, le recul économique devrait se poursuivre en raison de l'accroissement de la crise financière et de ses conséquences sur l'économie réelle.
- Les gouvernements européens ont injecté du capital, bonifié les assurances-dépôts et offert des garanties sur certains titres de dette des banques afin de soutenir le système financier. Les conditions de crédit demeurent néanmoins difficiles en raison d'une réappréciation du risque liée à la conjoncture économique et de la santé financière fragilisée des banques.
- La confiance des entreprises et des consommateurs s'est encore détériorée. En plus des difficultés du crédit, les consommateurs européens souffrent d'une perte de richesse. L'ensemble des places boursières a enregistré d'importants reculs, et à cela il faut ajouter l'effet d'une dépréciation du marché immobilier dans certains pays. L'économie de la zone euro devrait croître de 1,0 % en 2008 puis se contracter de 0,2 % en 2009. Le taux d'inflation était à 3,2 % en octobre et devrait continuer de baisser, ce qui permettra à la Banque centrale européenne de poursuivre son assouplissement monétaire.
- Au Royaume-Uni, le recul du marché immobilier s'apparente de plus en plus à celui observé aux États-Unis (graphique 6). L'économie souffre aussi des conséquences de la crise financière, et les niveaux de confiance des consommateurs et des entreprises sont bas. Une croissance économique de 0,9 % est prévue en 2008 contre un recul de 0,9 % en 2009. L'inflation devrait diminuer rapidement, et d'autres baisses de taux d'intérêt sont anticipées.

Graphique 5 – La zone euro vit sa première récession depuis sa création en 1999



n.d. : non disponible
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Après celui des États-Unis, le marché immobilier britannique est l'un des plus détériorés

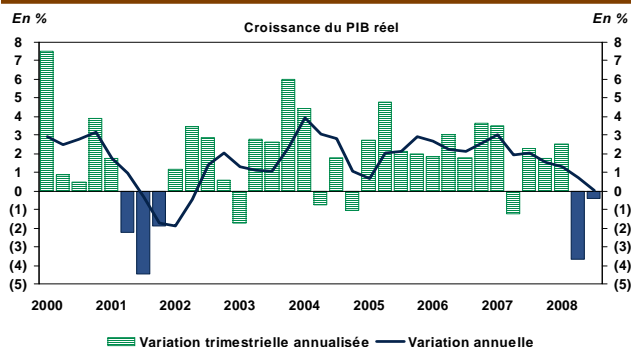


Sources : Department of the Environment, Nationwide Anglia Building Society et Desjardins, Études économiques

ASIE

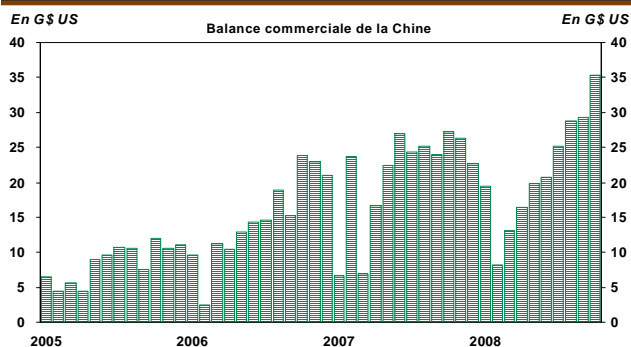
- Le Japon est officiellement entré en récession après deux baisses consécutives de son PIB réel (graphique 7). L'investissement a une fois de plus contribué négativement à la croissance en raison d'une baisse de 6,7 % dans le secteur non résidentiel, et une croissance plus élevée des importations explique un repli du secteur extérieur. Le ralentissement mondial devrait maintenir la pression sur ce secteur qui souffre aussi d'une perte de compétitivité liée à l'appréciation du yen. Pour aider l'économie, le gouvernement a annoncé un plan de stimulation économique de 51 G\$ US. Le PIB réel du Japon devrait augmenter de 0,6 % en 2008 et se contracter de 0,1 % en 2009. La Banque du Japon a diminué de 20 points de base son taux d'intérêt directeur en octobre, mais d'autres baisses ne sont pas au menu pour l'instant.
- Le surplus commercial de la Chine a atteint un record de 35 G\$ US en octobre (graphique 8). Cette résilience du secteur extérieur chinois peut surprendre, mais il faut toutefois spécifier que la croissance des exportations est en perte de vitesse et que le surplus se creuse en raison d'un ralentissement plus marqué de la croissance des importations. Par ailleurs, la demande intérieure commence à montrer quelques signes de faiblesse avec une diminution du nombre de véhicules automobiles vendus. Le taux d'inflation est redescendu à 4 % en octobre : son niveau le plus bas depuis un an et demi. La croissance économique chinoise devrait être inférieure à 10 % en 2008 et inférieure à 9 % en 2009.

Graphique 7 – Le Japon est en récession



Sources : Japan Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Le surplus commercial chinois fracasse de nouveaux records



Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

Tableau 4 Outre-mer : croissance du PIB réel et taux d'inflation

Pays ou zone	Croissance du PIB réel (%)				Taux d'inflation (%)			
	2006	2007	2008p	2009p	2006	2007	2008p	2009p
Europe								
Royaume-Uni	2,8	3,0	0,9	(0,9)	2,3	2,3	3,8	2,5
Zone euro	3,0	2,6	1,0	(0,2)	2,0	2,1	3,4	1,8
Allemagne	4,4	2,6	1,7	(0,4)	1,7	2,1	2,8	1,7
France	3,2	2,1	0,8	(0,1)	1,6	1,4	3,0	1,7
Italie	2,8	1,4	(0,1)	(0,5)	2,1	1,8	3,5	2,2
Espagne	3,9	3,7	1,3	(0,5)	3,5	2,8	4,4	2,5
Russie	7,3	8,1	7,0	4,9	9,7	11,7	13,7	11,0
Asie et Pacifique								
Australie	2,7	4,2	2,5	2,1	3,5	2,4	4,5	3,2
Japon	2,4	2,1	0,6	(0,1)	0,2	0,0	1,6	0,6
Chine	11,1	11,4	9,8	8,8	1,5	4,6	6,4	3,6
Inde	9,8	9,3	7,3	7,2	5,8	6,0	7,8	6,6
Corée du Sud	5,1	5,0	4,3	3,8	2,2	2,5	4,8	3,6
Amérique latine								
Argentine	8,5	8,7	6,6	3,4	10,9	8,5	9,0	10,3
Brésil	3,7	5,4	5,2	3,1	4,2	4,2	6,2	4,7
Mexique	4,9	3,2	2,0	1,3	3,6	3,8	5,6	4,0

p : prévisions

Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS

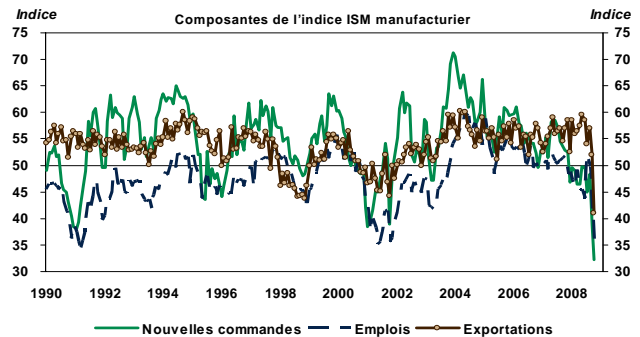
Un enlèvement très sérieux

ÉCONOMIE

- Les plus récentes statistiques démontrent que l'économie américaine s'embourbe de plus en plus. Ce n'est qu'une question de temps avant que le National Bureau of Economic Research (NBER) déclare officiellement qu'une récession est en cours.
- Les premières estimations des comptes nationaux du troisième trimestre affichent une diminution annualisée de 0,3 % du PIB réel. La consommation (-3,1 %), l'investissement résidentiel (-19,1 %) et l'investissement des entreprises en équipements (-5,5 %) ont enregistré de fortes baisses, qui devraient se poursuivre au cours des trimestres suivants.
- Les statistiques mensuelles de septembre et d'octobre et certains indicateurs de novembre signalent que les difficultés sont nombreuses et que les effets de la crise financière ne se dissipent pas aisément.
- Les indices ISM ont chuté abruptement. En plus d'être maintenant pleinement compatibles avec un état de récession, les résultats d'octobre laissent entrevoir une dégradation de l'investissement, de l'emploi et des exportations (graphique 9).
- La consommation sera encore très faible au cours des prochains trimestres. La diminution récente des ventes au détail, la chute des ventes d'automobiles (graphique 10) et certaines enquêtes sur les achats prévus pour la période des Fêtes laissent voir une autre diminution marquée de la consommation réelle au dernier trimestre de 2008. Les difficultés concernant le crédit, les problèmes du secteur de l'habitation et l'évolution des marchés financiers ne permettent pas d'espérer un rebond. Même la baisse marquée du prix de l'essence ne semble pas avoir d'effet stimulant.
- Le secteur extérieur a été un important contrepoids à la faiblesse de l'économie intérieure. Toutefois, la récession mondiale limitera le potentiel de nouveaux gains de ce côté. La hausse du dollar américain, bien qu'encore récente, défavorisera également les exportations. La contribution du secteur extérieur sera, à partir du quatrième trimestre, bien plus modeste.
- Le marché du travail éprouve de plus en plus de problèmes. Les pertes d'emplois atteignent maintenant 1 179 000 postes, et d'autres s'ajouteront au cours des prochains trimestres. Le taux de chômage, actuellement à 6,5 %, pourrait s'élever jusqu'à 8 %.

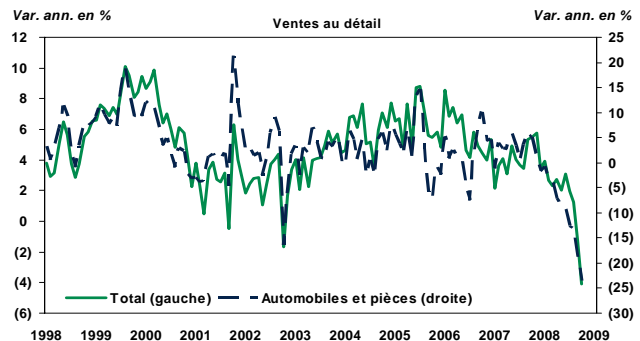
Conclusion : La récession ne peut plus être qualifiée de légère, car la crise financière a provoqué un enlèvement plus important que prévu. La décroissance de 0,3 % du PIB réel à l'été sera suivie de reculs encore plus importants (graphique 11), et une faible reprise ne se manifesterait pas avant la mi-2009. Notre prévision de croissance pour les États-Unis est de 1,4 % pour l'ensemble de 2008. Une décroissance annuelle de 0,5 % devrait être enregistrée en 2009.

Graphique 9 – La diminution des indices ISM signale de plus amples difficultés économiques



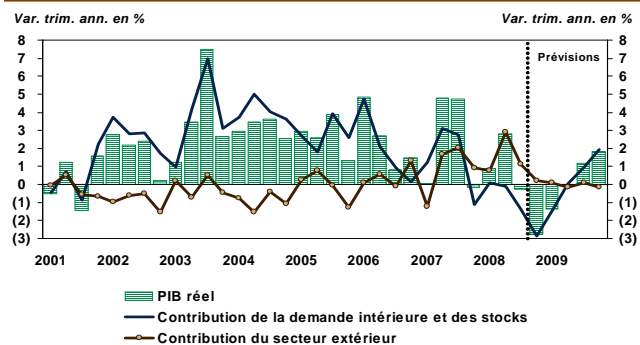
Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Les ventes d'automobiles demeurent déprimées et pèsent lourdement sur la consommation



Sources : Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Les prochains résultats du PIB réel devraient afficher des décroissances marquées

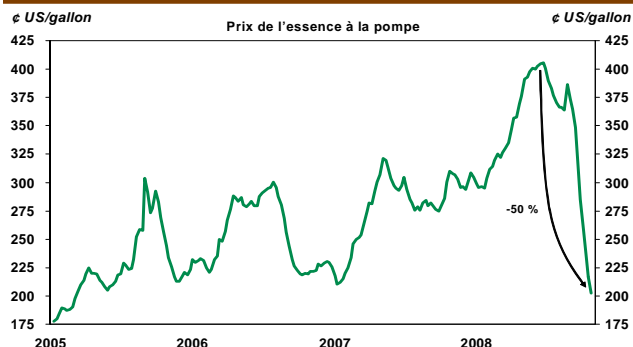


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- La modération des pressions inflationnistes, notamment celles liées aux prix des matières premières, est remarquable. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) dépassait amplement les 5 % à l'été; la hausse n'est plus que de 3,7 % en octobre.
- La baisse la plus imposante est celle des prix du pétrole et de l'essence. Le coût du baril de pétrole se situait récemment sous les 50 \$. Le prix de l'essence à la pompe est passé d'un niveau s'approchant de 4,10 \$ US le gallon en juillet à environ 2,00 \$ US au cours des derniers jours (graphique 12). Cette baisse des coûts de l'énergie aidera la variation annuelle de l'IPC à se modérer davantage. L'inflation totale pourrait momentanément passer sous 1 % à la mi-2009.
- En limitant la croissance de la demande, en élargissant la surcapacité de production et en détériorant le marché du travail, la récession provoque également des pressions à la baisse sur l'évolution des prix. L'inflation de base demeure pour le moment encore stable avec une croissance annuelle de l'IPC de base de 2,2 % en octobre. Toutefois, cette progression ralentira au cours des prochains trimestres pour se situer bientôt sous les 2 %. L'inflation de base devrait même passer sous 1,5 % au cours de 2009.
- Le taux d'inflation total prévu pour 2009 est de seulement 1,9 %, après une hausse de 4,0 % en 2008. L'inflation de base reculera aussi en passant de 2,3 % cette année à 1,6 % l'an prochain.

Graphique 12 – La diminution abrupte du prix de l'essence amènera une inflation beaucoup plus modérée



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Tableau 5
États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2008				2009		Moyenne annuelle			
	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	2006	2007	2008p	2009p
Produit intérieur brut réel*	0,9	2,8	(0,3)	(2,6)	(1,4)	(0,1)	2,8	2,0	1,4	(0,5)
Dépenses personnelles	0,9	1,2	(3,1)	(2,9)	(0,6)	0,3	3,0	2,8	0,4	(0,8)
Construction résidentielle	(25,0)	(13,3)	(19,1)	(19,8)	(6,5)	5,3	(7,1)	(17,9)	(21,0)	(6,2)
Investissement des entreprises	2,4	2,5	(1,0)	(4,0)	(8,3)	(7,3)	7,5	4,9	3,0	(4,5)
Variation des stocks (G\$)	(10,2)	(50,6)	(38,5)	(20,0)	(20,0)	(15,0)	42,3	(2,5)	(1,3)	(9,4)
Dépenses publiques	1,9	3,9	5,8	(1,1)	0,6	1,4	1,7	2,1	2,7	1,2
Exportations	5,1	12,3	5,9	(2,0)	(4,0)	(3,0)	9,1	8,4	8,2	(0,5)
Importations	(0,8)	(7,3)	(1,9)	(2,0)	(2,5)	(1,0)	6,0	2,2	(2,2)	(1,9)
Demande intérieure finale	0,1	1,3	(1,8)	(3,5)	(1,5)	(0,1)	2,6	1,8	0,2	(1,0)
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	(0,7)	11,9	(8,7)	0,2	0,7	5,0	3,5	2,8	1,3	0,6
Emploi (selon entreprises)	(0,3)	(0,6)	(0,9)	(2,2)	(1,7)	(0,6)	1,8	1,1	(0,2)	(1,1)
Taux de chômage (%)	4,9	5,3	6,0	6,7	7,1	7,5	4,6	4,6	5,7	7,6
Mises en chantier (1)	1 053	1 025	879	785	808	833	1 812	1 341	936	857
Profits des entreprises*** (2)	(1,5)	(8,3)	(8,0)	(3,0)	(1,0)	1,0	15,2	(1,6)	(5,3)	1,5
Taux d'épargne personnelle (%)	0,2	2,7	1,3	1,4	1,6	2,6	0,8	0,6	1,4	2,0
Taux d'inflation global (2)	4,2	4,3	5,3	2,2	1,4	1,4	3,2	2,9	4,0	1,9
Taux d'inflation de base** (2)	2,4	2,3	2,5	2,1	1,8	1,7	2,5	2,3	2,3	1,6
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(330,7)	(640,0)	(500,0)	(450,0)	(425,0)	(500,0)	(201,1)	(229,3)	(480,2)	(431,3)
Solde du compte courant (G\$)	(702,6)	(732,6)	(672,5)	(664,1)	(660,7)	(665,9)	(788,1)	(731,2)	(692,9)	(663,5)

p : prévisions; * \$ US 2000; ** Excluant aliments et énergie; *** Avant impôts; (1) Milliers d'unités à rythme annualisé; (2) Glissement annuel; (3) Comptes nationaux.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

CANADA

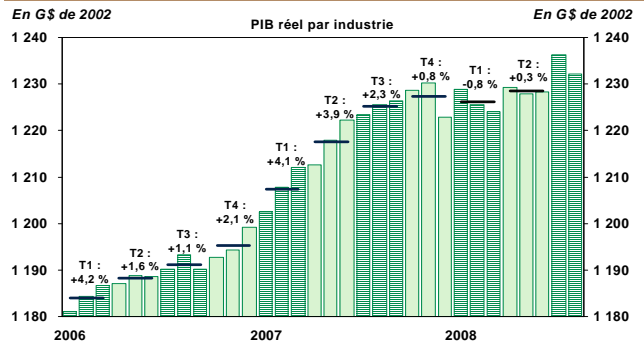
Le Canada n'échappera pas à une légère récession

ÉCONOMIE

- La production de l'économie canadienne est vraisemblablement demeurée en territoire positif au troisième trimestre alors qu'une hausse de 0,9 % du PIB réel est attendue. L'essentiel de cette progression provient d'une forte croissance économique en juillet dernier (graphique 13).
- Les conditions économiques se sont toutefois détériorées significativement depuis la mi-année. Le commerce extérieur subit les effets néfastes de la récession en cours aux États-Unis ainsi que dans plusieurs autres pays industrialisés. De plus, le volume de matières premières exportées est de plus en plus influencé par le ralentissement de la demande mondiale (graphique 14).
- Au pays, l'intensification de la crise financière cet automne a mené à une perte d'environ 45 % de la valeur de l'indice boursier S&P/TSX entre le 21 novembre et le sommet du 18 juin dernier. Ainsi, la confiance des consommateurs canadiens est descendue en octobre à son niveau le plus bas depuis l'automne 1995.
- La vitalité des dépenses de consommation, l'un des piliers de la croissance économique au cours des dernières années, s'essouffle graduellement. La variation annuelle des ventes au détail exprimées en termes réels n'était que de 2,0 % en août, contre 6,1 % au début de l'année (graphique 15). Les dépenses en biens durables sont particulièrement touchées par la détérioration du climat économique.
- Dans ce contexte, l'économie canadienne ne pourra pas échapper à une récession technique (soit deux reculs consécutifs du PIB réel) alors qu'une diminution du PIB réel est prévue au quatrième trimestre de 2008 ainsi qu'au premier trimestre de 2009.
- Cette récession devrait néanmoins être légère selon les standards historiques, car le Canada dispose de plusieurs points d'appui. Des gains sont encore observés au sein du marché du travail, une situation qui contraste avec les importantes pertes d'emplois au sud de la frontière. Les prix de l'immobilier sont encore en hausse dans la plupart des grandes villes canadiennes. D'importants programmes publics d'investissement dans les infrastructures sont déjà en cours au Québec, en Ontario et dans certaines autres provinces.

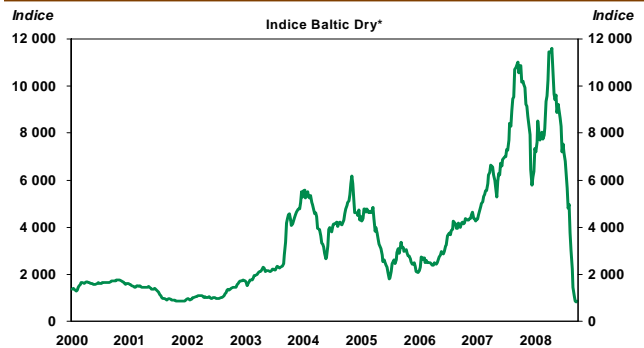
Conclusion : La récession devrait chevaucher 2008 et 2009. Ainsi, une croissance de 0,6 % du PIB réel est prévue pour l'ensemble de l'année 2008, tandis que notre prévision pour 2009 a une fois de plus été abaissée, soit à 0,3 %.

Graphique 13 – Une légère croissance est attendue au troisième trimestre



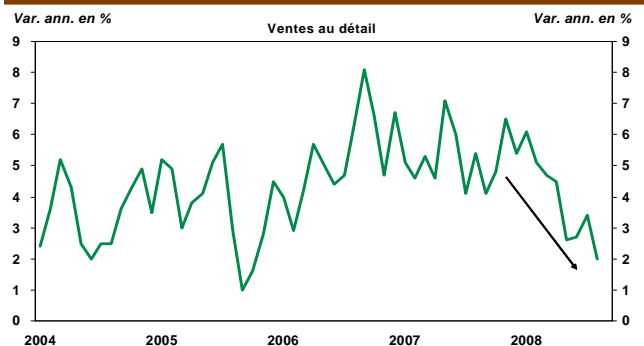
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – La baisse de la demande mondiale de matières premières entraîne d'importantes réductions de prix



* Indice du coût du transport maritime des matières premières sèches.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 15 – Les dépenses de consommation ralentissent

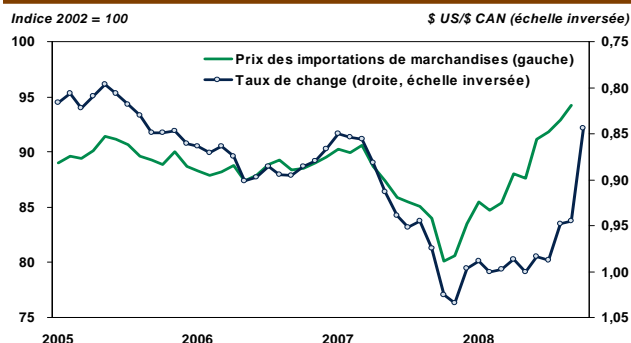


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- Les prix du pétrole brut devraient encore diminuer au cours des prochains mois en raison du ralentissement de la demande mondiale. D'autres baisses des prix à la pompe seront donc observées dans les prochaines semaines. À près de 80 cents le litre, le prix moyen à la pompe était dans la semaine du 17 novembre à son niveau le plus bas depuis le début de 2007.
- La légère récession de l'économie canadienne engendrera un élargissement de l'écart négatif entre la production et le niveau associé au plein potentiel. Cet environnement sera propice à une diminution des pressions inflationnistes en général.
- Par contre, la dépréciation du dollar canadien influence de plus en plus les prix des importations. Après avoir diminué de 6,7 % en 2007, les prix des marchandises importées ont augmenté de 12,8 % depuis le début de l'année (graphique 16).
- Le taux annuel d'inflation totale devrait encore diminuer au cours des prochains mois. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) pourrait même s'approcher temporairement de zéro à l'été 2009. Un retour à l'intérieur de la fourchette cible devrait cependant se matérialiser par la suite, de sorte que les risques de déflation prolongée demeurent limités.
- Une tendance légèrement à la baisse est prévue en 2009 concernant la variation annuelle de l'inflation de référence (IPCX).

Graphique 16 – La dépréciation du haard favorise une augmentation des prix des importations



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Tableau 6
Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2008				2009		Moyenne annuelle			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2006	2007	2008p	2009p
Produit intérieur brut réel*	(0,8)	0,3	0,9	(0,7)	(0,5)	0,2	3,1	2,7	0,6	0,3
Dépenses personnelles	3,1	2,4	2,2	1,6	1,7	2,5	4,3	4,5	3,9	2,3
Construction résidentielle	(6,7)	(3,9)	(1,1)	(1,4)	(0,5)	(0,4)	2,2	3,0	(1,6)	(0,7)
Investissements des entreprises	2,1	(1,4)	(0,8)	(1,2)	(0,5)	2,8	9,9	3,5	1,9	0,9
Variation des stocks (G\$)	2,9	8,4	10,0	8,5	6,5	5,5	10,8	13,2	7,4	5,1
Dépenses publiques	3,3	4,5	5,3	4,8	4,8	4,6	4,1	4,2	4,8	4,6
Exportations	(4,1)	(5,9)	(5,5)	(7,0)	(6,0)	(4,0)	0,6	1,0	(4,6)	(4,8)
Importations	(9,0)	2,3	(0,5)	(0,8)	0,0	3,0	4,6	5,5	2,1	1,1
Demande intérieure finale	2,3	2,0	2,2	1,7	1,9	2,7	4,8	4,2	3,4	2,3
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	8,8	1,2	(1,5)	4,5	2,0	0,5	5,5	4,1	4,0	1,5
Rémunération hebdomadaire	2,4	1,8	1,5	1,0	0,5	0,5	3,0	3,2	2,5	1,0
Emploi	2,0	1,1	(0,2)	1,8	(0,1)	0,4	1,9	2,3	1,6	0,6
Taux de chômage (%)	5,9	6,1	6,1	6,3	6,7	6,9	6,3	6,0	6,1	6,9
Mises en chantier (1)	234,3	220,3	210,5	205,6	190,0	183,3	227,4	228,3	217,7	190,0
Profits des entreprises*** (2)	4,5	11,9	4,7	(2,5)	(7,2)	(14,2)	5,8	3,3	4,6	(6,2)
Taux d'épargne personnelle (%)	3,1	2,8	2,5	3,0	3,5	3,0	3,1	2,7	2,9	2,9
Taux d'inflation global (2)	1,8	2,4	3,4	1,9	1,1	0,4	2,0	2,2	2,3	0,8
Taux d'inflation de base** (2)	1,4	1,5	1,7	1,8	1,9	1,7	1,9	2,1	1,6	1,7
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	2,3	2,3	2,0	1,5	1,0	1,0	10,2	15,4	2,0	2,3
Solde du compte courant (G\$)	17,8	27,0	21,6	15,7	11,4	8,3	20,2	13,6	20,5	8,3

p : prévisions; * \$ 2002; ** Excluant les huit composantes les plus volatiles; *** Avant impôts; (1) Milliers d'unités à rythme annualisé; (2) Glissement annuel; (3) Comptes nationaux.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PROVINCES

Les conditions économiques se détériorent dans toutes les provinces

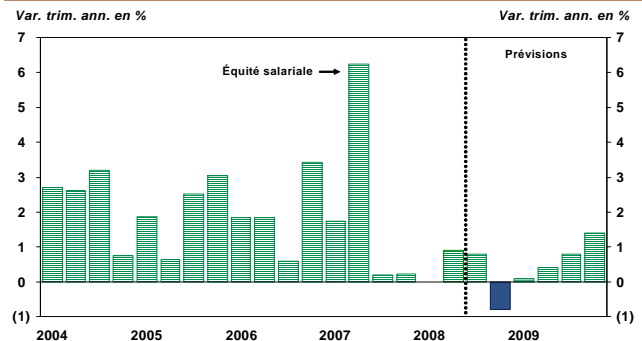
QUÉBEC

- En plus de prolonger la récession américaine, les effets persistants de la crise financière mondiale risquent de faire basculer l'économie du Québec en récession. Celle-ci pourrait toutefois être évitée de justesse. La période de quasi-stagnation se poursuivra d'ici la fin de 2009 (graphique 17), et une contraction du PIB réel est même attendue au dernier trimestre de 2008 (moins de 1 %). Notre prévision du PIB réel pour 2009 a par conséquent été abaissée de 0,8 % à 0,3 % depuis octobre. Il s'agit d'une croissance plus faible que celle de 0,7 % anticipée cette année.
- Plusieurs éléments expliquent ces perspectives défavorables. Les exportations fléchiront davantage, le resserrement des conditions de crédit affectera l'investissement des entreprises, tandis que l'effondrement des cours boursiers, qui a profondément miné le moral des ménages, freinera la consommation. La faiblesse des taux d'intérêt, la chute des prix de l'énergie et l'absence de mises à pied massives semblables à celles des deux dernières récessions (graphique 18) permettront toutefois d'éviter une diminution des dépenses.
- Certaines mesures amortiront le choc. Les baisses d'impôts fédérale et provinciale, totalisant près de 2 G\$ en 2008, supportent les consommateurs. Le plan québécois des infrastructures prévoit des investissements de 7,6 G\$ cette année et de 8,3 G\$ l'an prochain. Le fédéral injectera également des sommes importantes pour les infrastructures. Au total, les gouvernements prévoient investir 12,5 G\$ en 2009, soit la plus forte contribution au PIB depuis 1977. Avec cet apport, le Québec pourrait éviter une récession de type classique, mais les risques demeurent très élevés de connaître une récession technique (deux trimestres de décroissance consécutifs).

ONTARIO

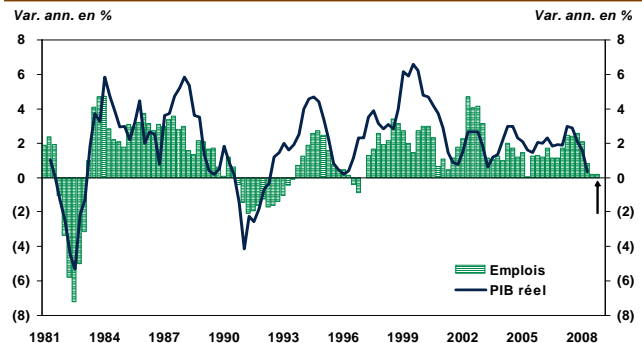
- L'Ontario demeure la province canadienne la plus touchée par la détérioration des conditions économiques en Amérique du Nord et dans la plupart des autres pays industrialisés. Nous maintenons donc notre scénario d'une récession de l'économie ontarienne. Même si une légère croissance du PIB réel est attendue pour le troisième trimestre de 2008, une période de trois trimestres consécutifs de recul de la production devrait se matérialiser à compter de l'automne.
- Les difficultés sont particulièrement présentes au sein du secteur manufacturier, où les ventes ont poursuivi leur déclin au cours des derniers mois. En outre, l'industrie de l'automobile est fortement touchée par la chute des ventes d'automobiles aux États-Unis et au Canada (graphique 19). La production canadienne étant essentiellement axée sur des modèles énergivores, les usines au pays semblent à risque dans un contexte de réorganisation des trois grands fabricants

Graphique 17 – Le PIB réel fléchira au dernier trimestre de 2008



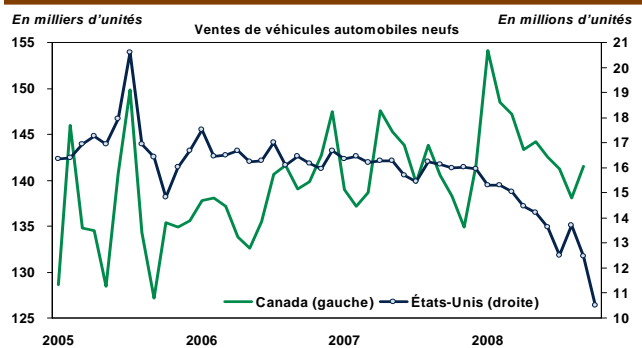
Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – La création d'emplois au point mort : nettement mieux que lors des deux dernières récessions



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Les ventes d'autos diminuent en Amérique du Nord



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

américains et de considérations environnementales plus élevées au sud de la frontière.

- En moyenne, le PIB réel ontarien devrait croître de seulement 0,1 % en 2008 et diminuer de 0,3 % en 2009. Il s'agirait du premier recul annuel de la production ontarienne depuis 1991, alors que le PIB réel avait baissé de 3,9 %. C'est donc dire que la récession en cours en Ontario sera vraisemblablement moins importante que celle observée il y a près de 20 ans.

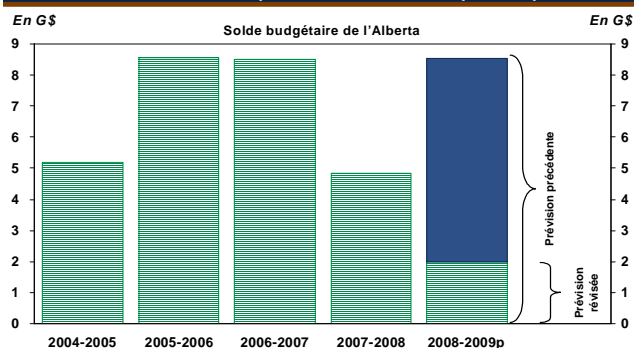
PROVINCES DE L'OUEST

- La vitalité de l'Alberta, de la Saskatchewan et du Manitoba devrait s'estomper significativement au cours des prochains trimestres en raison de la baisse des prix des matières premières et de la diminution du volume de produits exportés (graphique 20). Par exemple, la valeur du Fonds en fiducie du patrimoine albertain a diminué de 1,2 G\$ au cours des six derniers mois.
- Le prix du baril de pétrole se situe actuellement sous le seuil de rentabilité des exploitations de sables bitumineux (entre 70 \$ US et 80 \$ US). Nos prévisions prévoient toutefois un retour au-dessus du prix de rentabilité à compter de l'automne 2009. Cet environnement défavorable pourrait temporairement mettre un frein à certains nouveaux projets de développement.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

- Terre-Neuve-et-Labrador souffrira aussi de la baisse des prix du pétrole. De plus, le secteur des mines est affecté par la

Graphique 20 – Les revenus budgétaires du gouvernement albertain sont ralentis par la diminution des prix du pétrole



p : prévisions
Sources : Ministère des Finances et de l'Entreprise de l'Alberta et Desjardins, Études économiques

réduction de la demande mondiale. Les mines Wabush au Labrador viennent d'annoncer qu'elles pourraient réduire de 40 % leur production l'an prochain.

- Le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse (dans une moindre mesure) subissent les effets du ralentissement du secteur de la fabrication.

**Tableau 7
Québec et Ontario : comptes nationaux**

	2005	2006	2007	2008p	2009p
Moyenne annuelle en % (sauf si indiqué)					
Québec					
Produit intérieur brut réel	1,5	1,7	2,6	0,7	0,3
Dépenses personnelles	2,8	3,2	4,3	4,0	2,1
Construction résidentielle	(0,8)	(0,7)	5,7	(3,6)	(0,4)
Investissement des entreprises	0,4	6,1	7,6	4,6	2,7
Variation des stocks (M\$ 2002)	3 227	1 758	2 117	917	1 500
Dépenses publiques	1,3	2,7	4,4	5,1	3,4
Exportations	2,3	1,5	0,6	(2,5)	(1,9)
Importations	4,6	2,6	4,6	2,7	2,4
Demande intérieure finale	1,9	3,0	4,7	3,9	2,3
Ontario					
Produit intérieur brut réel	2,8	2,6	2,3	0,1	(0,3)
Dépenses personnelles	3,5	3,5	3,8	3,7	1,9
Construction résidentielle	1,7	0,9	2,0	0,4	(0,5)
Investissement des entreprises	10,1	9,3	9,2	(1,0)	(1,4)
Variation des stocks (M\$ 2002)	2 521	2 826	3 932	3 975	3 964
Dépenses publiques	2,2	3,9	2,9	4,9	5,3
Exportations	2,1	0,6	0,9	(8,5)	(5,7)
Importations	3,9	2,9	3,8	(3,7)	(1,6)
Demande intérieure finale	3,6	4,0	4,0	3,2	2,0

p : prévisions

Sources : Institut de la statistique du Québec, ministère des Finances de l'Ontario, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Tableau 8

États-Unis : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds fédéraux	5,25	5,25	4,75	4,25	2,25	2,00	2,00	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25
Bons du Trésor												
3 mois	5,04	4,82	3,82	3,36	1,38	1,90	0,92	0,10	0,10	0,10	0,10	0,30
Obligations fédérales												
2 ans	4,58	4,87	3,96	3,07	1,62	2,61	1,99	1,10	0,90	0,80	0,95	1,20
5 ans	4,54	4,93	4,23	3,46	2,47	3,33	2,98	2,10	1,85	1,75	1,95	2,25
10 ans	4,65	5,03	4,58	4,03	3,43	3,98	3,82	3,25	3,00	2,90	3,15	3,50
30 ans	4,85	5,13	4,83	4,45	4,30	4,53	4,30	3,70	3,60	3,65	3,70	3,80
Pente												
5 ans - 3 mois	(0,50)	0,11	0,41	0,10	1,09	1,43	2,06	2,00	1,75	1,65	1,85	1,95
10 ans - 2 ans	0,07	0,16	0,62	0,96	1,81	1,36	1,84	2,15	2,10	2,10	2,20	2,30
30 ans - 3 mois	(0,19)	0,31	1,01	1,09	2,92	2,63	3,38	3,60	3,50	3,55	3,60	3,50

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 9

Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds à un jour	4,25	4,25	4,50	4,25	3,50	3,00	3,00	1,75	1,25	1,00	1,00	1,00
Bons du Trésor												
3 mois	4,18	4,43	3,98	3,83	1,88	2,50	1,90	1,50	1,20	1,00	1,00	1,20
Obligations fédérales												
2 ans	3,98	4,58	4,08	3,74	2,63	3,25	2,79	1,80	1,60	1,55	1,70	1,80
5 ans	4,01	4,56	4,21	3,87	2,91	3,46	3,17	2,60	2,45	2,30	2,45	2,65
10 ans	4,11	4,55	4,34	3,99	3,43	3,74	3,76	3,40	3,20	3,05	3,25	3,50
30 ans	4,20	4,49	4,45	4,10	3,94	4,08	4,23	3,95	3,90	3,85	3,95	4,05
Pente												
5 ans - 3 mois	(0,17)	0,13	0,23	0,04	1,03	0,96	1,27	1,10	1,25	1,30	1,45	1,45
10 ans - 2 ans	0,13	(0,03)	0,26	0,25	0,80	0,49	0,97	1,60	1,60	1,50	1,55	1,70
30 ans - 3 mois	0,02	0,06	0,47	0,27	2,06	1,58	2,33	2,45	2,70	2,85	2,95	2,85
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	(0,86)	(0,39)	0,16	0,47	0,50	0,60	0,98	1,40	1,10	0,90	0,90	0,90
2 ans	(0,60)	(0,29)	0,12	0,67	1,01	0,63	0,80	0,70	0,70	0,75	0,75	0,60
5 ans	(0,53)	(0,37)	(0,02)	0,41	0,44	0,13	0,19	0,50	0,60	0,55	0,50	0,40
10 ans	(0,54)	(0,48)	(0,24)	(0,04)	0,00	(0,24)	(0,07)	0,15	0,20	0,15	0,10	0,00
30 ans	(0,65)	(0,64)	(0,38)	(0,35)	(0,36)	(0,45)	(0,07)	0,25	0,30	0,20	0,25	0,25

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques