

MISE À JOUR

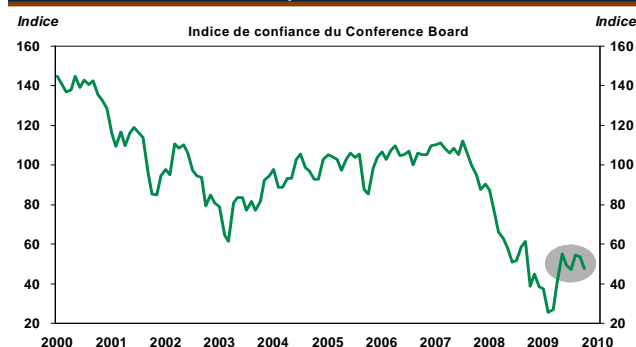
23 novembre 2009

Une reprise économique lente et hésitante s'installe Le soutien des gouvernements demeure essentiel

Les ministres des Finances ainsi que les dirigeants des banques centrales des pays du G20 ont récemment réitéré leur engagement à poursuivre les mesures de relance jusqu'à ce que la reprise économique soit assurée. Ils ont signalé que les conditions économiques et financières s'améliorent, mais que la reprise demeure inégale et dépendante des actions gouvernementales. En Europe, la situation se rétablit, et un retour à la croissance économique est observé un peu partout. Ainsi, le PIB réel de la zone euro a augmenté de 1,5 % (à rythme annualisé) au troisième trimestre de 2009. Le Japon a aussi bénéficié d'une hausse de son PIB réel durant l'été (+4,8 %), marquant ainsi le deuxième trimestre consécutif de croissance économique.

Aux États-Unis, le troisième trimestre s'est également soldé par un retour à la croissance économique. Le PIB réel a crû de 3,5 % durant la période, en grande partie grâce à d'importants programmes gouvernementaux. En outre, le programme « *Cash for Clunkers* » a gonflé les ventes d'automobiles, tandis que le crédit d'impôt à l'achat d'une première maison a permis une stabilisation du marché immobilier. Cela dit, la reprise économique s'annonce lente et parsemée d'embûches. Les incertitudes quant à la capacité de l'économie à poursuivre sa relance sans les nombreux plans d'aide gouvernementaux demeurent entières. Après avoir remonté quelque peu, la confiance des consommateurs américains semble plafonner depuis quelques mois (graphique 1). La progression des ventes au détail américaines, en excluant le secteur de l'automobile, est d'ailleurs demeurée relativement modeste

Graphique 1 – La confiance des consommateurs américains plafonne

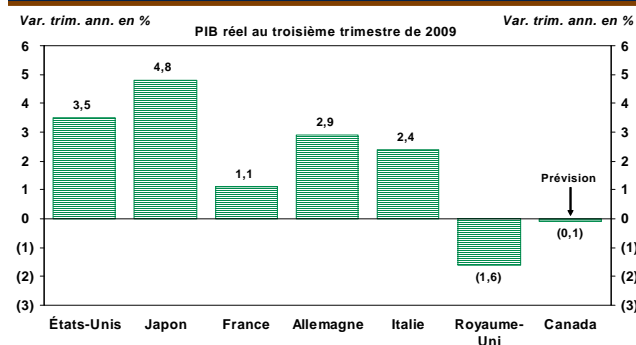


Sources : Conference Board et Desjardins, Études économiques

au cours des derniers mois. Il faut dire que le nombre d'Américains ayant perdu leur emploi ne cesse d'augmenter. Le taux de chômage a récemment dépassé la barre des 10 %, une première depuis 1983.

La reprise économique se fait toutefois attendre dans certains pays (graphique 2). Au Royaume-Uni, le PIB réel a diminué de 1,6 % au troisième trimestre. La construction continue

Graphique 2 – La reprise économique ne s'est pas manifestée partout durant l'été



Sources : Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Statistique Canada 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

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)	3,5	1,5	0,4	(2,5)	2,4
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

notamment à perdre du terrain en dépit du récent rebond des prix des maisons existantes. Au Canada, le PIB réel par industrie a diminué légèrement en juillet et en août. Même si les données publiées à ce jour laissent croire que la production a probablement légèrement augmenté en septembre, il serait étonnant que ce rebond soit suffisant pour contrebalancer le recul des derniers mois. En moyenne, le PIB réel canadien demeurera donc vraisemblablement presque inchangé au troisième trimestre de 2009. En fait, la possibilité d'un autre léger recul du PIB réel durant la période ne peut pas être totalement écartée, ce qui reporterait la reprise économique au quatrième trimestre.

Plusieurs éléments témoignent pourtant d'une amélioration significative de la demande intérieure au pays. Les dépenses de consommation profitent non seulement d'un regain des ventes d'automobiles, mais aussi d'une hausse généralisée de la confiance des consommateurs. L'investissement résidentiel a rebondi significativement au cours des derniers mois. Les prix des maisons existantes ont même complètement rattrapé le chemin perdu lors du mouvement baissier des derniers trimestres. Les dépenses publiques s'accroissent alors que les effets des plans de relance des différents paliers de gouvernement commencent de plus en plus à se faire sentir. Cela dit, la production de l'économie canadienne demeure ralentie par la poursuite de la correction des stocks des entreprises ainsi que par une vive détérioration du solde commercial. En dépit du rétablissement graduel de l'industrie de l'automobile et de la remise sur pied de la demande au sud de la frontière, le solde commercial canadien s'est fortement dégradé au troisième trimestre. Il faut dire que le dollar canadien continue de s'apprécier, ce qui mine la compétitivité des entreprises exportatrices, et que l'accélération de la demande intérieure entraîne une hausse des importations. Notre prévision concernant le PIB réel canadien demeure à -2,7 % pour 2009. Une hausse de 2,1 % est prévue pour 2010.

Le Québec et l'Ontario pourraient être timidement sortis de la récession dans le courant de l'été. En plus du plan de relance économique du gouvernement fédéral, les deux provinces bénéficient d'une accélération notable des dépenses de leur

gouvernement. En Ontario, le rétablissement graduel de l'industrie de l'automobile sera déterminant dans l'évolution du PIB réel au cours des prochains trimestres. Il s'agira toutefois d'un processus parsemé de soubresauts. Par exemple, une autre usine ontarienne de fabrication d'automobiles fermera ses portes en 2011. L'Ontario bénéficiera cependant du transfert d'un modèle initialement fabriqué aux États-Unis et d'investissements visant à accroître la capacité de production dans certaines usines existantes. Au Québec, la reprise repose aussi sur des bases fragiles. En outre, le redressement des ventes des manufacturiers observé cet été a connu des ratés récemment avec d'importantes réductions en août et en septembre. Rappelons que le Québec commence à souffrir des difficultés du secteur aéronautique, qui se présentent avec un certain retard. Au bout du compte, le Québec et l'Ontario afficheront une diminution respective de leur PIB réel de 1,7 % et de 3,9 % en 2009. Un retour en territoire positif est attendu l'an prochain avec une hausse de 1,8 % au Québec et de 2,0 % en Ontario.

À la lumière des déclarations faites lors de la dernière rencontre du G20, il ne faut pas s'attendre à ce que les principales banques centrales de la planète entament un redressement de leurs taux d'intérêt directeurs dans un proche avenir. Ainsi, tant la Réserve fédérale américaine que la Banque du Canada patienteront vraisemblablement jusqu'en deuxième moitié de 2010 avant d'entreprendre une hausse de leurs taux directeurs. D'ici là, les pressions sur les prix demeureront contenues en raison d'un écart négatif important entre la production réelle et potentielle aux États-Unis ainsi qu'au Canada. De plus, les perspectives économiques demeurent incertaines face au repli éventuel des différents plans d'aide gouvernementaux.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Benoit P. Durocher

Économiste senior

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

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
Taux d'intérêt directeur										
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
Obligations fédérales dix ans										
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
Marché des devises										
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
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole <i>WTI</i> * (\$ US/baril)	99 (45**)		62 (80**)				82 (95**)			
Or (\$ US/once)	872 (862**)		970 (1 100**)				1 100 (1 050**)			
Marchés boursiers** (niveau et croissance)										
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

G20 : il faut poursuivre les mesures de relance

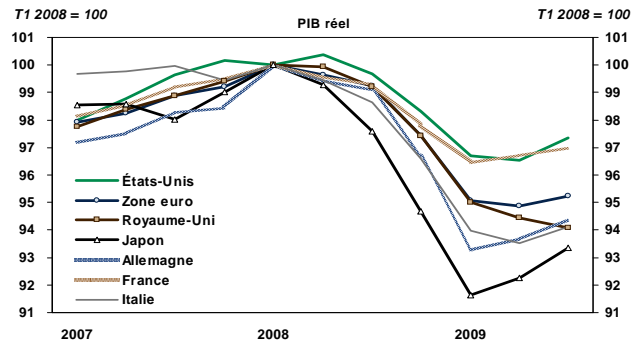
ÉCONOMIE MONDIALE

- De nouveaux pays se sont joints au club de ceux ayant amorcé leur reprise économique. C'est notamment le cas des États-Unis, de l'Italie et de la zone euro. La France, l'Allemagne et le Japon ont poursuivi sur leur lancée et ont enregistré de nouvelles hausses du PIB réel cet été. L'Espagne et le Royaume-Uni ont plutôt connu de nouveaux reculs au troisième trimestre (graphique 3).
- Les gains effectués cet été sont encore bien loin de combler le terrain perdu par l'économie mondiale pendant la crise. Les ministres des Finances et les dirigeants des banques centrales du G20 ont d'ailleurs qualifié la reprise d'inégale et l'estiment dépendante des actions gouvernementales. Dans cette optique, ils ont réitéré leur engagement à poursuivre les mesures de relance jusqu'à ce que la reprise économique soit assurée.
- Un des facteurs qui pourraient miner la vigueur de la reprise économique mondiale en 2010 est la faiblesse de la devise américaine. Le billet vert revient progressivement à son niveau d'avant la crise alors que son statut de valeur refuge est maintenant moins prisé (graphique 4). La relance du commerce mondial et la reprise des exportations nettes ont été d'importantes sources de croissance pour plusieurs pays, mais la force du dollar risque d'envenimer cette situation.
- Les prévisions de croissance pour l'économie mondiale sont légèrement revues à la hausse. Le PIB réel mondial devrait diminuer de 1,3 % en 2009 et progresser de 3,4 % en 2010.

EUROPE

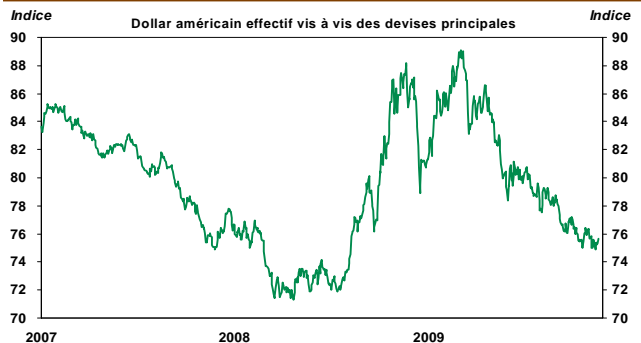
- Après cinq trimestres consécutifs de décroissance, le PIB réel de la **zone euro** a enfin réussi à progresser au cours du troisième trimestre de 2009 (graphique 5). Le gain de 0,4 % (1,5 % à rythme annualisé) est cependant loin d'effacer la baisse de 5,1 % enregistrée depuis le début de 2008. Plusieurs indicateurs comme les indices PMI et les indices de confiance suggéraient déjà cette hausse du PIB et ils continuent de signaler d'autres gains pour les trimestres suivants. Certaines poches de faiblesse subsistent encore : l'investissement semble toujours en décroissance, les ventes au détail ont reculé en septembre, le crédit demeure difficile et le chômage poursuit sa hausse. Néanmoins, on s'attend à ce que la croissance perdue au cours des prochains trimestres. Le PIB réel devrait montrer une baisse de 3,8 % en 2009 et un gain de 1,2 % en 2010.
- Alors que la reprise se met en place presque partout, le **Royaume-Uni** a connu une autre décroissance de son activité cet été. Pourtant, plusieurs indicateurs montrent une certaine amélioration de l'économie britannique : les prix des maisons augmentent, la confiance des consommateurs et des entreprises est en hausse, les exportations progressent, tout comme la production industrielle. Il semble donc que ce ne soit que partie remise pour l'économie britannique qui devrait entamer sa reprise dès le présent trimestre.

Graphique 3 – De plus en plus de pays recommencent à croître



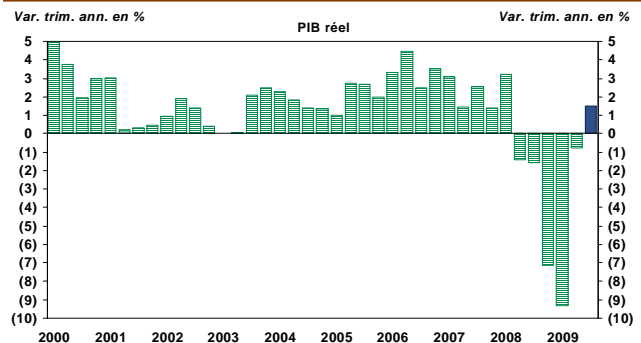
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Le dollar américain revient progressivement à son niveau d'avant la crise



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Enfin une croissance de l'économie eurolandaise

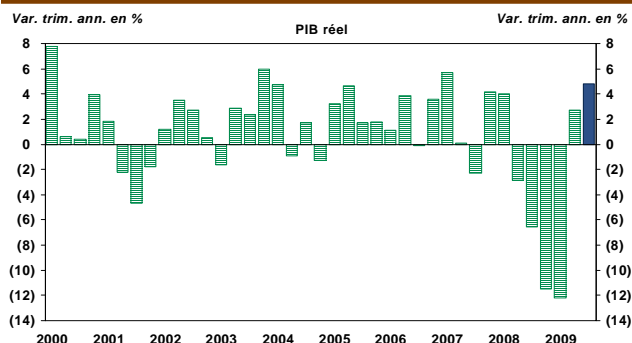


Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

ASIE

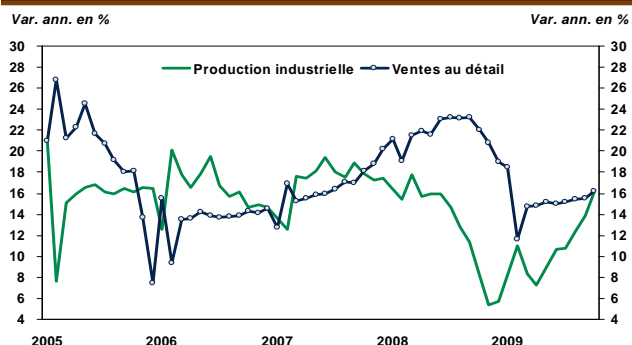
- Faisant suite à un gain annualisé de 2,7 % au printemps, le PIB réel du **Japon** a progressé de 4,8 % (graphique 6). L'économie la plus touchée des pays du G7 pendant la crise semble donc être celle qui se relève le plus rapidement si l'on se fie aux deux derniers trimestres. La principale contribution à la croissance de l'économie nippone est le regain des exportations qui est dû à la reprise mondiale et à une meilleure situation du marché de l'automobile. La demande intérieure prend aussi du mieux, bien que l'investissement, notamment dans le secteur de l'habitation, diminue encore. Le Japon est l'un des seuls endroits où le marché du travail s'améliore déjà : le taux de chômage est passé d'un sommet de 5,7 % en juillet à 5,3 % en septembre.
- En **Chine**, la croissance économique ne semble pas connaître de répit. La progression annuelle de 16,2 % des ventes au détail et de 16,1 % de la production industrielle (graphique 7) en octobre témoigne de la vitalité de l'économie chinoise qui reste stimulée par l'aide gouvernementale et par l'important octroi de crédit qui a eu lieu au premier semestre. C'est donc encore la demande intérieure qui alimente l'économie alors que le secteur extérieur ne s'est pas encore remis de ses difficultés. En octobre, les exportations demeurent 13,8 % sous celles d'il y a un an.

Graphique 6 – Un deuxième trimestre de croissance au Japon



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – 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
Europe								
Royaume-Uni	2,6	0,6	(4,5)	1,2	2,3	3,6	2,1	2,0
Zone euro	2,7	0,5	(3,8)	1,2	2,0	3,3	0,3	1,2
Allemagne	2,6	1,0	(4,9)	1,5	2,1	2,6	0,3	0,9
France	2,3	0,3	(2,1)	1,2	1,5	2,8	0,1	1,1
Italie	1,5	(1,0)	(4,8)	0,7	1,8	3,4	0,8	1,4
Espagne	3,6	0,9	(3,7)	(0,5)	2,8	4,1	(0,3)	1,3
Russie	8,1	5,6	(7,2)	3,3	9,0	13,3	10,4	8,7
Asie et Pacifique								
Australie	4,0	2,4	0,8	2,5	2,3	4,4	1,7	2,3
Japon	2,3	(0,7)	(5,7)	1,4	0,1	1,4	(1,2)	(0,9)
Chine	13,0	9,0	8,4	9,5	4,8	5,9	(0,6)	2,4
Inde	9,4	7,4	6,1	7,5	6,4	9,1	8,4	6,6
Corée du Sud	5,1	2,2	(0,8)	4,1	2,5	4,7	2,8	2,9
Amérique latine								
Argentine	8,7	6,8	(2,7)	2,4	8,8	7,2	6,4	8,2
Brésil	5,6	5,1	0,1	4,6	3,6	5,9	4,3	4,4
Mexique	3,3	1,3	(7,1)	2,9	4,0	6,5	4,2	4,1

p : prévisions

Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS

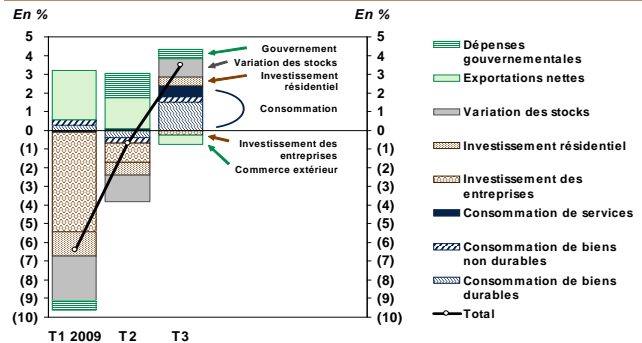
La croissance risque d'être plus faible à l'automne qu'à l'été

ÉCONOMIE

- Le PIB réel américain a progressé de 3,5 % à rythme annualisé selon la première estimation des comptes nationaux du troisième trimestre. La principale contribution à cette croissance provient de la consommation de biens durables, notamment des automobiles dont les ventes ont été stimulées par le programme « *Cash for Clunkers* ». Les autres catégories de consommation, les dépenses gouvernementales, l'investissement résidentiel ainsi que l'investissement des entreprises en équipements et logiciels ont aussi amené un appui positif au PIB (graphique 8).
- La révision des comptes nationaux, qui sera publiée le 24 novembre, risque de montrer une croissance plus faible que les 3,5 % initialement estimés. Les résultats de septembre des ventes au détail, du commerce extérieur, des dépenses de construction et de l'évolution des stocks des entreprises pointent vers une révision à la baisse.
- La croissance économique devrait aussi se montrer plus modeste au quatrième trimestre. Premièrement, les effets du programme « *Cash for Clunkers* » étant terminés, les ventes d'automobiles sont déjà revenues à un niveau plus normal. Deuxièmement, les ventes au détail connaissent une croissance de plus en plus faible. Troisièmement, les mises en chantier ont reculé en octobre (graphique 9). Finalement, la production manufacturière s'est repliée en octobre.
- Il faudrait que la consommation rebondisse pour espérer une croissance aussi forte du PIB au quatrième trimestre qu'au troisième. Cette hypothèse est toutefois rabouée par la détérioration récente de l'humeur des ménages. Les difficultés du marché du travail (graphique 10), l'instabilité des indices boursiers et la hausse récente du prix de l'essence ont probablement toutes contribué à la baisse des indices de confiance.
- La remontée de l'indice ISM manufacturier en octobre, la poursuite du plan de relance de l'administration Obama, l'amélioration des conditions financières et le prolongement des mesures d'aide au marché immobilier devraient permettre à l'économie américaine de poursuivre sa reprise.

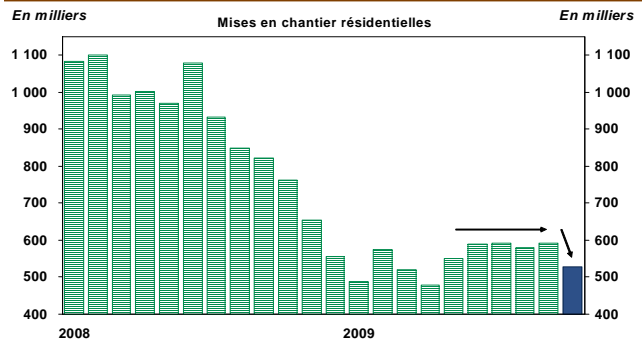
Conclusion : La croissance du PIB réel au troisième trimestre témoigne de la fin de la récession. La situation de l'économie américaine demeure cependant fragile comme le démontre l'accumulation des pertes d'emplois. Il serait d'ailleurs très surprenant d'observer une croissance de l'emploi avant la fin de l'hiver prochain. Nos prévisions de croissance du PIB réel sont donc très peu modifiées : une diminution de 2,5 % est estimée pour cette année alors qu'un gain de 2,4 % est prévu pour 2010.

Graphique 8 – L'un des plus importants facteurs de la croissance du PIB américain est la hausse des ventes d'autos



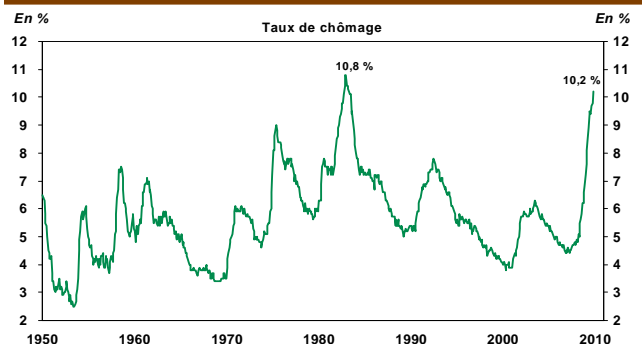
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Après des mois de stabilisation, les mises en chantier rechutent aux États-Unis



Sources : Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Le taux de chômage américain se rapproche de son sommet de 1982

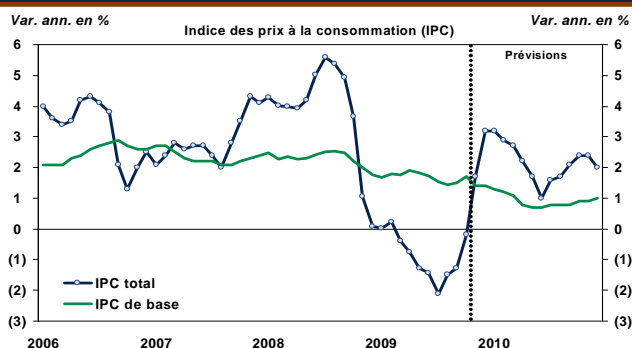


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- L'inflation totale se rapproche peu à peu du territoire positif alors qu'elle se situait à seulement -0,2 % en octobre. Un long chemin a donc été parcouru depuis le creux de -2,1 % enregistré en juillet dernier.
- La variation annuelle des prix de l'énergie est à la source de ce quasi-renversement. Alors qu'en variation mensuelle ils diminuaient d'environ 8 % en octobre 2008, ils augmentaient de 1,5 % en octobre 2009. À mesure que des variations positives remplaceront les baisses enregistrées en 2008, la comparaison sur 12 mois sera de plus en plus positive. Il faut donc s'attendre à ce que l'inflation totale repasse au-dessus de 0 % dès le mois de novembre (graphique 11).
- Quant à l'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, elle a affiché une légère accélération au cours des derniers mois, passant de 1,4 % en août à 1,7 % en octobre.
- La hausse de l'inflation de base provient surtout du prix des biens alors que les prix des services sont en décélération. Les loyers (et l'équivalent loyer pour les propriétaires) sont la principale source du ralentissement du prix des services.
- Il faut toutefois s'attendre à ce que l'inflation de base revienne vite sur une tendance plus modeste. La sous-utilisation des capacités de production (incluant la hausse du chômage) et la faiblesse de la demande font que peu de pressions s'exerceront sur les prix au cours des prochains trimestres.
- L'inflation de base devrait donc passer sous la barre de 1 % au cours de 2010. Plus sujette à la volatilité des prix de l'énergie, l'inflation totale devrait passer d'un recul de 0,3 % en 2009 à une hausse de 2,2 % en 2010.

Graphique 11 – L'inflation totale devrait revenir en territoire positif dès novembre aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Tableau 5
États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2009				2010		Moyennes annuelles			
	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	2007	2008	2009p	2010p
Produit intérieur brut réel*	(6,4)	(0,7)	3,5	1,5	3,2	2,7	2,1	0,4	(2,5)	2,4
Dépenses personnelles	0,6	(0,9)	3,4	1,0	0,8	0,9	2,7	(0,2)	(0,6)	1,2
Construction résidentielle	(38,2)	(23,2)	23,3	2,5	16,5	13,4	(18,5)	(22,9)	(20,2)	12,4
Investissement des entreprises	(39,2)	(9,6)	(2,5)	(5,2)	(2,2)	(1,5)	6,2	1,6	(17,9)	(2,4)
Variation des stocks (G\$)	(113,9)	(160,2)	(130,8)	(110,0)	(55,0)	(35,0)	19,5	16,0	(128,7)	(25,0)
Dépenses publiques	(2,6)	6,7	2,3	3,8	4,8	6,6	1,7	3,1	2,1	3,9
Exportations	(29,9)	(4,1)	14,7	0,5	1,0	2,0	8,7	5,4	(11,1)	2,6
Importations	(36,4)	(14,7)	16,3	2,5	3,5	2,0	2,0	(3,2)	(15,0)	3,2
Demande intérieure finale	(6,4)	(0,9)	3,0	1,1	1,7	2,1	1,7	(0,4)	(2,6)	1,7
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	0,2	3,8	(3,4)	1,0	1,5	2,2	2,2	0,5	0,5	1,1
Emploi (selon entreprises)	(5,9)	(4,5)	(2,7)	(1,6)	(0,7)	0,0	1,1	(0,4)	(3,7)	(0,9)
Taux de chômage (%)	8,1	9,3	9,6	10,3	10,6	10,8	4,6	5,8	9,3	10,5
Mises en chantier (1)	528	540	589	560	610	640	1 342	901	554	673
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	3,3	3,2	3,4	3,7	1,7	2,7	3,8	3,7
Taux d'inflation global (2)	(0,2)	(0,9)	(1,6)	1,6	2,9	1,7	2,9	3,8	(0,3)	2,2
Taux d'inflation de base** (2)	1,7	1,8	1,5	1,5	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)	(416,6)	(428,0)	(442,8)	(444,9)	(726,6)	(706,1)	(414,4)	(451,3)

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

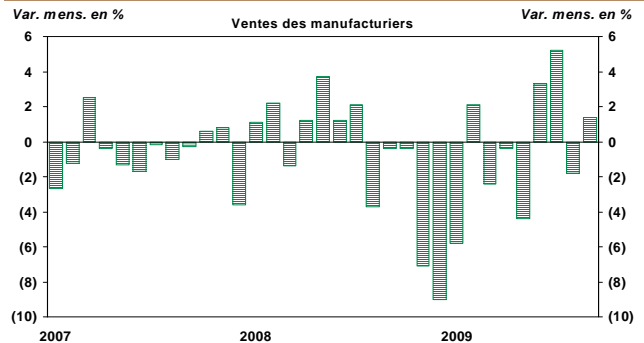
La demande intérieure prend du mieux, mais le commerce extérieur tire de l'arrière

ÉCONOMIE

- Les données publiées à ce jour indiquent que la production de l'économie canadienne a continué à reculer légèrement à l'été. Le PIB réel par industrie a diminué de 0,03 % en juillet et de 0,11 % en août. L'acquis de croissance (en supposant une variation nulle en septembre) est donc conforme à une baisse d'environ 0,6 % (à rythme annualisé) du PIB réel pour l'ensemble du troisième trimestre.
- Certains résultats dévoilés récemment laissent toutefois croire que le mois de septembre pourrait se solder par une légère augmentation de la production réelle. Dans ces conditions, nous maintenons notre prévision d'un PIB réel qui demeurera, en moyenne, pratiquement inchangé au troisième trimestre, tout en n'écartant pas la possibilité qu'une légère réduction soit observée durant la période.
- Les ventes des manufacturiers ont augmenté de 1,4 % en septembre en raison d'un important rebond au sein de l'industrie de l'automobile (graphique 12). Une grande partie des ventes réalisées durant le mois a toutefois été faite à partir de stocks existants, ces derniers ayant diminué de 1,9 % durant la période.
- La demande intérieure montre des signes d'amélioration. Les dépenses de consommation profitent d'un regain des ventes d'automobiles ainsi que d'une hausse généralisée de la confiance des consommateurs. L'investissement résidentiel poursuit sa remontée alors que le nombre de mises en chantier est passé à 157 300 unités en octobre, soit le niveau le plus élevé depuis la fin de 2008. Enfin, les dépenses gouvernementales semblent s'accélérer alors que les plans de relance commencent à porter leurs fruits.
- L'économie canadienne demeure néanmoins freinée par une importante détérioration du solde commercial. Exprimé en termes réels, le solde du commerce de marchandises s'élevait à -18,5 G\$ de 2002 au troisième trimestre, contre -13,4 G\$ de 2002 au trimestre précédent (graphique 13).
- Le marché du travail commence à se stabiliser alors qu'une combinaison de pertes et de gains d'emplois est observée depuis quelques mois (graphique 14). Cette situation devrait se continuer jusqu'au printemps, ce qui favorisera la poursuite de la remontée du taux de chômage.

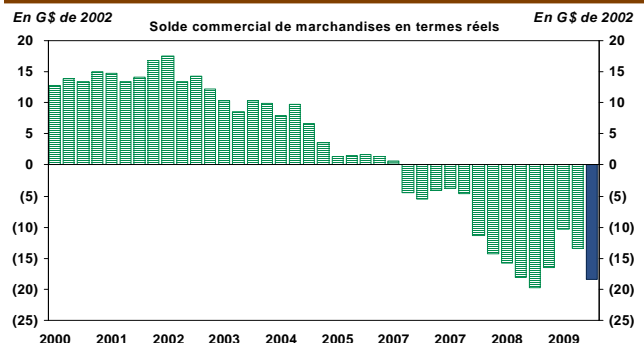
Conclusion : Notre prévision concernant l'économie canadienne demeure inchangée. Après un troisième trimestre anémique (-0,1 %), la reprise économique devrait devenir plus manifeste à compter de l'automne. L'année 2009 devrait se solder par une chute de 2,7 % du PIB réel, suivie d'un gain de 2,1 % l'an prochain.

Graphique 12 – Les ventes des manufacturiers prennent du mieux au Canada



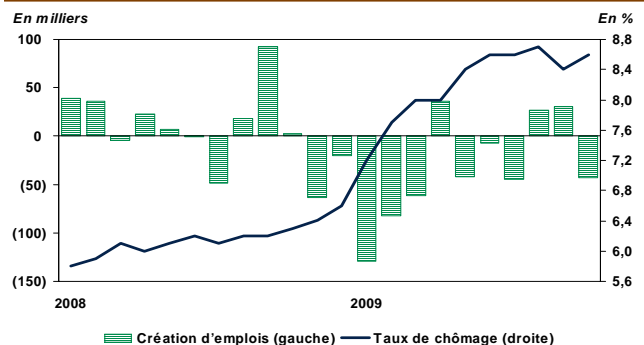
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Le solde commercial s'est détérioré au troisième trimestre au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Les gains de l'emploi en août et en septembre ont pratiquement été effacés en octobre au Canada

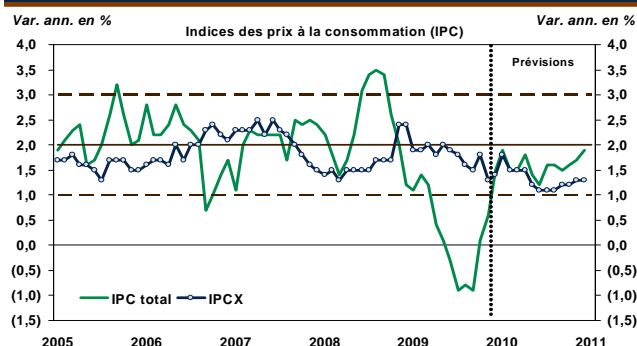


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- À 0,1 % en octobre, le taux annuel d'inflation totale est revenu en territoire positif, mettant ainsi fin à quatre mois de diminution. Cette remontée était attendue et s'explique par un effet de moins en moins important en provenance des baisses passées des prix de l'énergie. Ce phénomène devrait se poursuivre dans les mois à venir.
- Le taux annuel d'inflation totale devrait se rapprocher de la cible médiane de la Banque du Canada (2 %) au cours de 2010, soit un peu plus rapidement que ce qu'anticipent les autorités monétaires (graphique 15). Non seulement les prochains mois seront témoins d'effets saisonniers à la hausse (notamment les prix des aliments), mais les prix de l'essence ont recommencé à croître. Il reste maintenant à savoir dans quelle mesure l'appréciation du huard réduira les prix à l'importation et freinera la progression de l'inflation au cours des prochains mois.
- Les autorités monétaires se concentreront toutefois sur l'évolution de l'inflation de référence. La variation annuelle de l'IPCX s'est maintenue dans une fourchette allant de 1,5 % à 2,0 % depuis le début de l'année. Certaines pressions baissières devraient toutefois se manifester prochainement en raison de l'effet retardé de la récession. Dans ces conditions, la Banque du Canada pourra maintenir ses taux d'intérêt directeurs inchangés jusqu'en deuxième moitié de 2010.

Graphique 15 – La remontée du taux annuel d'inflation totale vient de commencer au Canada



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
Produit intérieur brut réel*	(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	2,9	1,9	1,5	1,5	4,6	3,0	0,0	1,9
Construction résidentielle	(21,2)	6,2	21,0	13,6	4,2	2,8	2,9	(2,7)	(7,0)	7,2
Investissements des entreprises	(31,3)	(17,0)	(3,5)	(2,5)	(1,0)	1,0	3,7	0,2	(15,4)	(1,6)
Variation des stocks (G\$)	(8,9)	(10,5)	(10,8)	(10,5)	(9,0)	(5,0)	15,0	12,2	(10,2)	(3,3)
Dépenses publiques	2,9	5,0	6,2	6,8	7,0	6,2	3,7	4,8	4,0	6,3
Exportations	(30,4)	(19,3)	14,6	2,5	0,8	1,5	1,1	(4,7)	(14,5)	1,9
Importations	(38,9)	(8,5)	26,0	6,0	2,0	2,5	5,8	0,8	(14,7)	5,1
Demande intérieure finale	(6,0)	0,4	4,0	3,3	2,6	2,6	4,1	2,6	(1,6)	2,8
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	(3,5)	1,5	1,5	0,0	0,2	2,1	3,6	4,2	0,4	0,7
Rémunération hebdomadaire	0,9	(0,4)	1,1	1,0	1,0	1,5	4,3	2,9	1,2	1,1
Emploi	(5,5)	(1,5)	(0,8)	(0,4)	(0,2)	0,7	2,3	1,5	(1,7)	0,2
Taux de chômage (%)	7,6	8,3	8,6	8,8	9,1	9,2	6,0	6,1	8,3	8,9
Mises en chantier (1)	139,7	127,9	147,5	158,3	161,3	165,1	228,3	211,1	143,4	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	1,7	1,5	2,2	2,3	0,3	1,6
Taux d'inflation de base** (2)	1,9	1,9	1,6	1,5	1,6	1,3	2,1	1,7	1,7	1,3
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)	(53,6)	(45,0)	(40,0)	(35,0)	15,6	8,1	(43,6)	(30,0)

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

La reprise est parsemée d'embûches

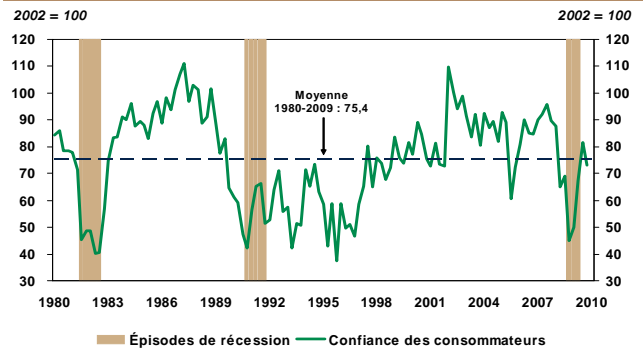
QUÉBEC

- Bien que le Québec soit sorti de la récession cet été, la reprise en cours repose sur des bases fragiles. La chute de la confiance des ménages sous la moyenne historique (graphique 16) sème le doute quant à la capacité des consommateurs à remettre l'économie sur les rails. La timide création de 1 400 emplois observée en octobre permet toutefois de garder espoir. La consommation devrait prendre son véritable envol lorsque l'amélioration du marché du travail sera plus solide.
- Même si la confiance se rétablit progressivement du côté des entreprises, le portrait reste négatif à plusieurs égards. La baisse des investissements dans la construction non résidentielle, amorcée à la fin de 2008, se poursuit, notamment dans le secteur industriel. Le redressement des ventes des manufacturiers, qui semblait bien en selle cet été, a fait place à un recul en août (-4,1 %) et en septembre (-2,2 %). Les difficultés du secteur aéronautique, dont les commandes en carnet ne cessent de diminuer, sont principalement à l'origine de ce recul (graphique 17).
- Après avoir effectué un virage cet été, l'économie du Québec se fait plus hésitante. Il fallait cependant s'attendre à ce que la reprise soit parsemée d'embûches. L'évolution de l'Indice pré-curseur Desjardins, dont la progression est restée soutenue en septembre, appuie notre scénario de relance économique graduelle. Le PIB réel pourrait s'accroître d'environ 1 % au dernier trimestre de 2009 après avoir tourné au positif au troisième trimestre. Notre prévision pour l'année 2009 a donc été maintenue à -1,7 % et celle de 2010 à 1,8 %.

ONTARIO

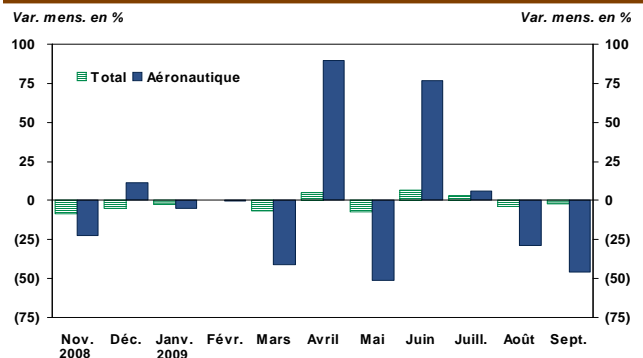
- L'Ontario pourrait être sorti de la récession au courant de l'été, mais la reprise s'annonce relativement lente. Le rétablissement graduel de l'industrie de l'automobile aura un impact important sur le PIB réel de la province. Les ventes des manufacturiers automobiles ont augmenté de 59,7 % entre les mois de juin et de septembre. Ce rebond a été alimenté par la vitalité des ventes chez les concessionnaires en Amérique du Nord ainsi que par un restockage au sud de la frontière.
- Les prochains mois seront encore témoins de nombreux soubresauts au sein de l'industrie de l'automobile. Le fabricant Ford vient d'annoncer que son usine de St. Thomas fermera ses portes au troisième trimestre de 2011. À l'opposé, en 2010 Toyota déplacera dans son usine canadienne de Cambridge une partie de sa production de Corolla effectuée en Californie, tandis que General Motors investira 90 M\$ pour accroître sa capacité de production à son usine CAMI d'Ingersoll.
- L'Ontario est l'une des régions où le récent redressement du marché immobilier est le plus manifeste. Par exemple, le nombre de mises en chantier a plus que doublé depuis leur creux cyclique d'avril dernier (graphique 18).

Graphique 16 – La confiance des consommateurs est de retour sous la moyenne historique au Québec



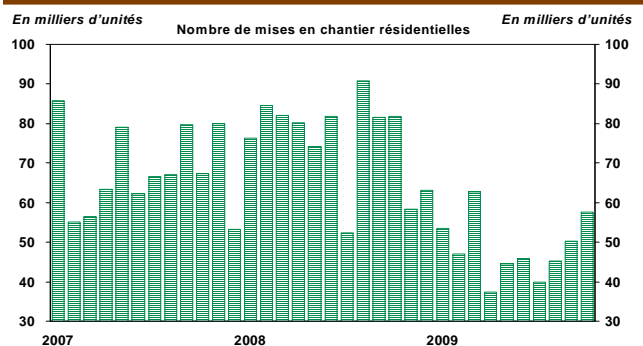
Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Ventes des manufacturiers québécois : les difficultés du secteur aéronautique font mal



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – La construction résidentielle rebondit en Ontario



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

- Notre scénario reste inchangé. Après un recul de 3,9 % en 2009, le PIB réel ontarien devrait progresser de 2,0 % l'an prochain.

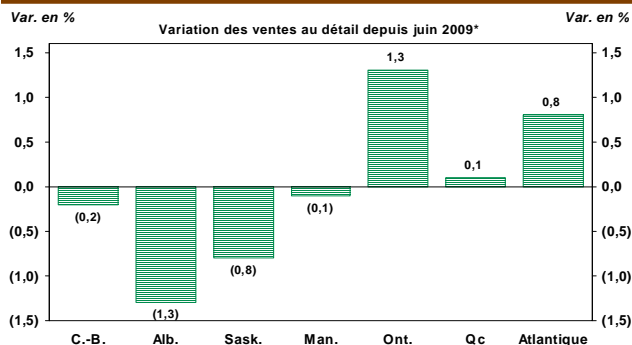
PROVINCES DE L'OUEST

- Le bilan du troisième trimestre démontre que les ventes des manufacturiers ont encore perdu du terrain dans les Prairies (en particulier au Manitoba). Ce résultat se démarque de la hausse observée presque partout ailleurs au pays.
- En dépit de la hausse des prix de certaines matières premières, l'investissement non résidentiel semble encore en baisse dans plusieurs provinces, en particulier en Alberta et en Colombie-Britannique.
- Les ventes au détail des provinces de l'Ouest ont été plus faibles que dans le reste du pays durant la saison estivale (graphique 19).

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

- Le marché du travail profite d'une nette embellie au Nouveau-Brunswick. Près de 5 100 emplois ont été créés depuis le mois de mai dernier : une hausse de 1,4 %. L'ensemble du pays affiche plutôt un recul de 0,5 % durant la même période.

Graphique 19 – Les dépenses de consommation sont plus anémiques dans l'ouest du Canada



* Plus récente observation : août 2009.
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)					
Québec					
Produit intérieur brut réel	1,7	2,8	1,0	(1,7)	1,8
Dépenses personnelles	2,9	4,3	3,3	0,2	1,8
Construction résidentielle	(0,7)	5,2	(2,3)	(3,0)	3,4
Investissement des entreprises	6,0	6,3	(0,8)	(15,9)	0,4
Variation des stocks (M\$ 2002)	2 025	2 054	670	(900)	300
Dépenses publiques	1,6	3,7	6,4	2,7	2,2
Exportations	1,9	1,2	(3,4)	(14,2)	0,7
Importations	2,8	4,0	0,5	(12,2)	1,7
Demande intérieure finale	2,6	4,5	3,3	(1,1)	1,8
Ontario					
Produit intérieur brut réel	2,4	2,3	(0,5)	(3,9)	2,0
Dépenses personnelles	3,2	3,7	2,6	(0,2)	1,3
Construction résidentielle	0,5	2,2	(2,3)	(8,0)	4,9
Investissement des entreprises	9,3	3,5	(0,5)	(19,6)	(2,5)
Variation des stocks (M\$ 2002)	3 721	5 497	4 415	(1 935)	1 200
Dépenses publiques	3,7	3,7	2,5	1,2	6,3
Exportations	0,8	1,5	(6,3)	(14,9)	2,8
Importations	3,8	4,0	(2,8)	(15,3)	4,6
Demande intérieure finale	3,7	3,7	1,9	(2,3)	2,4

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
Taux directeurs												
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
Bons du Trésor												
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
Obligations fédérales												
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
Pente												
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
Taux directeurs												
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
Bons du Trésor												
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
Obligations fédérales												
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
Pente												
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
Écart (Canada - États-Unis)												
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