

## MISE À JOUR

26 octobre 2009

### L'enthousiasme actuel devrait diminuer d'intensité La prudence demeure au cœur du scénario économique

L'optimisme est sans contredit de retour. Depuis la parution de nos dernières prévisions économiques publiées à la fin du mois de septembre, on constate une amélioration notable de plusieurs indicateurs économiques un peu partout sur la planète. Après le Japon, l'Allemagne et la France, la récession semble bel et bien s'être terminée au troisième trimestre pour la plupart des autres pays de la zone euro ainsi qu'aux États-Unis. Il reste un peu d'incertitude pour le Canada alors que le troisième trimestre devrait afficher un résultat pratiquement nul.

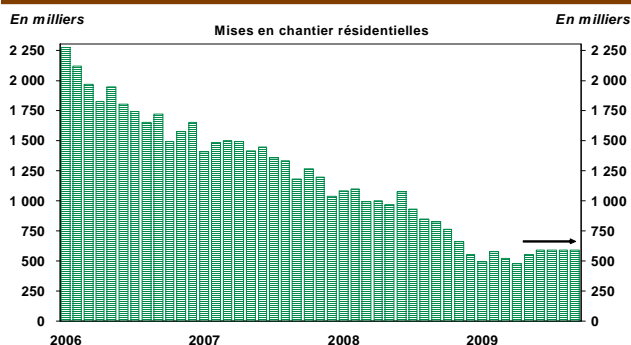
Il faut concéder le fait que les analystes sous-estiment parfois l'ampleur des reprises. À observer les marchés boursiers qui ont explosé de plus de 50 % depuis leur creux de 2009 et les prix de la plupart des matières premières qui se sont envolés tout aussi rapidement, il semble que les investisseurs croient que la reprise sera emballante! Cependant, il ne faut pas se leurrer : le retour de la rentabilité des entreprises est la conséquence d'une réduction des coûts et de la mise à pied de millions de travailleurs, mais pas nécessairement d'une forte reprise de la demande. Faut-il rappeler que 263 000 pertes d'emplois ont encore été comptabilisées aux États-Unis en septembre et que d'autres sont encore attendues au cours des prochains mois?

L'amélioration des conditions économiques actuelles est à plusieurs égards artificielle, surtout aux États-Unis. Les programmes d'aide gouvernementaux comme le crédit d'impôt de 8 000 \$ à l'achat d'une première maison aux États-Unis ou

encore le « *Cash for Clunkers* » provoquent des distorsions dans l'analyse des statistiques. Il ne faudrait pas se laisser aveugler par certaines données qui montrent de surprenants rebonds. On a d'ailleurs constaté, à la fermeture du programme pour les achats d'autos, que les ventes de voitures étaient retournées à un niveau aussi déprimé qu'avant la mise en place de celui-ci. Les consommateurs n'ont donc pas su maintenir le rythme, ce qui confirme que plusieurs d'entre eux ont tout simplement devancé leurs achats de quelques mois pour profiter du rabais.

La même inquiétude s'applique maintenant pour le programme d'aide aux acheteurs d'une première maison, qui devrait, à moins qu'il ne soit reconduit, prendre fin le 1<sup>er</sup> décembre prochain. Malgré ce stimulus, les mises en chantier ont toujours beaucoup de mal à se relever, n'atteignant que 590 000 en septembre (graphique 1). Comme quelques indicateurs aux États-Unis peinent encore à reprendre du tonus, le scénario d'une reprise lente et terne demeure donc plus probable avec une diminution du PIB réel de 2,7 % en 2009 et un regain de 2,3 % en 2010.

Graphique 1 – Depuis les hausses de mai et de juin, les mises en chantier stagnent aux États-Unis



Sources : Census Bureau et Desjardins, Études économiques

#### 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 principal

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336

Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

#### Martin Lefebvre

Économiste principal

#### Hendrix Vachon

Économiste

## Tableau 1 Scénario économique : variation du PIB réel

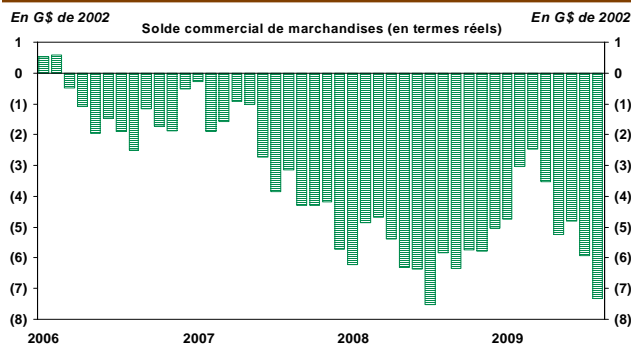
Taux annualisé en %	2008		2009				Moyenne annuelle		
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	2008	2009p	2010p
États-Unis	(2,7)	(5,4)	(6,4)	(0,7)	2,5	1,2	0,4	(2,7)	2,3
Canada	0,4	(3,7)	(6,1)	(3,4)	(0,1)	2,1	0,4	(2,7)	2,1
Ontario	(0,6)	(5,9)	(8,2)	(4,0)	0,2	1,4	(0,5)	(3,9)	2,0
Québec	0,1	(0,7)	(5,1)	(2,8)	0,5	1,2	1,0	(1,7)	1,8

p : prévisions

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

Notre optimisme face à la reprise économique au Canada demeure également assez modéré. Évidemment, la demande intérieure se comporte mieux que prévu avec un marché immobilier résidentiel ayant repris le chemin perdu lors de la récession et des dépenses publiques stimulées par les plans de relance des gouvernements. En revanche, un huard qui s'approche à grande vitesse de la parité avec le billet vert n'a rien de réjouissant pour le secteur extérieur. Les chiffres du solde commercial de marchandises du mois d'août ont d'ailleurs été décevants, atteignant -7,3 G\$ en termes réels (graphique 2), alors que le dollar ne se situait qu'à environ 0,90 \$ US. On comprend pourquoi la Banque du Canada crie haut et fort ses préoccupations quant aux impacts sur l'économie d'une appréciation trop forte de la devise. La plus grande faiblesse du secteur extérieur viendra donc contrebalancer le regain plus rapide de la demande intérieure. Notre prévision de croissance du PIB réel canadien demeure donc à -2,7 % pour 2009. Une hausse de 2,1 % est prévue pour 2010.

**Graphique 2 – Le solde commercial canadien souffre de l'appréciation du huard et de la hausse des importations**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Les provinces de l'Ontario et du Québec seraient timidement sorties de la récession à l'été. Dans les deux cas, leur économie aura été stimulée par un marché immobilier résidentiel plus vigoureux et des dépenses publiques gonflées par les programmes de relance, mais la vigueur du huard met leur

secteur extérieur plus à risques. Pour l'Ontario, il faut ajouter une production d'autos encouragée par le programme de renouvellement du parc automobile américain. En 2009, le Québec et l'Ontario afficheront respectivement une décroissance de 1,7 % et de 3,9 %. L'an prochain ramènera une croissance économique positive de 1,8 % au Québec et de 2,0 % en Ontario.

Un scepticisme persiste quant à la rapidité avec laquelle l'aversion au risque s'est dissipée. Il semble que les investisseurs aient oublié que c'est une trop grande prise de risque, dans l'objectif d'obtenir de meilleurs rendements, qui a fait basculer les marchés financiers internationaux et qui a entraîné le monde dans une profonde récession. C'est ce goût renouvelé du risque qui exerce maintenant des pressions à la baisse sur le dollar américain et qui pousse les prix du pétrole vers le haut, déjouant la dynamique de l'offre et de la demande.

L'enthousiasme actuel est peut-être un peu trop rapide et prématuré alors que de nombreux déséquilibres mondiaux persistent et que nos systèmes financiers demeurent encore fragiles. Le maintien de la prudence des prévisions vient essentiellement de ces observations. Dans ce contexte, les taux d'intérêt directeurs des grandes banques centrales ne devraient pas bouger avant la deuxième moitié de 2010 afin de permettre de bien consolider la relance. L'anticipation actuelle des marchés financiers quant à une reprise rapide nécessitant une intervention des banques centrales semble injustifiée.

**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 (%)		
		2008	2009p	2010p	2008	2009p	2010p
<b>Économies industrialisées</b>	<b>49,7</b>	<b>0,4</b>	<b>(3,5)</b>	<b>1,6</b>	<b>3,2</b>	<b>(0,1)</b>	<b>1,2</b>
États-Unis	20,4	0,4	(2,7)	2,3	3,8	(0,4)	2,4
Canada	1,7	0,4	(2,7)	2,1	2,3	0,3	2,0
Québec	0,4	1,0	(1,7)	1,8	2,1	0,5	1,9
Ontario	0,8	(0,5)	(3,9)	2,0	2,3	0,2	1,7
Japon	6,2	(0,7)	(5,7)	1,5	1,4	(1,2)	(0,8)
Royaume-Uni	3,1	0,6	(4,3)	1,3	3,6	2,0	2,0
Zone euro	15,6	0,5	(3,9)	1,1	3,3	0,3	1,2
Allemagne	4,2	1,0	(5,0)	1,4	2,6	0,3	0,9
France	3,0	0,3	(2,1)	1,2	2,8	0,1	1,2
Italie	2,6	(1,0)	(5,0)	0,5	3,4	0,7	1,5
Autres pays	2,9	1,2	(1,4)	1,1	3,7	1,0	1,6
<b>Économies en développement</b>	<b>50,3</b>	<b>5,4</b>	<b>0,8</b>	<b>4,9</b>	<b>8,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>
Asie du Nord (Chine, Hong Kong, Inde et Corée du Sud)	19,2	7,7	6,4	8,0	6,6	2,0	3,3
Chine	11,3	9,0	8,3	9,4	5,9	(0,6)	2,3
Inde	4,9	7,4	6,1	7,5	9,1	7,6	6,4
Asie du Sud (Indonésie, Malaisie, Thaïlande et Philippines)	3,4	4,3	0,1	4,4	7,6	2,1	3,6
Amérique latine	8,0	4,2	(2,5)	3,1	8,2	5,7	6,3
Europe de l'Est	8,0	4,6	(5,8)	2,3	10,8	7,5	6,5
Autres pays	11,7	3,1	(1,9)	2,7	11,5	7,3	5,7
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>2,9</b>	<b>(1,3)</b>	<b>3,3</b>	<b>4,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>

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; \*\* 2008.  
 Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

## Tableau 3

### Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2008		2009				2010			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux d'intérêt directeur</b>										
États-Unis	2,00	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00
Canada	3,00	1,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00
Zone euro	4,25	2,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50
Royaume-Uni	5,00	2,00	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	1,50
Japon	0,50	0,30	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>Obligations fédérales dix ans</b>										
États-Unis	3,82	2,25	2,69	3,52	3,30	3,40	3,60	3,80	4,00	4,20
Canada	3,76	2,69	2,78	3,36	3,31	3,50	3,70	3,90	4,00	4,10
<b>Marché des devises</b>										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,06	1,22	1,26	1,16	1,07	1,04	1,04	1,02	1,00	1,00
Euro (EUR/USD)	1,40	1,39	1,33	1,40	1,46	1,52	1,55	1,48	1,42	1,38
Euro (EUR/CAD)	1,49	1,69	1,68	1,63	1,56	1,58	1,61	1,51	1,42	1,38
<b>Matières premières (moyenne annuelle)</b>										
Pétrole <i>WTI</i> * (\$ US/baril)	99 (45**)		60 (75**)				82 (95**)			
Or (\$ US/once)	872 (862**)		950 (1 000**)				1 000 (1 025**)			
<b>Marchés boursiers** (niveau et croissance)</b>										
États-Unis (S&P 500)	903		Cible : 1 050 (+16,2 %)				Cible : 1 200 (+14,3 %)			
Canada (S&P/TSX)	8 988		Cible : 11 000 (+22,4 %)				Cible : 12 300 (+11,8 %)			

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

# OUTRE-MER

## Une reprise plus apparente des économies avancées

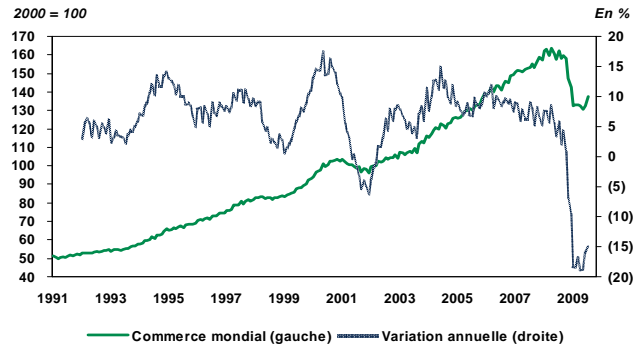
### ÉCONOMIE MONDIALE

- La tendance à l'amélioration des indicateurs économiques se poursuit dans la plupart des pays. Il semble de plus en plus évident que la récession mondiale est terminée, même si le niveau d'activité demeure actuellement encore très faible et que la reprise s'annonce terne.
- Plusieurs pays développés renoueront avec la croissance économique au cours du troisième trimestre, rejoignant ainsi la France, l'Allemagne et le Japon, qui ont déjà connu une progression du PIB réel au printemps. Ce sera notamment le cas des États-Unis. La remise sur pied de la principale économie mondiale sera une source de soulagement, mais la faiblesse du billet vert limitera la contribution à la croissance provenant du commerce avec les Américains. D'ailleurs, bien qu'il soit en hausse depuis trois mois, le volume des échanges internationaux de biens demeure anémique : il affiche toujours un recul de 20 % par rapport à son sommet de 2008 (graphique 3). Tant que le commerce ne reprendra pas plus de vigueur, la reprise risque de rester dépendante des efforts des gouvernements et des banques centrales.
- Les prévisions de croissance pour l'économie mondiale ont peu bougé. Le PIB réel mondial devrait diminuer de 1,3 % en 2009 et progresser de 3,3 % en 2010.

### EUROPE

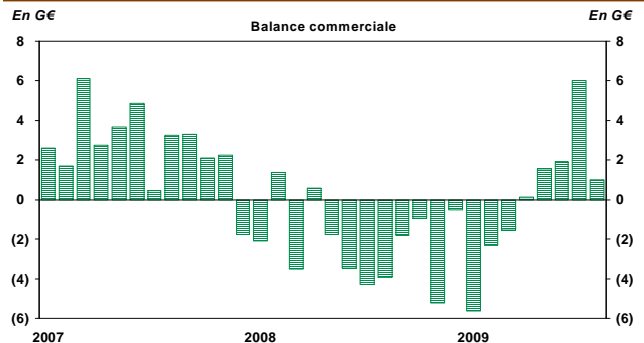
- Les signes de reprise se multiplient également en zone euro. Le PIB réel de cette région devrait lui aussi enregistrer une croissance au troisième trimestre de 2009, quoique modérée, après une baisse non annualisée de 0,2 % au printemps. Bien sûr, les indicateurs de confiance des entreprises et des consommateurs indiquent une embellie notable du climat d'affaires. De plus, la production industrielle a augmenté en juillet et en août. Toutefois, la faiblesse persistante des ventes au détail et les difficultés du marché du crédit font que l'économie intérieure éprouve encore des difficultés. À l'instar du second trimestre, il faudra donc compter sur une amélioration notable du commerce extérieur pour amener une croissance de l'économie. Heureusement, la balance commerciale se maintient en territoire positif (graphique 4). Cette dépendance envers une amélioration marquée des exportations nettes pourrait toutefois être freinée par la force de l'euro qui ne cesse de s'apprécier par rapport au dollar américain. D'ailleurs, les résultats de la balance commerciale en août étaient passablement moins bons qu'au cours des mois précédents. Ce facteur risque de limiter la progression de l'économie eurolandaise en 2010.
- La situation est également mixte au Royaume-Uni. L'économie intérieure affiche des résultats surprenants, notamment en ce qui a trait à la remise sur pied du marché immobilier. Après avoir baissé de 20 % pendant la crise, les prix des maisons ont depuis regagné près de 10 %. Certaines faiblesses de l'économie britannique continuent cependant de se manifester : la

**Graphique 3 – La reprise du commerce mondial est encore bien timide**



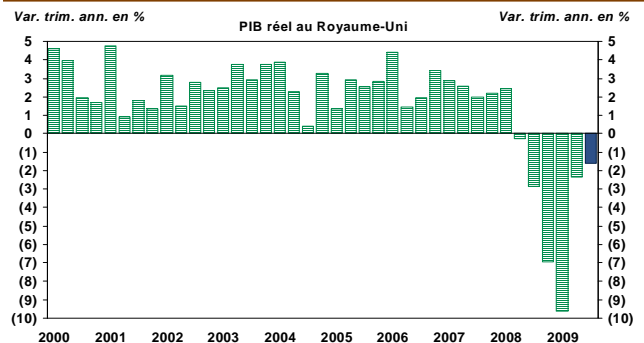
Sources : Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4 – La balance commerciale eurolandaise est retombée en août**



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

**Graphique 5 – La récession britannique s'est poursuivie au troisième trimestre**



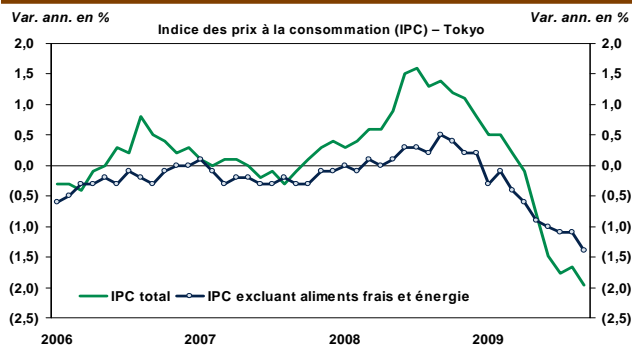
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

situation du crédit est loin d'être résolue, la balance commerciale tarde à s'améliorer et le nombre de chômeurs s'accroît encore rapidement. De plus, contrairement à ce que plusieurs espéraient, la récession s'est poursuivie au troisième trimestre (graphique 5 à la page précédente).

## ASIE

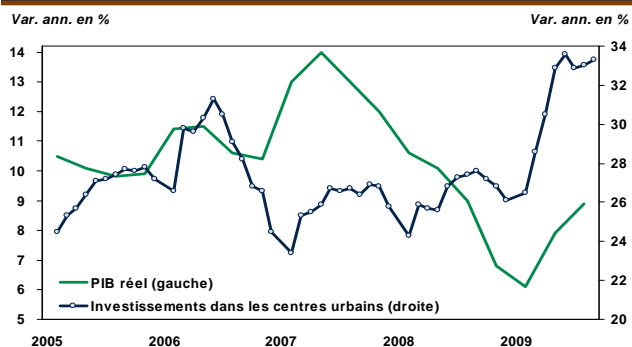
- Bien que le Japon ait connu la plus forte croissance des pays du G7 au cours du second trimestre, ses difficultés demeurent nombreuses. La déflation s'est réinstallée (graphique 6), la balance commerciale se détériore encore et le marché immobilier poursuit sa contraction. Néanmoins, la progression de l'économie devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. La hausse récente des indicateurs de confiance des consommateurs et des entreprises, la croissance de la production industrielle et de l'assemblage d'automobiles, tout comme les gains successifs des ventes au détail, pointent en ce sens. Il faudra cependant attendre longtemps avant que le Japon puisse récupérer le manque à gagner qui s'est accumulé pendant la crise. Au second trimestre, le PIB réel se situait à 7,9 % sous son sommet d'il y a deux ans. De plus, la force du yen risque de limiter la croissance pour cette économie qui dépend beaucoup de la demande extérieure.
- La Chine continue d'enregistrer de forts taux de croissance. Après le gain annuel de 7,9 % du printemps, le PIB réel a affiché une progression de 8,9 % au troisième trimestre de 2009. Cette accélération dépend encore surtout de la robustesse de la demande intérieure alors que les exportations nettes se sont à peine améliorées au troisième trimestre. Évidemment, les investissements des gouvernements et la politique d'accélération du crédit (qui a maintenant pris fin) découlant des programmes de relance portent leurs fruits (graphique 7).

**Graphique 6 – La déflation est de nouveau bien ancrée au Japon**



Sources : Ministry of Posts and Communications et Desjardins, Études économiques

**Graphique 7 – Stimulée par un imposant plan de relance, la croissance chinoise s'accélère**



Sources : Datastream 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 (%)			
	2007	2008	2009p	2010p	2007	2008	2009p	2010p
<b>Europe</b>								
Royaume-Uni	2,6	0,6	(4,3)	1,3	2,3	3,6	2,0	2,0
Zone euro	2,7	0,5	(3,9)	1,1	2,0	3,3	0,3	1,2
Allemagne	2,6	1,0	(5,0)	1,4	2,1	2,6	0,3	0,9
France	2,3	0,3	(2,1)	1,2	1,5	2,8	0,1	1,2
Italie	1,5	(1,0)	(5,0)	0,5	1,8	3,4	0,7	1,5
Espagne	3,6	0,9	(3,7)	(0,5)	2,8	4,1	(0,2)	1,4
Russie	8,1	5,6	(7,0)	3,0	9,0	13,3	10,7	9,1
<b>Asie et Pacifique</b>								
Australie	4,0	2,4	0,8	2,4	2,3	4,4	1,7	2,3
Japon	2,3	(0,7)	(5,7)	1,5	0,1	1,4	(1,2)	(0,8)
Chine	13,0	9,0	8,3	9,4	4,8	5,9	(0,6)	2,3
Inde	9,4	7,4	6,1	7,5	6,4	9,1	7,6	6,4
Corée du Sud	5,1	2,2	(0,9)	4,0	2,5	4,7	2,8	2,8
<b>Amérique latine</b>								
Argentine	8,7	6,8	(2,9)	1,8	8,8	7,2	6,3	7,6
Brésil	5,6	5,1	(0,1)	4,2	3,6	5,9	4,3	4,3
Mexique	3,3	1,3	(7,1)	2,8	4,0	6,5	4,2	4,1

p : prévisions

Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

# ÉTATS-UNIS

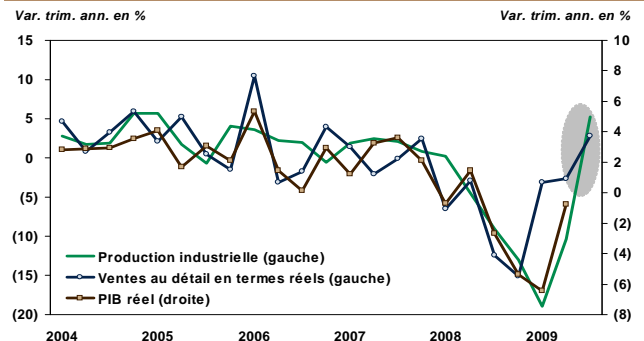
## Appuyé par le gouvernement, le PIB réel a progressé au troisième trimestre

### ÉCONOMIE

- De façon générale, les statistiques économiques ont été assez bonnes aux États-Unis au cours du troisième trimestre. Parmi les meilleures nouvelles, il faut retenir la hausse de la production industrielle, l'augmentation des ventes au détail (graphique 8), la stabilisation des mises en chantier et l'augmentation du prix des maisons.
- Plusieurs de ces statistiques ont été stimulées par des mesures gouvernementales. En premier lieu, l'augmentation des ventes au détail a été aidée par le programme « *Cash for Clunkers* ». Excluant l'essence, les ventes ont progressé de 4,1 % à taux annualisé au troisième trimestre. Si l'on enlève aussi les automobiles, le gain n'est que de 0,6 %. Ce programme, tout comme le sauvetage de GM et de Chrysler, a évidemment aidé la production d'automobiles. Ainsi, la production industrielle a augmenté de 5,2 % durant l'été, mais le gain est de 2,5 % si l'on retranche le secteur des autos. Finalement, le programme de rabais d'impôt pour les premiers acheteurs de maisons a donné un coup de pouce au marché de l'habitation, qui commence à se ressaisir.
- Cette embellie devrait permettre au PIB réel d'enregistrer un gain au troisième trimestre. La hausse attendue se situe à 2,5 %. Les principales contributions à cette croissance proviendraient de la consommation réelle de biens durables, des dépenses gouvernementales ainsi que d'un déstockage moins important de la part des entreprises.
- La croissance risque toutefois de ne pas être si forte d'ici la fin de l'année. Un ressac assez sévère se remarque déjà du côté des ventes d'autos (graphique 9) alors que le niveau des ventes de septembre se situe parmi les plus bas enregistrés cette année. Le rebond de la production risque aussi d'être éphémère.
- On remarque également une certaine faiblesse récente du côté de l'humeur des ménages. Après une bonne progression au printemps, les indices de confiance des consommateurs ont récemment plafonné à un niveau relativement bas. Ils n'indiquent plus une décroissance de la consommation réelle, mais ils ne suggèrent pas non plus un fort rebond.
- Le crédit à la consommation demeure en contraction (graphique 10). En fait, on sent que c'est encore la Réserve fédérale qui soutient le marché hypothécaire et celui des prêts adossés à des actifs.

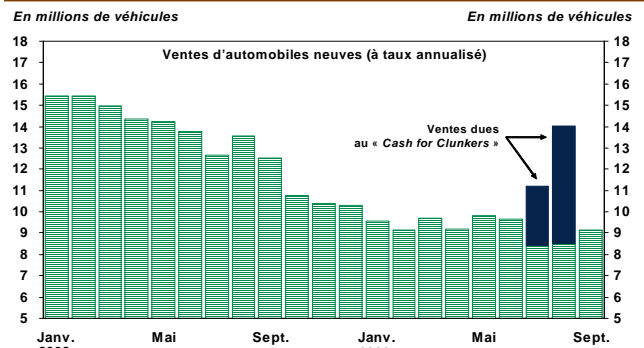
**Conclusion :** La récession semble terminée aux États-Unis. Toutefois, puisque le niveau d'activité économique demeure très faible, l'emploi tardera à montrer de véritables signes d'amélioration. Nos prévisions de croissance du PIB réel pour 2009 et 2010 ont peu changé : une diminution de 2,7 % est estimée cette année alors qu'un gain de 2,3 % est prévu l'an prochain.

**Graphique 8 – Les hausses de la production industrielle et des ventes au détail sont de bons signes pour le PIB réel américain**



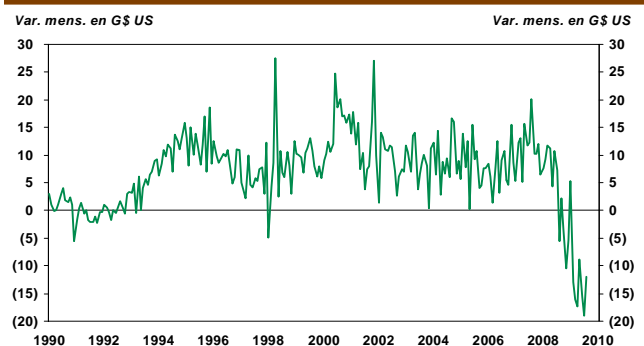
Sources : Federal Reserve Board, Census Bureau, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

**Graphique 9 – Le rebond des ventes d'autos dû au « Cash for Clunkers » s'est avéré éphémère aux États-Unis**



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

**Graphique 10 – Le crédit à la consommation se contracte toujours aux États-Unis**



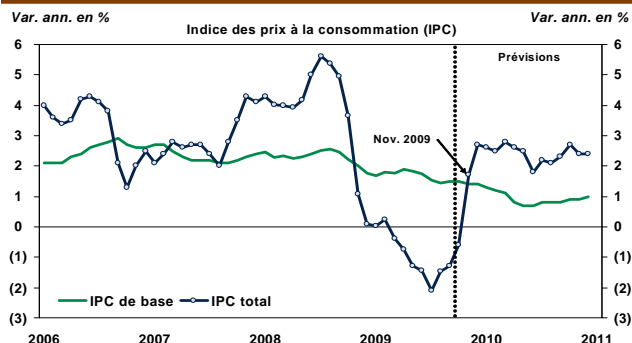
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

- Les statistiques de l'emploi ont déçu en septembre alors que les pertes ont été de 263 000. La récente baisse des demandes d'assurance-chômage est cependant le signe d'une certaine amélioration, mais le niveau des demandes est encore trop élevé pour espérer une reprise prochaine des embauches.

## INFLATION

- Après avoir connu un creux de -2,1 % en juillet dernier, la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) se redresse peu à peu. L'inflation était de -1,5 % en août et de -1,3 % en septembre.
- Ces mouvements reflètent les changements des prix de l'énergie, notamment du pétrole et de l'essence. Alors que la comparaison avec les prix de l'énergie en vigueur un an auparavant était très défavorable en juillet, la baisse de ces mêmes prix à partir d'août 2008 rend l'inflation actuelle moins négative.
- Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains mois sous l'effet de deux facteurs. Premièrement, les prix du pétrole ont continué de dégringoler au cours de l'automne 2008 jusqu'à un creux d'environ 30 \$ US le baril en décembre. Deuxièmement, après être demeurés plutôt stables en août et en septembre 2009, les prix du pétrole ont amorcé une remontée plus vive depuis le début d'octobre.
- Outre l'énergie et les aliments, l'inflation de base continue de se modérer. Jusqu'à maintenant, la désinflation provient surtout des services, notamment des coûts de l'habitation, plutôt que

**Graphique 11 – L'inflation totale reviendra bientôt en territoire positif aux États-Unis**



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

des biens. Pour la première fois depuis 1983, la variation annuelle des prix des biens (excluant l'énergie et les aliments) est plus élevée que celle des prix des services (excluant l'énergie). Rappelons qu'avant la crise l'inflation était surtout alimentée par le secteur des services alors que les prix des biens diminuaient sous le poids de la mondialisation.

- Alors que le chiffre d'octobre sera probablement encore négatif, l'inflation totale devrait revenir en territoire positif dès le mois de novembre (graphique 11). Elle devrait culminer à près de 3 % en 2010. Après une pause en septembre, l'inflation de base devrait continuer de se modérer en passant sous 1 % au printemps prochain.

**Tableau 5**  
**États-Unis : principaux indicateurs économiques**

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2009				2010		Moyennes annuelles			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2007	2008	2009p	2010p
<b>Produit intérieur brut réel*</b>	(6,4)	(0,7)	2,5	1,2	3,4	2,9	2,1	0,4	(2,7)	2,3
Dépenses personnelles	0,6	(0,9)	2,8	(0,3)	0,9	0,9	2,7	(0,2)	(0,7)	0,9
Construction résidentielle	(38,2)	(23,2)	10,3	14,7	12,2	10,6	(18,5)	(22,9)	(20,7)	11,5
Investissement des entreprises	(39,2)	(9,6)	(4,1)	(6,0)	(2,1)	(0,6)	6,2	1,6	(18,1)	(2,6)
Variation des stocks (G\$)	(113,9)	(160,2)	(150,0)	(125,0)	(75,0)	(55,0)	19,5	16,0	(137,3)	(45,0)
Dépenses publiques	(2,6)	6,7	3,3	4,8	4,3	5,9	1,7	3,1	2,3	3,9
Exportations	(29,9)	(4,1)	18,5	0,0	1,0	2,0	8,7	5,4	(10,8)	2,9
Importations	(36,4)	(14,7)	16,5	2,5	3,5	2,0	2,0	(3,2)	(15,0)	3,3
Demande intérieure finale	(6,4)	(0,9)	2,5	0,5	1,6	2,1	1,7	(0,4)	(2,7)	1,5
<b>Autres indicateurs</b>										
Revenu personnel disponible réel	0,2	3,8	(3,0)	1,0	1,5	2,2	2,2	0,5	0,5	1,1
Emploi (selon entreprises)	(5,9)	(4,5)	(2,8)	(1,7)	(0,7)	0,0	1,1	(0,4)	(3,8)	(1,0)
Taux de chômage (%)	8,1	9,3	9,6	10,1	10,4	10,3	4,6	5,8	9,3	10,0
Mises en chantier (1)	528	540	590	605	615	650	1 342	901	569	688
Profits des entreprises*** (2)	(19,0)	(12,6)	(13,0)	15,0	11,0	7,0	(4,1)	(11,8)	(8,7)	8,0
Taux d'épargne personnelle (%)	3,7	4,9	3,4	3,8	3,9	4,3	1,7	2,7	3,9	4,3
Taux d'inflation global (2)	(0,2)	(0,9)	(1,6)	1,2	2,6	2,3	2,9	3,8	(0,4)	2,4
Taux d'inflation de base** (2)	1,7	1,8	1,5	1,4	1,2	0,7	2,3	2,3	1,6	0,9
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(969,1)	(1 295)	(1 000)	(1 000)	(950,0)	(900,0)	(236,5)	(642,6)	(1 066)	(887,5)
Solde du compte courant (G\$)	(417,8)	(395,2)	(404,0)	(412,9)	(422,8)	(424,7)	(726,6)	(706,1)	(407,5)	(429,0)

p : prévisions; \* \$ US 2005; \*\* 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

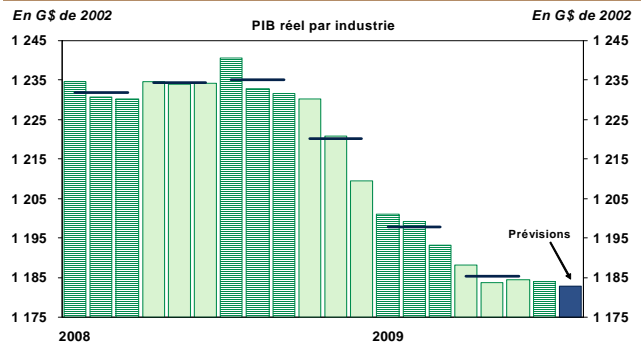
## Une reprise graduelle après un troisième trimestre anémique

### ÉCONOMIE

- À la lumière de l'évolution récente des indicateurs économiques, il semble que le PIB réel canadien soit resté pratiquement inchangé au troisième trimestre de 2009. Un léger recul de la production réelle pourrait même être observé durant la période, ce qui constituerait la dernière étape de la récession en cours.
- Le PIB réel par industrie est demeuré pratiquement au même niveau en juillet et devrait s'y maintenir en août (graphique 12). Ainsi, l'acquis de croissance du PIB réel (en supposant une progression nulle en août et en septembre) pour l'ensemble du troisième trimestre est d'environ -0,5 %.
- Les ventes des manufacturiers ont reculé de 2,1 % en août. Après avoir bondi de 49,3 % en juillet, le nombre de véhicules automobiles neufs produits au pays a chuté de 11,4 % en août. Visiblement, les effets des programmes de mise à la casse n'auront été qu'un phénomène temporaire, et le rétablissement permanent de l'industrie de l'automobile sera un processus lent et graduel.
- Exprimée en termes réels, la moyenne des exportations de marchandises publiées à ce jour pour le troisième trimestre est en hausse de 4,4 % par rapport au trimestre précédent. Il s'agit toutefois d'une progression nettement inférieure à celle des importations (+10,3 %) pour la même période. Le solde du commerce extérieur se détériorera donc significativement au troisième trimestre, ce qui freinera l'évolution du PIB réel (graphique 13), un phénomène qui pourrait se prolonger en raison de l'importante appréciation du huard.
- Le marché immobilier continue de surprendre par sa rapidité à combler le terrain perdu au cours des derniers trimestres. En moyenne, le nombre de mises en chantier s'est élevé à 149 033 unités au troisième trimestre de 2009, soit un bond de 16,5 % par rapport au trimestre précédent. Les ventes de maisons existantes ont augmenté de 11,9 % durant le troisième trimestre, ce qui a favorisé une hausse de 7,3 % des prix.
- Pour un deuxième mois consécutif, le marché du travail a bénéficié d'une création d'emplois en septembre, marquant ainsi un tournant après une perte cumulative de 414 400 postes depuis le mois de novembre dernier (graphique 14). Conjuguée à la hausse de la confiance des ménages, cette légère remontée de l'emploi devrait favoriser une accélération des dépenses de consommation dans les trimestres à venir.

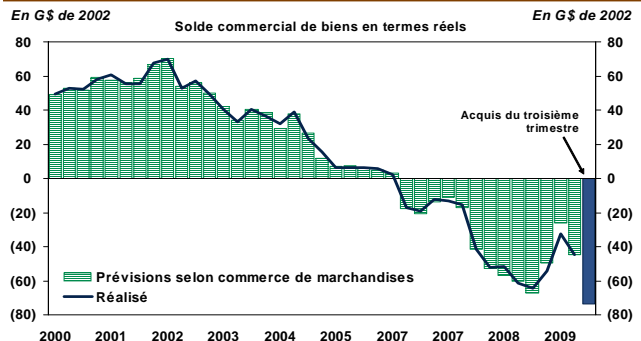
**Conclusion :** Après un troisième trimestre anémique, la reprise économique devrait être plus manifeste à l'automne alors que les bienfaits de l'amélioration graduelle des investissements résidentiels et gouvernementaux ainsi que de l'accélération des dépenses de consommation se feront de plus en plus sentir.

**Graphique 12 – Vers un troisième trimestre anémique au Canada?**



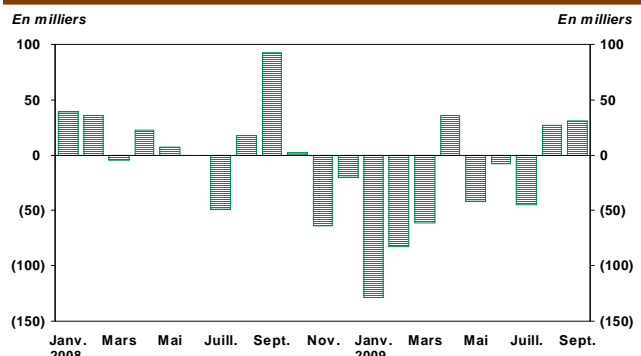
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Graphique 13 – Vers une autre importante détérioration du solde commercial canadien au troisième trimestre?**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Graphique 14 – Une deuxième hausse consécutive de l'emploi au Canada**

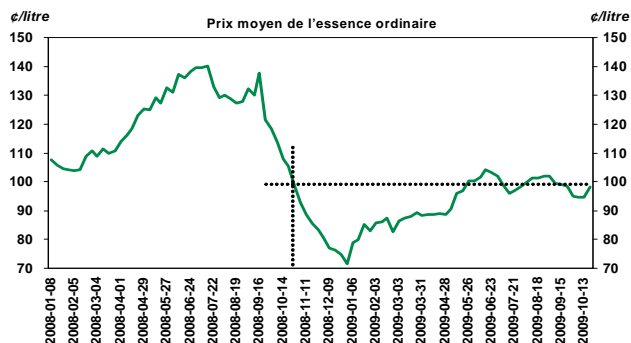


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

## INFLATION

- Le taux annuel d'inflation totale est descendu à -0,9 % en septembre dernier, marquant ainsi le quatrième mois consécutif de déflation. Cette baisse de la variation annuelle de l'indice total des prix à la consommation (IPC) tire cependant à sa fin, et un retour en territoire positif est attendu dès le mois d'octobre.
- Les effets sur l'inflation des baisses des prix de l'énergie par rapport à l'an dernier sont de moins en moins importants. Par exemple, le prix moyen de l'essence ordinaire à la pompe était de 1,28 \$ le litre en septembre 2008. En septembre 2009, le prix moyen de l'essence n'était plus que de 0,99 \$ le litre, soit une baisse de 22,7 % sur un an. Le mois d'octobre 2008 marque toutefois le début d'une importante réduction des prix de l'essence. La moyenne de 1,06 \$ le litre pour ce mois est plus similaire aux prix observés récemment, d'où des pressions baissières nettement moins importantes sur le taux annuel d'inflation totale pour octobre 2009 (graphique 15).
- En excluant l'énergie, la variation annuelle de l'IPC s'élevait à 1,3 % en septembre dernier, ce qui illustre à quel point la déflation des derniers mois est seulement attribuable à l'évolution des prix de l'essence et des autres composantes énergétiques.
- La variation annuelle de l'indice de référence de la Banque du Canada (IPCX) a diminué progressivement depuis mai dernier, passant de 2,0 % à 1,5 % en septembre. Les pressions haussières sur les prix deviennent de façon générale de moins en moins importantes alors que les signes d'une sous-utilisation des capacités de production se multiplient.

Graphique 15 – Les effets des baisses des prix de l'essence sur le taux annuel d'inflation au Canada seront de moins en moins importants



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### Tableau 6 Canada : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2009				2010		Moyennes annuelles			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	2007	2008	2009p	2010p
<b>Produit intérieur brut réel*</b>	(6,1)	(3,4)	(0,1)	2,1	2,5	3,2	2,5	0,4	(2,7)	2,1
Dépenses personnelles	(1,2)	1,8	2,2	1,2	1,5	1,5	4,6	3,0	(0,1)	1,7
Construction résidentielle	(21,2)	6,2	11,3	5,2	3,0	2,8	2,9	(2,7)	(8,4)	4,4
Investissements des entreprises	(31,3)	(17,0)	(7,5)	(2,5)	(1,0)	1,0	3,7	0,2	(15,8)	(2,2)
Variation des stocks (G\$)	(8,9)	(10,5)	(11,5)	(11,0)	(9,0)	(5,0)	15,0	12,2	(10,5)	(3,3)
Dépenses publiques	2,9	5,0	5,6	6,4	7,0	6,2	3,7	4,8	3,9	6,1
Exportations	(30,4)	(19,3)	9,0	2,5	0,5	1,5	1,1	(4,7)	(15,1)	1,1
Importations	(38,9)	(8,5)	15,0	3,0	2,0	2,5	5,8	0,8	(15,9)	3,3
Demande intérieure finale	(6,0)	0,4	2,3	2,2	2,5	2,6	4,1	2,6	(1,8)	2,4
<b>Autres indicateurs</b>										
Revenu personnel disponible réel	(3,5)	1,5	2,0	0,0	0,2	0,6	3,6	4,2	0,4	0,7
Rémunération hebdomadaire	0,9	(0,4)	2,8	1,0	1,0	1,5	4,3	2,9	1,4	1,4
Emploi	(5,5)	(1,5)	(0,8)	0,8	0,0	0,6	2,3	1,5	(1,6)	0,5
Taux de chômage (%)	7,6	8,3	8,6	8,6	8,8	8,9	6,0	6,1	8,3	8,6
Mises en chantier (1)	139,7	127,9	149,0	155,1	161,3	165,1	228,3	211,1	142,9	167,0
Profits des entreprises*** (2)	(30,8)	(42,9)	(44,0)	(20,0)	7,5	21,5	4,1	5,7	(35,3)	15,0
Taux d'épargne personnelle (%)	4,5	4,5	5,0	5,5	5,5	5,0	2,5	3,7	4,9	4,4
Taux d'inflation global (2)	1,2	0,1	(0,9)	0,7	2,0	2,2	2,2	2,3	0,3	2,0
Taux d'inflation de base** (2)	1,9	1,9	1,6	1,4	1,6	1,4	2,1	1,7	1,7	1,5
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(18,8)	(35,7)	(50,0)	(55,0)	(55,0)	(35,0)	15,2	2,7	(39,9)	(36,3)
Solde du compte courant (G\$)	(30,9)	(44,8)	(55,0)	(45,0)	(35,0)	(25,0)	15,6	8,1	(43,9)	(15,0)

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

## Le vent tourne au Québec et en Ontario

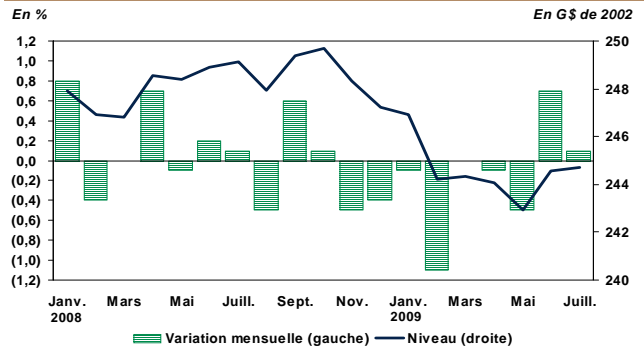
### QUÉBEC

- L'économie du Québec effectue actuellement un virage qui devrait mettre un terme à la récession. Après avoir amorcé une baisse en novembre 2008 (graphique 16), le PIB réel a affiché sa première hausse en juin (+0,7 %). Ce gain mensuel donnera un certain élan au troisième trimestre, qui devrait s'avérer légèrement positif. L'augmentation de 0,1 % du PIB réel en juillet vient confirmer ce pronostic.
- Même si l'économie a trébuché en août, comme le suggèrent plusieurs statistiques négatives publiées jusqu'à maintenant, le Québec poursuivra sa période de convalescence. Le point de retournement est donc devancé d'un trimestre par rapport à notre scénario de septembre. Notre prévision pour l'année 2009 a donc été légèrement rehaussée de -1,8 % à -1,7 % et celle de 2010 de 1,6 % à 1,8 %.
- Les signaux mixtes continueront de se côtoyer au cours des prochains mois. Même si la confiance des ménages s'est fortement redressée, le marché du travail continue de battre de l'aile (graphique 17), ce qui fragilise les dépenses de consommation. La chute de 21,3 % (en termes réels) des exportations internationales en août rappelle que les difficultés du secteur aéronautique sont loin d'être terminées. La récente poussée du dollar canadien empêchera les entreprises de profiter pleinement de la reprise économique qui s'amorce aux États-Unis.

### ONTARIO

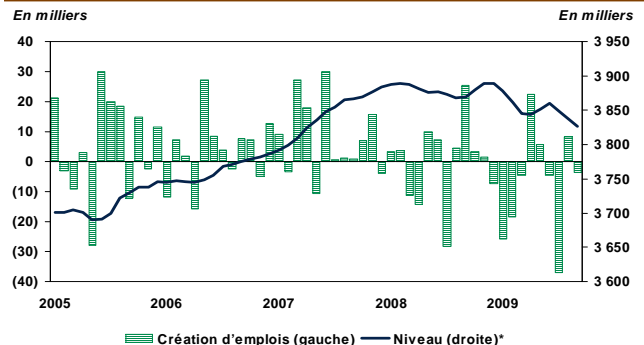
- Comme prévu, les données récemment publiées par le ministère des Finances de l'Ontario témoignent d'une réduction de 4,0 % du PIB réel de la province au deuxième trimestre de 2009, soit une baisse près de deux fois moins importante qu'au trimestre précédent.
- La demande intérieure prend du mieux avec une hausse de 0,8 % attribuable surtout à une progression de la consommation et des dépenses gouvernementales. La construction résidentielle ainsi que les investissements non résidentiels étaient toujours en baisse au printemps dernier.
- Les conditions économiques ont continué à s'améliorer durant l'été. La production de l'industrie de l'automobile a fait un bond considérable en juillet en réaction aux bienfaits des programmes de mise à la casse (graphique 18). Cela pourrait permettre à l'économie ontarienne de se sortir de la récession au troisième trimestre. De plus, le nombre moyen de mises en chantier résidentielles a augmenté de 6,4 % au troisième trimestre, et le marché du travail ontarien vient de connaître quatre mois consécutifs de création d'emplois, soit un total de 39 700 postes.
- Après un recul prévu de 3,9 % cette année, le PIB réel ontarien devrait croître de 2,0 % en 2010. Dans les deux cas, il s'agit de prévisions similaires à celles établies précédemment.

**Graphique 16 – Le PIB réel du Québec a augmenté pour un deuxième mois de suite en juillet**



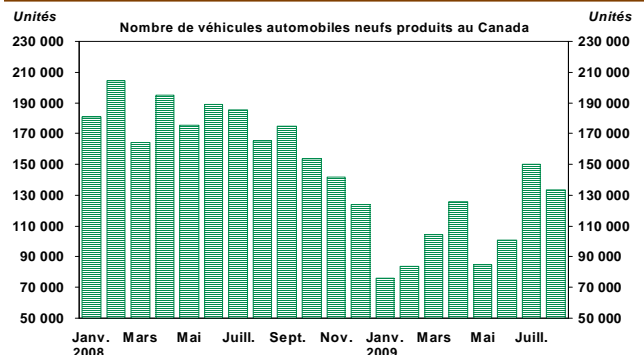
Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

**Graphique 17 – Les pertes d'emplois continuent de s'accumuler au Québec**



\* Moyenne mobile trois mois.  
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Graphique 18 – L'industrie de l'automobile a rebondi cet été au Canada**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

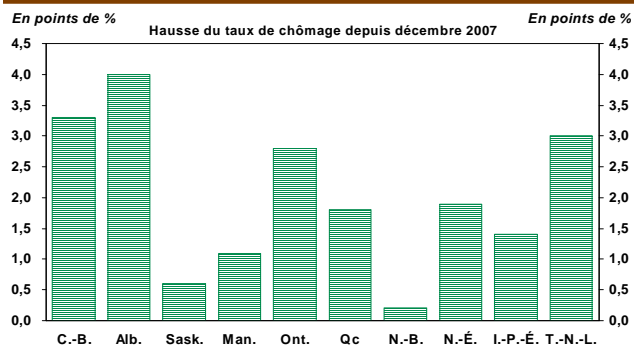
## PROVINCES DE L'OUEST

- Les prix du pétrole brut ayant augmenté d'environ 134 % depuis le creux cyclique du 12 février dernier, les provinces de l'Ouest recommenceront prochainement à bénéficier d'un effet de richesse positif. Ce dernier sera toutefois amoindri par la baisse des prix du gaz naturel observée depuis le printemps.
- La valeur des ventes des manufacturiers de la Saskatchewan et du Manitoba a poursuivi son recul. En outre, la Saskatchewan est particulièrement affectée par une baisse d'environ 50 % des prix de la potasse depuis février dernier.

## PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

- L'extraction de pétrole a ralenti significativement au cours des derniers mois à Terre-Neuve-et-Labrador, en particulier dans le champ pétrolifère White Rose affecté par des travaux de maintenance. La récession frappe durement cette province, le taux de chômage ayant passé de 12,3 % en décembre 2007 à 15,3 % en septembre 2009, soit l'une des plus fortes augmentations au pays (graphique 19).

**Graphique 19 – Importante hausse du chômage en Alberta, en Colombie-Britannique, à T.-N.-L. ainsi qu'en Ontario**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

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

	2006	2007	2008	2009p	2010p
Moyenne annuelle en % (sauf si indiqué)					
<b>Québec</b>					
Produit intérieur brut réel	1,4	2,5	1,0	(1,7)	1,8
Dépenses personnelles	3,1	4,6	3,2	0,2	1,8
Construction résidentielle	(0,4)	5,2	(1,9)	(2,0)	3,4
Investissement des entreprises	6,1	8,7	0,8	(15,9)	0,4
Variation des stocks (M\$ 2002)	1 981	2 157	1 814	(1 727)	(275)
Dépenses publiques	2,2	4,1	5,1	2,7	2,2
Exportations	1,6	0,6	(2,6)	(12,4)	(0,3)
Importations	2,9	5,1	1,6	(11,2)	1,1
Demande intérieure finale	2,9	4,9	3,1	(0,9)	1,9
<b>Ontario</b>					
Produit intérieur brut réel	2,4	2,1	(0,5)	(3,9)	2,0
Dépenses personnelles	3,4	3,9	2,7	(0,1)	1,3
Construction résidentielle	0,8	1,9	(2,2)	(9,7)	3,0
Investissement des entreprises	9,3	7,9	(1,9)	(19,5)	(2,5)
Variation des stocks (M\$ 2002)	3 629	4 740	4 357	(5 885)	(2 250)
Dépenses publiques	3,1	2,3	3,2	1,2	6,6
Exportations	0,7	0,5	(5,5)	(15,4)	2,2
Importations	2,7	3,3	(2,2)	(16,2)	3,4
Demande intérieure finale	3,7	3,9	1,9	(2,6)	2,1

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 %	2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux directeurs</b>												
Fonds fédéraux	2,25	2,00	2,00	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	1,38	1,90	0,92	0,11	0,21	0,19	0,14	0,25	0,25	0,40	0,80	1,30
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	1,62	2,61	1,99	0,76	0,81	1,12	0,95	1,00	1,25	1,90	2,50	3,00
5 ans	2,47	3,33	2,98	1,55	1,68	2,56	2,31	2,45	2,65	3,10	3,40	3,60
10 ans	3,43	3,98	3,82	2,25	2,69	3,52	3,30	3,40	3,60	3,80	4,00	4,20
30 ans	4,30	4,53	4,30	2,69	3,57	4,31	4,05	4,30	4,50	4,60	4,70	4,75
<b>Pente</b>												
5 ans - 3 mois	1,09	1,43	2,06	1,44	1,47	2,37	2,17	2,20	2,40	2,70	2,60	2,30
10 ans - 2 ans	1,81	1,36	1,84	1,49	1,88	2,40	2,35	2,40	2,35	1,90	1,50	1,20
30 ans - 3 mois	2,92	2,63	3,38	2,58	3,36	4,12	3,91	4,05	4,25	4,20	3,90	3,45

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Tableau 9

#### Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux directeurs</b>												
Fonds à un jour	3,50	3,00	3,00	1,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	1,88	2,50	1,90	0,89	0,40	0,25	0,23	0,30	0,35	0,45	0,80	1,30
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	2,63	3,25	2,79	1,09	1,07	1,21	1,26	1,50	1,70	2,10	2,60	3,05
5 ans	2,91	3,46	3,17	1,70	1,75	2,46	2,58	2,75	3,00	3,40	3,65	3,75
10 ans	3,43	3,74	3,76	2,69	2,78	3,36	3,31	3,50	3,70	3,90	4,00	4,10
30 ans	3,94	4,08	4,23	3,46	3,56	3,86	3,84	4,10	4,35	4,50	4,55	4,55
<b>Pente</b>												
5 ans - 3 mois	1,03	0,96	1,27	0,81	1,35	2,21	2,35	2,45	2,65	2,95	2,85	2,45
10 ans - 2 ans	0,80	0,49	0,97	1,60	1,71	2,15	2,05	2,00	2,00	1,80	1,40	1,05
30 ans - 3 mois	2,06	1,58	2,33	2,57	3,16	3,61	3,61	3,80	4,00	4,05	3,75	3,25
<b>Écart (Canada - États-Unis)</b>												
3 mois	0,50	0,60	0,98	0,78	0,19	0,06	0,09	0,05	0,10	0,05	0,00	0,00
2 ans	1,01	0,63	0,80	0,32	0,27	0,09	0,31	0,50	0,45	0,20	0,10	0,05
5 ans	0,44	0,13	0,19	0,15	0,07	(0,10)	0,26	0,30	0,35	0,30	0,25	0,15
10 ans	0,00	(0,24)	(0,07)	0,44	0,09	(0,16)	0,00	0,10	0,10	0,10	0,00	(0,10)
30 ans	(0,36)	(0,45)	(0,07)	0,76	0,00	(0,45)	(0,21)	(0,20)	(0,15)	(0,10)	(0,15)	(0,20)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques