

MISE À JOUR

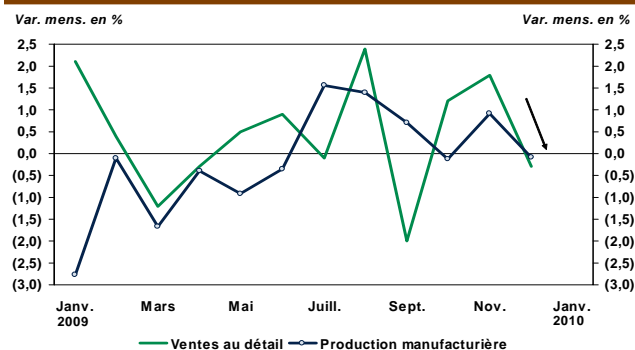
25 janvier 2010

L'année 2009 se termine mieux que prévu La mixité des statistiques persiste et elle appuie le scénario d'une lente reprise

À l'exception du Royaume-Uni qui continue à traîner de la patte, les grands pays industrialisés sont sortis de la récession l'été dernier. Certains, comme le Canada, ont eu un peu plus de difficulté à se relever, mais ils rejoindront les autres assez rapidement en termes de croissance économique. La Chine, vers laquelle les yeux sont constamment tournés, commence à s'échauffer au point où les craintes d'inflation resurgissent. Les autorités chinoises ont d'ailleurs décidé de ralentir le crédit pour calmer l'ardeur des consommateurs et des entreprises.

À plusieurs égards, les données statistiques américaines du mois de novembre ont été surprenantes par leur vigueur. Les ventes au détail (+1,8 %) ainsi que la production industrielle (+0,6 %) et manufacturière (+0,9 %) ont connu de bonnes performances. On y a même enregistré une création de 4 000 emplois, la première hausse depuis décembre 2007. À l'inverse, le mois de décembre a amené son lot de mauvaises nouvelles. La production manufacturière a diminué de 0,1 %, et les ventes au détail de 0,3 % (graphique 1). L'emploi a souffert : 85 000 postes ont été perdus en décembre. Les ventes de maisons neuves ont chuté de 11,3 % en novembre et les mises en chantier évoluent en dents de scie, mais toujours sous le niveau de 600 000. La reprise est donc bel et bien arrivée, mais l'effervescence est loin d'être au rendez-vous. L'ambiguïté créée par les bonnes et les mauvaises nouvelles qui se relaient se reflète d'ailleurs sur la confiance des consommateurs et des entreprises.

Graphique 1 – Certaines données économiques ont été décevantes aux États-Unis en décembre



Sources : Federal Reserve Board, Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Au Canada, une grande partie des chiffres économiques sont publiés avec un certain retard par rapport aux États-Unis. Cependant, pour ceux qui ont été rendus publics depuis nos dernières prévisions, on constate un phénomène similaire. Les statistiques sont meilleures qu'attendu, mais elles demeurent encore très volatiles. Par exemple, le gain de 79 100 emplois pour l'ensemble du pays en novembre a été suivi d'une perte de 2 600 emplois en décembre. Le nombre de véhicules automobiles vendus a aussi chuté de 6 % en novembre, ce qui a affecté négativement les ventes au détail pour ce même mois. Cependant, les mises en chantier ont fait un saut en décembre, passant de 164 800 à 174 500, et le marché des maisons existantes est redevenu plutôt florissant.

En ce qui concerne le Québec, les nouvelles ont aussi été meilleures que prévu, notamment en ce qui concerne l'emploi, qui se relève tous les mois depuis octobre. Pour l'Ontario, les nouvelles du marché du travail ne sont pas encore convaincantes. Il s'est créé 27 100 emplois en novembre, mais il s'en est perdu 16 600 en décembre. On a aussi constaté une

TABLE DES MATIÈRES

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

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin

Économiste principale

Mathieu D'Anjou

Économiste senior

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Benoît 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 %	2009		2010				Moyenne annuelle		
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2009p	2010p	2011p
États-Unis	2,2	4,5	2,8	2,0	1,7	2,3	(2,5)	2,5	2,4
Canada	0,4	3,6	2,1	3,2	3,1	3,5	(2,5)	2,3	3,0
Ontario	1,9	3,0	1,8	3,4	3,1	3,0	(3,6)	2,2	2,8
Québec	0,6	2,9	2,3	2,3	2,2	2,6	(1,8)	2,0	2,5

p : prévisions

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

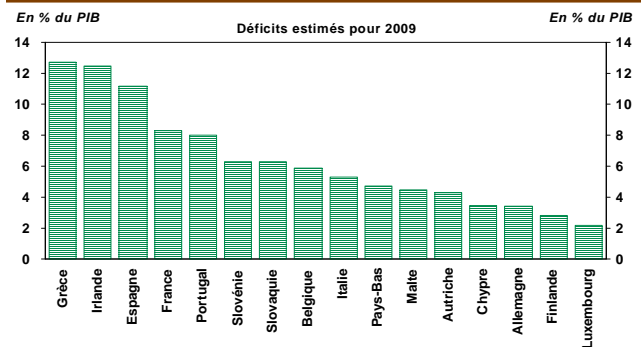
chute de 9,3 % de la production de véhicules automobiles en novembre, qui a effacé du même coup une partie des gains réalisés depuis l'été.

Les nouvelles de fin d'année suggèrent malgré tout une révision à la hausse de la croissance du PIB réel pour le dernier trimestre de 2009. Pour les États-Unis, celle-ci passe de 2,5 % à 4,5 %, et elle est occasionnée par les changements brusques dans l'évolution des stocks et non par une véritable embellie des variables économiques. Depuis un certain temps, les producteurs répondent en partie à la demande en écoulant leurs stocks. Le moment arrive où ceux-ci s'épuisent au point où la production devra augmenter pour satisfaire les besoins de leur clientèle. L'évolution des stocks des entreprises pourrait encore déjouer favorablement les perspectives pour 2010.

Au Canada et dans les provinces, les révisions pour le dernier trimestre de 2009 sont moins importantes. La croissance du PIB réel passe de 3,0 % à 3,6 % pour l'ensemble du pays, de 1,4 % à 3,0 % pour l'Ontario et, finalement, de 1,9 % à 2,9 % pour le Québec. Cet effet de base positif favorisera la croissance économique cette année. L'ensemble des prévisions de croissance annuelle pour 2010 a donc été légèrement relevé, mais la reprise s'annonce toujours lente et empreinte de multiples risques.

La performance enregistrée au dernier trimestre n'est pas nécessairement le reflet de celle qu'on connaîtra en 2010. Les plans de relance sont encore essentiels au relèvement de l'économie mondiale, mais le secteur privé n'a pas encore la force de prendre le relais des gouvernements. Cependant, on sent que les pressions sur les finances publiques de plusieurs pays augmentent les craintes que les gouvernements deviennent un élément restrictif sur la croissance plus rapidement que prévu. La situation critique des déficits et de l'endettement de pays comme la Grèce, l'Irlande, le Portugal ou l'Espagne a fait monter d'un cran le niveau d'alerte (graphique 2). Même si les États-Unis, le Canada et même le Québec ont la capacité de s'endetter un peu plus, il appert que

Graphique 2 – Plusieurs pays de la zone euro font face à des déficits élevés



Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

l'injection massive d'argent dans l'économie devra se renverser tôt ou tard.

Malgré l'inquiétude relativement aux actions que les gouvernements pourraient prendre pour réduire leur déficit un peu partout dans le monde, la reprise continuera d'être appuyée par des taux d'intérêt historiquement bas. Aucun signe ne laisse présager une action des banques centrales européenne, britannique ou nord-américaines avant la fin de l'été. Les capacités excédentaires de production partout dans le monde demeurent encore trop importantes pour alimenter l'inflation, laquelle est un élément déterminant de la fixation des taux d'intérêt par les autorités monétaires.

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 (%)		
		2009p	2010p	2011p	2009p	2010p	2011p
Économies industrialisées	49,7	(3,4)	1,8	2,0	0,0	1,5	1,5
États-Unis	20,4	(2,5)	2,5	2,4	(0,3)	2,4	2,0
Canada	1,7	(2,5)	2,3	3,0	0,3	1,5	2,2
Québec	0,4	(1,8)	2,0	2,5	0,6	1,5	2,1
Ontario	0,8	(3,6)	2,2	2,8	0,4	1,6	2,1
Japon	6,2	(5,4)	1,3	1,5	(1,3)	(1,0)	(0,3)
Royaume-Uni	3,1	(4,7)	1,5	2,2	2,1	2,4	1,7
Zone euro	15,6	(3,9)	1,3	1,6	0,3	1,2	1,5
Allemagne	4,2	(5,0)	1,8	1,6	0,4	1,0	1,3
France	3,0	(2,2)	1,4	1,6	0,1	1,2	1,5
Italie	2,6	(4,8)	0,9	1,2	0,8	1,6	1,8
Autres pays	2,9	(1,3)	1,3	1,6	1,0	1,6	2,0
Économies en développement	50,3	1,0	5,3	5,5	4,9	5,2	5,1
Asie du Nord (Chine, Hong Kong, Inde et Corée du Sud)	19,2	6,8	8,3	8,0	2,5	3,7	3,6
Chine	11,3	8,7	9,6	9,1	(0,7)	2,5	2,9
Inde	4,9	6,6	7,7	7,9	10,4	7,2	5,9
Asie du Sud (Indonésie, Malaisie, Thaïlande et Philippines)	3,4	0,7	4,9	5,1	2,1	4,0	3,9
Amérique latine	8,0	(2,4)	3,8	3,7	5,4	6,5	6,4
Europe de l'Est	8,0	(6,1)	3,0	3,6	6,8	6,0	6,0
Autres pays	11,7	(1,8)	2,7	3,7	7,3	6,1	5,9
Monde	100,0	(1,2)	3,5	3,8	1,5	2,6	2,6

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)	2009		2010				2011			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00
Canada	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	1,25	1,75	2,25	2,75
Zone euro	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	2,00	2,50	3,00
Royaume-Uni	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50
Japon	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Obligations fédérales dix ans										
États-Unis	3,30	3,84	3,40	3,60	3,80	4,00	4,10	4,20	4,30	4,40
Canada	3,31	3,61	3,40	3,55	3,70	3,85	3,95	4,00	4,05	4,10
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,07	1,05	1,04	1,02	1,00	1,02	1,00	0,98	0,97	0,96
Euro (EUR/USD)	1,46	1,43	1,50	1,48	1,42	1,38	1,36	1,34	1,32	1,30
Euro (EUR/CAD)	1,56	1,51	1,56	1,51	1,42	1,41	1,36	1,31	1,28	1,25
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole <i>WTI</i> * (\$ US/baril)	62 (79**)			81 (90**)				95 (105**)		
Or (\$ US/once)	973 (1 096**)			1 175 (1 150**)				1 050 (1 000**)		
Marchés boursiers** (niveau et croissance)										
États-Unis (S&P 500)	1 115			Cible : 1 265 (+13,4 %)			Cible : 1 365 (+7,9 %)			
Canada (S&P/TSX)	11 746			Cible : 13 100 (+11,5 %)			Cible : 14 275 (+9,0 %)			

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

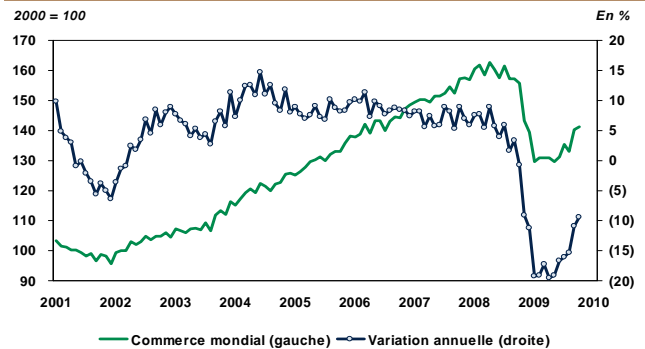
OUTRE-MER

Retour de la croissance au Royaume-Uni, ressac possible au Japon

ÉCONOMIE MONDIALE

- Le commerce mondial continue à se remettre des difficultés connues il y a maintenant un an. Le niveau des échanges demeure bien en deçà des sommets d'avant la crise, mais les gains récents ne sont pas négligeables (graphique 3). Depuis le creux, ce niveau a augmenté de plus de 9 %.
- Une bonne partie de la reprise mondiale est encore attribuable aux programmes de relance des gouvernements et à des politiques monétaires accommodantes. Le Fonds monétaire international demande d'ailleurs aux gouvernements de ne pas retirer trop rapidement leurs mesures stimulantes.
- Les prévisions de croissance pour l'économie mondiale demeurent essentiellement les mêmes. Le PIB réel mondial a probablement diminué de 1,2 % en 2009. Des gains de 3,5 % et de 3,8 % sont respectivement prévus en 2010 et en 2011.

Graphique 3 – Le commerce international se relève tranquillement

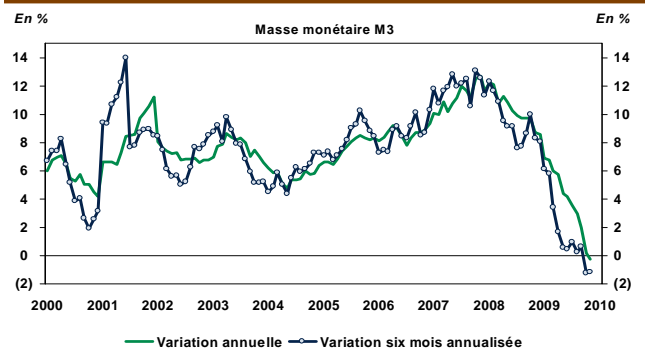


Sources : Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis et Desjardins, Études économiques

EUROPE

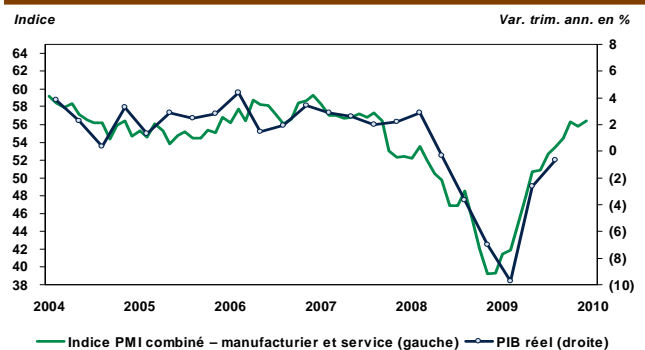
- Déjà en croissance au cours du troisième trimestre, le PIB réel de la **zone euro** a probablement continué sa progression lors du dernier trimestre de 2009. Les indices de confiance des consommateurs et des entrepreneurs ont généralement poursuivi leur hausse au cours de l'automne, et la production industrielle a connu une très bonne croissance en novembre, contrebalançant la légère baisse enregistrée en octobre. Certaines statistiques ont toutefois été plus décevantes : les ventes au détail ont fléchi en novembre, et certains indices des directeurs d'achat (PMI) semblent plafonner. De plus, le taux de chômage a augmenté plus que prévu en novembre, atteignant 10,0 %.
- Les problèmes bancaires et du crédit en général continuent cependant de hanter l'économie européenne. La banque centrale a récemment revu à la hausse le montant total des pertes sur prêts que devront comptabiliser les institutions financières européennes. De plus, l'offre et la demande de crédit restent très modestes, et le crédit attribué au secteur privé est en recul. La masse monétaire est aussi en baisse (graphique 4). Dans ces circonstances, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises risquent de rester faibles pour une bonne partie de 2010. On s'attend à une croissance du PIB réel de seulement 1,3 % pour la zone euro cette année.
- Le **Royaume-Uni** tarde à enregistrer une première croissance de son PIB réel. Une légère hausse est toutefois attendue pour la fin de l'année. La bonne performance des indices PMI (graphique 5) et l'augmentation de la production industrielle militent en ce sens. Les ventes au détail ont également connu une bonne fin d'année en anticipation de la hausse de la taxe de vente qui sera en vigueur dès janvier. L'année 2010 ne sera cependant pas sans heurt pour l'économie britannique alors que la situation fiscale difficile du gouvernement l'oblige à retirer certaines de ses mesures de stimulation.

Graphique 4 – La masse monétaire de la zone euro se contracte



Sources : Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Les indices PMI signalent une hausse de l'activité économique au Royaume-Uni

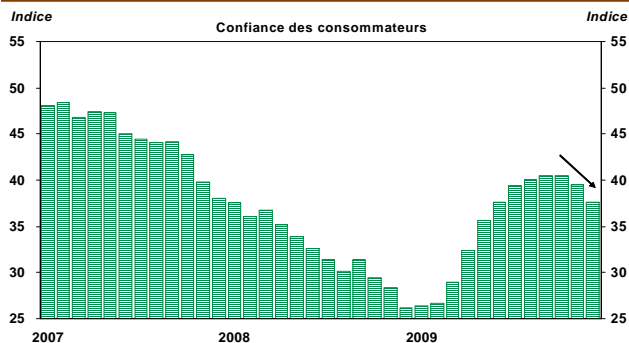


Sources : Bloomberg, Office of National Statistics et Desjardins, Études économiques

ASIE

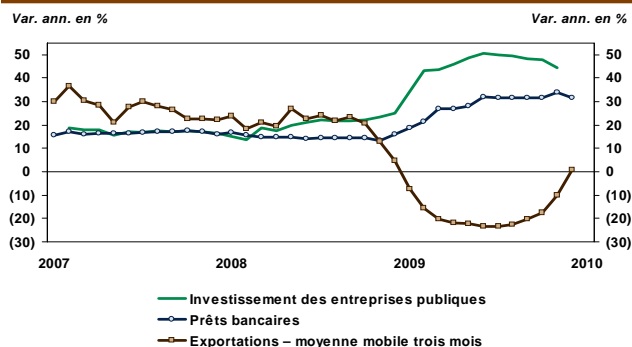
- Après quelques révisions, la croissance du PIB réel du **Japon** au troisième trimestre s'est finalement avérée décevante. Elle signale surtout que l'embellie provient essentiellement de l'amélioration des échanges commerciaux alors que la demande intérieure demeure très faible. La diminution récente des indices de confiance des consommateurs (graphique 6) ne laisse pas présager une croissance très forte de l'activité économique au cours des prochains mois, et des risques de ressac du PIB réel sont souvent invoqués. La déflation semble aussi persistante avec ses conséquences dissuasives sur la consommation et l'investissement. Décembre a aussi témoigné d'une diminution des prêts bancaires. Une croissance de 1,3 % est attendue en 2010 pour le PIB réel japonais.
- L'économie de la **Chine** a connu une autre année de croissance relativement rapide avec un gain de 8,7 % en 2009. Un tel résultat témoigne de la volonté et de la réussite des autorités publiques à éviter une récession intérieure. L'ambitieux programme de relance, comprenant des investissements publics, de l'aide à la consommation (baisse de taxes et subventions) et une forte augmentation du crédit, a clairement porté ses fruits (graphique 7). Le consensus table sur une autre bonne année de croissance en 2010. Toutefois, une surchauffe de l'économie chinoise, qui alimenterait l'inflation, est maintenant à craindre.

Graphique 6 – L'humeur des ménages japonais s'est dégradée au cours des derniers mois



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – L'accélération des investissements publics et des prêts bancaires a permis une reprise rapide de l'économie chinoise



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 (%)			
	2008	2009p	2010p	2011p	2008	2009p	2010p	2011p
Europe								
Royaume-Uni	0,5	(4,7)	1,5	2,2	3,6	2,1	2,4	1,7
Zone euro	0,5	(3,9)	1,3	1,6	3,3	0,3	1,2	1,5
Allemagne	1,3	(5,0)	1,8	1,6	2,6	0,4	1,0	1,3
France	0,3	(2,2)	1,4	1,6	2,8	0,1	1,2	1,5
Italie	(1,0)	(4,8)	0,9	1,2	3,4	0,8	1,6	1,8
Espagne	0,9	(3,6)	(0,4)	1,2	4,1	(0,3)	1,4	1,7
Russie	5,6	(7,9)	4,1	3,8	13,3	9,1	7,9	8,6
Asie et Pacifique								
Australie	2,3	1,1	2,9	3,3	4,4	1,8	2,4	2,6
Japon	(1,2)	(5,4)	1,3	1,5	1,4	(1,3)	(1,0)	(0,3)
Chine	9,6	8,7	9,6	9,1	5,9	(0,7)	2,5	2,9
Inde	7,4	6,6	7,7	7,9	9,0	10,4	7,2	5,9
Corée du Sud	2,2	0,0	4,7	4,4	4,7	2,8	2,9	2,9
Amérique latine								
Argentine	6,8	(2,5)	3,4	2,7	7,2	7,0	8,3	8,5
Brésil	5,1	(0,1)	5,1	4,5	5,9	4,3	4,5	4,8
Mexique	1,3	(6,9)	3,2	3,2	6,5	3,8	4,9	3,8

p : prévisions

Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS

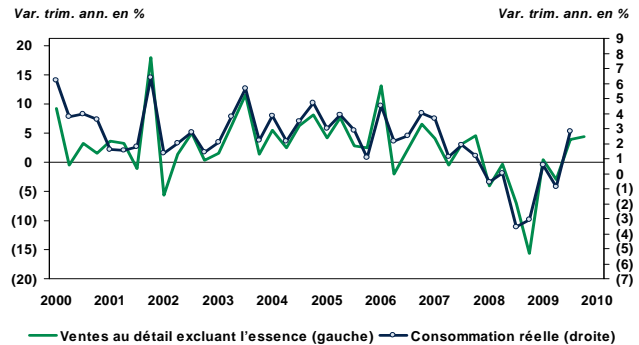
Les stocks dopent la croissance à la fin de 2009

ÉCONOMIE

- Initialement estimée à 3,5 %, la croissance trimestrielle annuelle du PIB réel a finalement été révisée à seulement 2,2 % au troisième trimestre. Ce premier chiffre positif depuis le printemps de 2008 reflète une croissance économique relativement modeste. De plus, une étude publiée par les conseillers économiques du président Obama évalue que le plan de relance a eu un effet considérable sur cette croissance, soit d'environ 3,9 points de pourcentage. Sans cet apport, l'économie américaine serait encore en récession alors que l'on peut maintenant supposer que celle-ci s'est terminée au début de l'été dernier.
- La croissance du PIB réel s'est sûrement avérée beaucoup plus forte au dernier trimestre de 2009. Les ventes au détail ont progressé sur l'ensemble de la période bien qu'un léger ressac ait eu lieu en décembre (graphique 8). La production industrielle a aussi progressé tout comme les exportations. De plus, le temps anormalement froid de décembre a poussé à la hausse la production des fournisseurs d'énergie et, par ricochet, la consommation de services.
- La plus grande contribution à la croissance proviendra toutefois d'un important changement de direction du côté des stocks des entreprises. D'un important déstockage d'environ 140 G\$ US de 2005 à l'été 2009, la baisse sera bien plus faible à l'automne. Les stocks sont même en hausse en dollars courants (graphique 9). Ce mouvement plus rapide que prévu amènera une forte contribution de près de quatre points de pourcentage à l'évolution du PIB réel du quatrième trimestre.
- La croissance devrait continuer d'être assez bonne au tout début de 2010, encore une fois aidée par l'évolution des stocks et par le programme de relance du gouvernement. La contribution des stocks se fera toutefois moins importante par la suite, et l'économie reviendra à un rythme de croisière plus lent dès le printemps.
- Le taux de chômage demeure élevé aux États-Unis. Bien qu'une mince création d'emplois ait eu lieu en novembre, les mises à pied ont repris le dessus en décembre avec la perte de 85 000 postes. Le marché du travail connaîtra un fort mais éphémère rebond au printemps, stimulé temporairement par la tenue du recensement décennal (graphique 10).

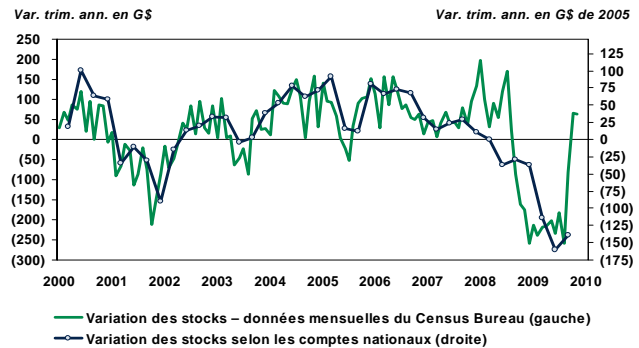
Conclusion : La croissance du PIB réel devrait s'avérer forte au quatrième trimestre grâce surtout aux mouvements des stocks, une composante très volatile en période de reprise économique. Les meilleurs résultats de la fin de 2009 changent cependant bien peu les prévisions annuelles. Une diminution de 2,5 % est estimée pour 2009, suivie d'une croissance de 2,5 % en 2010 et de 2,4 % en 2011.

Graphique 8 – La consommation réelle des Américains devrait être assez bonne au quatrième trimestre



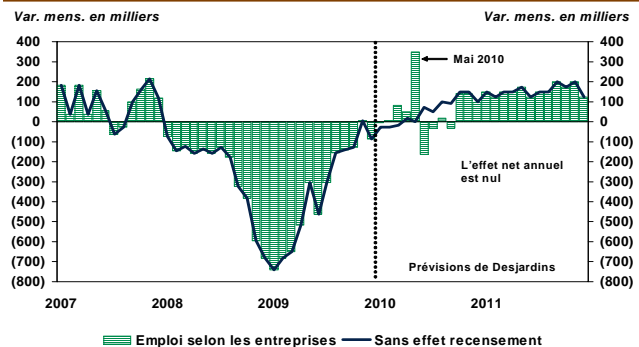
Sources : Census Bureau, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – La variation des stocks amènera une forte contribution à la croissance du PIB réel américain



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – La tenue du recensement aux États-Unis aura un effet important, mais éphémère sur l'emploi en 2010

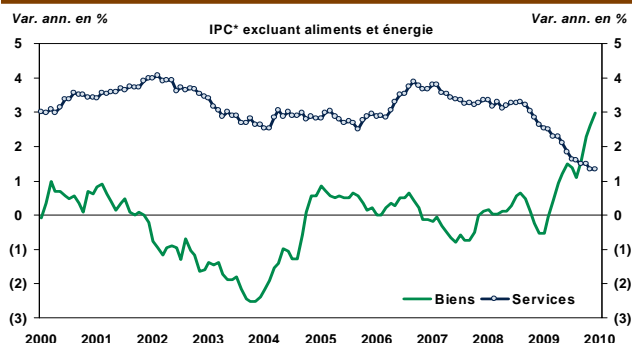


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- L'inflation totale continue sa remontée entamée en novembre. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) se situait à 2,7 % en décembre. Cinq mois plus tôt, elle avait atteint un creux de -2,1 %.
- Les mouvements de l'inflation reflètent évidemment ceux des prix du pétrole. L'été dernier, la comparaison des prix de l'énergie avec ceux en vigueur un an auparavant était très négative. La baisse abrupte des prix du pétrole à partir de l'automne 2008 se répercute maintenant positivement sur le glissement annuel de l'IPC. On s'attend à un sommet de l'inflation au-dessus de 3 % à la fin de l'hiver avec une décélération vers une croissance plus modeste par la suite.
- Du côté de l'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, elle demeure plutôt stable depuis quelques mois. Le taux annuel était de 1,7 % en décembre.
- Il y a cependant un bouleversement important qui se produit actuellement au sein de l'inflation de base. Les prix des services, qui avaient une croissance historiquement plus élevée que celle des biens, connaissent une importante décélération (graphique 11). En fait, la hausse des prix des services n'a jamais été aussi faible depuis la première compilation de cette statistique en 1958. Les loyers (et l'équivalent loyer pour les propriétaires) sont la principale source de ce ralentissement. À l'opposé, les prix des biens connaissent une accélération qui provient, entre autres, d'augmentations de taxes.
- L'inflation de base devrait afficher une décélération au cours des prochains mois et passer sous 1 % au deuxième semestre.

Graphique 11 – Les prix des biens s'accroissent, tandis que ceux des services se modèrent



* Indice des prix à la consommation.
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Tableau 5
États-Unis : principaux indicateurs économiques

	2009		2010				Moyennes annuelles			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2008	2009p	2010p	2011p
Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)										
Produit intérieur brut réel*	2,2	4,5	2,8	2,0	1,7	2,3	0,4	(2,5)	2,5	2,4
Dépenses personnelles	2,8	1,7	0,8	0,9	1,4	1,5	(0,2)	(0,6)	1,3	1,5
Construction résidentielle	18,9	4,5	17,6	21,4	14,3	25,2	(22,9)	(20,4)	13,0	19,1
Investissement des entreprises	(5,9)	(6,8)	(2,0)	(1,5)	0,9	1,9	1,6	(18,4)	(3,2)	2,1
Variation des stocks (G\$)	(139,2)	(50,0)	(10,0)	0,0	5,0	15,0	16,0	(115,8)	2,5	39,4
Dépenses publiques	2,7	1,4	2,5	2,9	0,4	0,5	3,1	2,0	2,2	0,9
Exportations	17,8	25,0	4,0	4,0	2,5	2,5	5,4	(9,5)	8,4	3,2
Importations	21,3	21,0	5,0	3,8	3,2	3,5	(3,2)	(13,7)	7,7	2,6
Demande intérieure finale	2,3	0,8	1,4	1,7	1,6	2,2	(0,4)	(2,7)	1,4	2,1
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	(1,4)	1,1	1,5	2,6	2,5	2,5	0,5	1,2	1,7	2,5
Emploi (selon entreprises)	(2,6)	(0,9)	(0,1)	0,9	(0,1)	0,8	(0,4)	(3,7)	(0,6)	1,0
Taux de chômage (%)	9,6	10,0	10,4	10,5	10,2	9,6	5,8	9,3	10,2	9,0
Mises en chantier (1)	587	554	610	668	648	732	901	552	665	813
Profits des entreprises*** (2)	(6,6)	17,5	12,5	10,0	1,0	5,0	(11,8)	(6,5)	6,9	6,0
Taux d'épargne personnelle (%)	4,5	4,2	4,4	4,8	5,1	5,4	2,7	4,5	5,0	6,0
Taux d'inflation global (2)	(1,6)	1,5	3,0	2,2	2,3	2,1	3,8	(0,3)	2,4	2,0
Taux d'inflation de base** (2)	1,5	1,7	1,8	1,4	1,4	0,7	2,3	1,7	1,3	0,9
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(1 327)	(1 000)	(1 100)	(950)	(900,0)	(850,0)	(642,6)	(1 141)	(950,0)	(850,0)
Solde du compte courant (G\$)	(432,1)	(440,0)	(447,9)	(450,8)	(456,1)	(462,6)	(706,1)	(420,5)	(454,3)	(457,4)

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

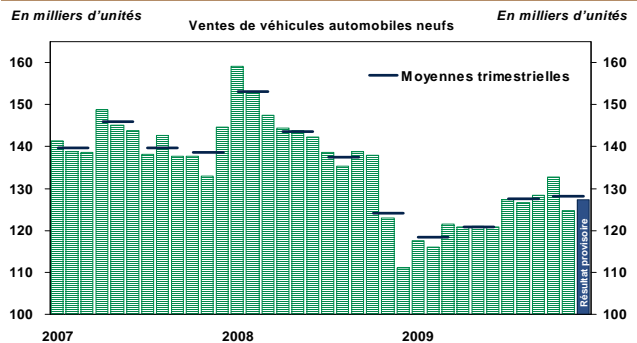
La reprise s'est accélérée au quatrième trimestre de 2009

ÉCONOMIE

- Après une hausse de seulement 0,4 % (à rythme trimestriel annualisé) du PIB réel canadien au troisième trimestre, l'évolution récente des indicateurs économiques signale que la croissance économique s'est accélérée au dernier trimestre de 2009.
- La demande intérieure poursuit sa progression alors que les dépenses de consommation continuent à bénéficier d'une croissance des biens durables et des services. En outre, les données provisoires indiquent que le nombre de véhicules automobiles neufs vendus a augmenté de 0,6 % au quatrième trimestre de 2009, et ce, en dépit d'une réduction de 6,0 % en novembre (graphique 12).
- L'investissement résidentiel s'est encore amélioré au quatrième trimestre de 2009. Non seulement le nombre de mises en chantier résidentielles a crû de 13,7 % à l'automne (graphique 13), mais les dépenses de rénovation ont vraisemblablement bénéficié d'un dernier sursaut avant le retrait des plans d'aide gouvernementaux à la fin de 2009 et au début de 2010.
- Tout porte à croire que l'investissement non résidentiel profite toujours d'une augmentation des achats de machines et matériel, tandis que les investissements gouvernementaux demeurent très vigoureux en raison des plans de relance gouvernementaux.
- Selon les données d'octobre et de novembre, les exportations de marchandises exprimées en termes réels affichent à ce jour un gain moyen de 3,4 % entre le troisième et le quatrième trimestre de 2009. Il s'agit d'une augmentation supérieure à celle des importations (+0,9 %), de sorte que le solde commercial pourrait s'améliorer légèrement durant la période. Ainsi, la contribution du commerce extérieur au PIB réel pourrait avoiser 1 %, un résultat nettement différent de celui du trimestre précédent alors que la détérioration du solde commercial avait entraîné une réduction de 5,5 % du PIB réel.
- Le creux du marché du travail aurait été atteint en juillet dernier avec une perte totale de 414 400 emplois (graphique 14). L'amélioration du marché du travail observée par la suite a toutefois mené à la création de 91 000 emplois ainsi qu'au maintien du taux de chômage aux alentours de 8,5 %.

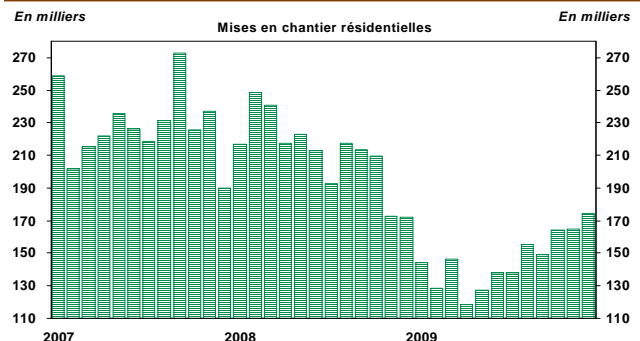
Conclusion : Notre prévision pour le quatrième trimestre de 2009 a été rehaussée de 3,0 % à 3,6 %. En moyenne, l'année 2009 pourrait donc se solder par une réduction de 2,5 %. Des gains de 2,3 % et de 3,0 % sont respectivement attendus en 2010 et en 2011.

Graphique 12 – Les ventes d'autos canadiennes diminuent en novembre, mais les résultats provisoires indiquent un certain rebond en décembre



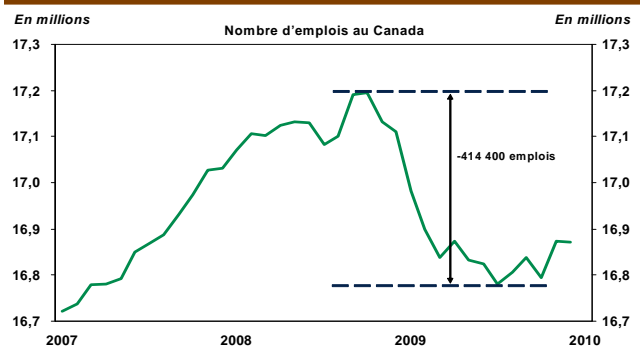
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – L'amélioration graduelle des mises en chantier se poursuit au Canada



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

Graphique 14 – Le marché du travail a commencé à reprendre le terrain perdu au Canada

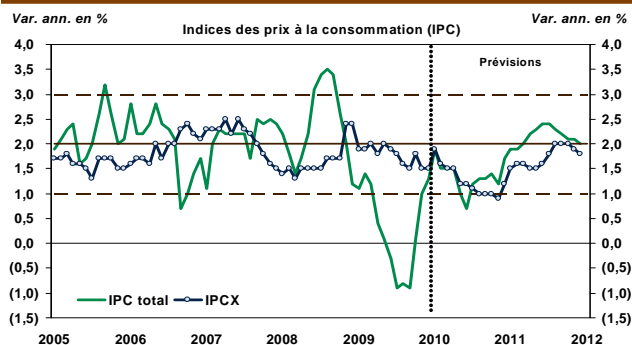


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- En dépit de la réduction mensuelle de l'indice total des prix à la consommation en décembre, le processus d'accroissement du taux annuel d'inflation totale se poursuit. Ce dernier est donc passé d'un creux de -0,9 % en septembre 2009 à +1,3 % en décembre. Tout porte à croire que la variation annuelle de l'IPC total augmentera encore en janvier 2010, d'autant plus que les résultats provisoires signalent une hausse d'environ 5 % des prix de l'essence durant le mois.
- Cela dit, une tendance baissière devrait se matérialiser par la suite alors que les effets des grandes fluctuations des prix de l'énergie s'atténueront. Ce sera alors l'impact retardé de la récession qui dictera davantage l'évolution des prix à la consommation.
- L'indice de référence de la Banque du Canada se maintient dans la même fourchette de fluctuation (entre 1,5 % et 2,0 %) depuis le début de 2009. Ici aussi, les effets de l'important écart négatif entre le plein potentiel et la production réalisée seront de plus en plus à l'œuvre dans les mois à venir. La variation annuelle de l'IPCX devrait diminuer aux alentours de 1 % d'ici la fin de 2010 (graphique 15).

Graphique 15 – La hausse de la variation annuelle de l'IPC total tire à sa fin 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			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2008	2009p	2010p	2011p
Produit intérieur brut réel*	0,4	3,6	2,1	3,2	3,1	3,5	0,4	(2,5)	2,3	3,0
Dépenses personnelles	3,1	2,2	2,2	2,3	2,6	2,7	3,0	0,0	2,4	3,0
Construction résidentielle	8,1	10,1	1,6	4,1	1,2	1,6	(2,7)	(8,1)	4,7	2,2
Investissements des entreprises	4,2	(2,9)	(0,9)	0,9	2,2	3,5	0,2	(14,6)	(0,8)	3,7
Variation des stocks (G\$)	(5,8)	(8,8)	(8,3)	(6,5)	(5,0)	(2,0)	12,2	(8,6)	(5,4)	0,9
Dépenses publiques	7,9	7,6	7,1	5,7	5,0	3,8	4,8	4,3	6,4	2,6
Exportations	15,3	11,8	1,5	2,0	2,5	3,5	(4,7)	(13,8)	3,8	2,8
Importations	36,0	8,0	5,2	3,5	3,8	4,6	0,8	(13,7)	7,7	4,4
Demande intérieure finale	4,7	3,5	3,0	3,1	3,1	3,0	2,6	(1,5)	3,2	3,0
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	0,4	1,5	2,0	2,8	2,0	3,0	4,2	1,2	2,0	3,3
Rémunération hebdomadaire	3,3	2,0	1,5	1,5	2,0	2,5	2,9	1,6	1,8	2,4
Emploi	(0,8)	0,9	0,6	0,6	1,7	2,8	1,5	(1,6)	0,6	2,5
Taux de chômage (%)	8,6	8,5	8,7	8,7	8,6	8,4	6,1	8,3	8,6	7,6
Mises en chantier (1)	147,5	167,8	166,0	169,0	164,2	165,8	211,1	145,7	166,3	170,9
Profits des entreprises*** (2)	(42,0)	(20,0)	5,0	21,5	19,0	13,0	5,7	(34,8)	14,4	4,7
Taux d'épargne personnelle (%)	4,8	4,8	5,1	5,4	5,6	5,3	3,7	5,0	5,4	5,0
Taux d'inflation global (2)	(0,9)	0,8	1,7	1,2	1,4	1,5	2,3	0,3	1,5	2,2
Taux d'inflation de base** (2)	1,6	1,6	1,7	1,3	1,1	1,0	1,7	1,7	1,3	1,7
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(31,4)	(55,0)	(55,0)	(35,0)	(30,0)	(25,0)	2,7	(36,0)	(36,3)	(20,0)
Solde du compte courant (G\$)	(52,5)	(55,0)	(45,0)	(40,0)	(30,0)	(25,0)	8,1	(46,6)	(35,0)	(14,3)

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

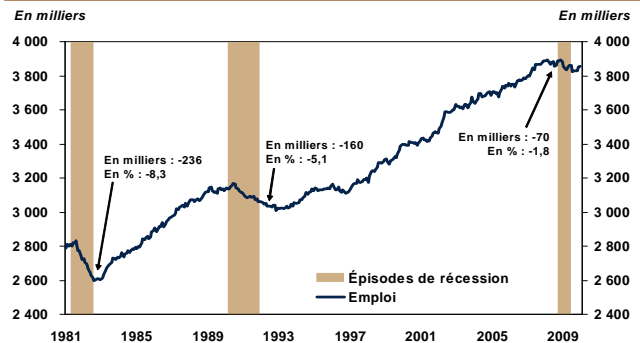
PROVINCES

La relance se poursuit dans le centre-est du pays

QUÉBEC

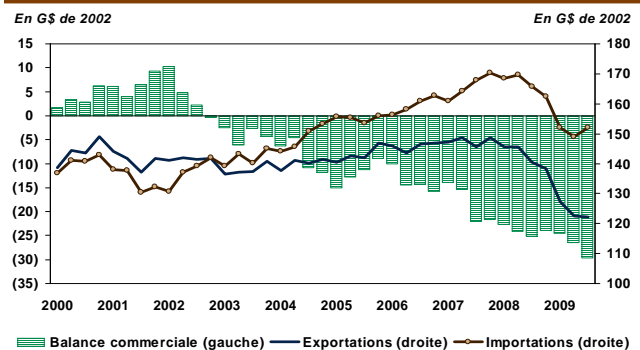
- La reprise économique amorcée l'été dernier semble se consolider au Québec. Au-delà du retour à la croissance du PIB réel, le redressement de l'emploi constitue un point décisif pour le scénario de prévision. Un troisième gain mensuel consécutif est survenu en décembre et plus de 30 000 travailleurs se sont ajoutés au quatrième trimestre de 2009. Environ 70 000 emplois ont été perdus du sommet de novembre 2008 au creux de juillet 2009, de sorte que la période de récupération est déjà bien avancée. Les dommages ont été limités comparativement aux récessions précédentes (graphique 16).
- La confiance des ménages tarde toutefois à remonter au-dessus de sa moyenne historique, ce qui signale une certaine fragilité des consommateurs. Même si les ventes au détail ont pratiquement regagné tout le terrain perdu pendant la récession, elles sont plus hésitantes depuis octobre (+0,1 %).
- Du côté des entreprises, les signaux positifs ne sont pas encore assez solides pour qu'on parle de véritable reprise. Les ventes des manufacturiers tardent à afficher une tendance durable à la hausse, tandis que les exportations commencent à se stabiliser. Le déficit commercial continue cependant de se creuser puisque le rebond de la demande intérieure ravive les importations (graphique 17).
- L'Indice précurseur Desjardins poursuit sa progression et il a même accéléré la cadence en novembre. Une croissance plus soutenue du PIB réel est donc anticipée dès le quatrième trimestre de 2009, à la suite du timide gain survenu un trimestre plus tôt (+0,6 % annualisé). L'Institut de la statistique du Québec a révisé à la baisse les résultats du premier semestre de 2009. Le pronostic pour l'année est par conséquent passé de -1,7 % à -1,8 %. Pour 2010 et 2011, les prévisions de croissance sont de 2,0 % et de 2,5 % respectivement.

Graphique 16 – Du sommet au creux, l'emploi a moins diminué que lors des dernières récessions au Québec



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Le revirement des importations amplifie le déficit commercial du Québec

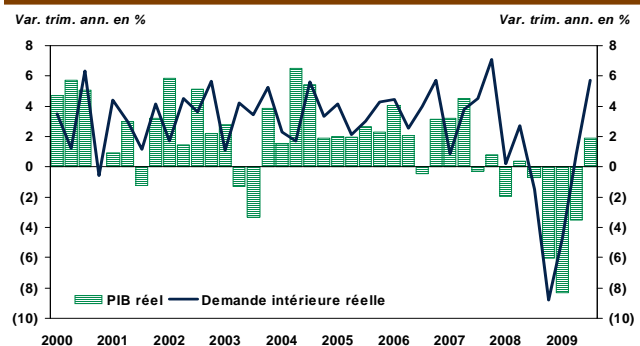


Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

ONTARIO

- Le PIB réel de l'Ontario a augmenté de 1,9 % (à rythme trimestriel annualisé) au troisième trimestre de 2009, soit une progression supérieure aux attentes (graphique 18).
- La remise sur pied de l'industrie de l'automobile a joué un rôle déterminant dans cette reprise. La production réelle de l'industrie de l'automobile a bondi de 86,1 % (à rythme trimestriel annualisé) durant l'été, ce qui a engendré une importante contribution positive au PIB réel de la province. N'eût été cette industrie, la croissance économique aurait été beaucoup plus modeste. En outre, plusieurs secteurs ont encore subi d'importantes réductions au troisième trimestre. C'est notamment le cas des industries primaires (-27,1 %), des services publics (-16,3 %), de la construction (-4,9 %) ainsi que de certains secteurs des services.

Graphique 18 – L'Ontario sort de la récession



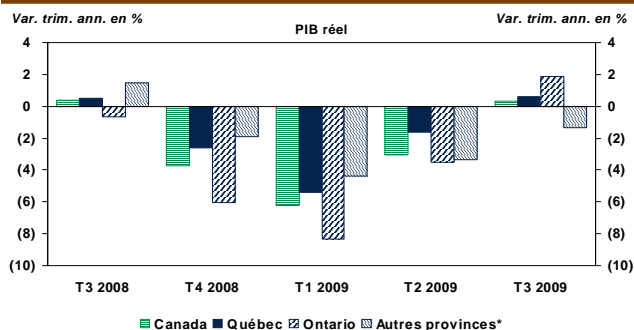
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

- Les plus récentes données concernant l'industrie de l'automobile sont plus ambiguës. Le nombre de véhicules automobiles produits a diminué de 9,3 % en novembre, effaçant du même coup une partie des gains obtenus depuis l'été. Les prochains mois seront donc vraisemblablement caractérisés par une certaine stabilisation de l'industrie de l'automobile. Par conséquent, il ne faut pas s'attendre à ce que cette dernière contribue autant à la croissance économique dans les prochains trimestres.
- La réduction du PIB réel ontarien en 2009 pourrait être légèrement moins importante que prévu initialement, soit à -3,6 %. Des hausses de 2,2 % et de 2,8 % sont attendues en 2010 et en 2011.

PROVINCES DE L'OUEST

- La progression de seulement 0,4 % du PIB réel canadien au troisième trimestre de 2009, combinée à la croissance plus importante observée au Québec (+0,6 %) et en Ontario (+1,9 %) durant la même période, implique que la production réelle dans les autres provinces a diminué d'environ 1,3 % en moyenne au troisième trimestre de 2009 (graphique 19). Cette réduction est cependant moins importante que celles des deux trimestres précédents, soit -4,4 % et -3,3 %.
- Les provinces exportatrices d'énergie ont certes profité de l'augmentation du volume de pétrole brut exporté à la fin de 2009, mais la réduction observée au sein du gaz naturel a contrebalancé une partie des bienfaits sur la croissance économique.

Graphique 19 – La reprise économique provient essentiellement de l'Ontario et du Québec



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

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

- Le Nouveau-Brunswick a profité d'un rebond significatif des ventes de ses manufacturiers l'automne dernier. Il faut dire que celles-ci avaient subi un recul de 26,1 % en septembre.

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

	2007	2008	2009p	2010p	2011p
Moyenne annuelle en % (sauf si indiqué)					
Québec					
Produit intérieur brut réel	2,8	1,0	(1,8)	2,0	2,5
Dépenses personnelles	4,3	3,3	0,6	2,3	2,4
Construction résidentielle	5,2	(2,3)	(1,1)	5,1	3,8
Investissement des entreprises	6,3	(0,8)	(10,8)	3,7	3,9
Variation des stocks (M\$ 2002)	2 057	679	(684)	50	775
Dépenses publiques	3,7	6,4	3,5	2,4	1,7
Exportations	0,6	(2,6)	(13,3)	0,7	4,0
Importations	5,1	1,6	(11,5)	2,6	4,1
Demande intérieure finale	4,5	3,3	0,0	2,6	2,4
Ontario					
Produit intérieur brut réel	2,3	(0,5)	(3,6)	2,2	2,8
Dépenses personnelles	3,7	2,6	0,3	2,4	2,7
Construction résidentielle	2,2	(2,3)	(9,4)	3,5	(1,1)
Investissement des entreprises	3,5	(0,5)	(13,8)	(0,1)	3,1
Variation des stocks (M\$ 2002)	5 410	4 334	(5 721)	(1 938)	1 938
Dépenses publiques	3,7	2,5	0,0	5,9	2,9
Exportations	1,5	(6,3)	(14,7)	4,6	2,7
Importations	4,0	(2,8)	(16,1)	7,1	3,6
Demande intérieure finale	3,7	1,9	(2,0)	2,8	2,6

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 %	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,21	0,19	0,14	0,06	0,25	0,25	0,25	0,30	0,70	1,20	1,70	2,20
Obligations fédérales												
2 ans	0,81	1,12	0,95	1,14	1,00	1,10	1,40	1,80	2,40	3,00	3,50	3,90
5 ans	1,68	2,56	2,31	2,68	2,30	2,50	2,80	3,20	3,60	3,90	4,10	4,20
10 ans	2,69	3,52	3,30	3,84	3,40	3,60	3,80	4,00	4,10	4,20	4,30	4,40
30 ans	3,57	4,31	4,05	4,63	4,40	4,50	4,60	4,70	4,75	4,75	4,75	4,80
Pente												
5 ans - 3 mois	1,47	2,37	2,17	2,62	2,05	2,25	2,55	2,90	2,90	2,70	2,40	2,00
10 ans - 2 ans	1,88	2,40	2,35	2,69	2,40	2,50	2,40	2,20	1,70	1,20	0,80	0,50
30 ans - 3 mois	3,36	4,12	3,91	4,57	4,15	4,25	4,35	4,40	4,05	3,55	3,05	2,60

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 9

Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds à un jour	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	1,25	1,75	2,25	2,75
Bons du Trésor												
3 mois	0,40	0,25	0,23	0,19	0,30	0,30	0,50	1,05	1,55	2,00	2,50	3,05
Obligations fédérales												
2 ans	1,07	1,21	1,26	1,48	1,30	1,45	1,80	2,10	2,60	3,10	3,50	3,80
5 ans	1,75	2,46	2,58	2,77	2,55	2,70	2,95	3,25	3,55	3,80	3,95	4,00
10 ans	2,78	3,36	3,31	3,61	3,40	3,55	3,70	3,85	3,95	4,00	4,05	4,10
30 ans	3,56	3,86	3,84	4,08	4,00	4,10	4,15	4,20	4,25	4,25	4,25	4,30
Pente												
5 ans - 3 mois	1,35	2,21	2,35	2,58	2,25	2,40	2,45	2,20	2,00	1,80	1,45	0,95
10 ans - 2 ans	1,71	2,15	2,05	2,13	2,10	2,10	1,90	1,75	1,35	0,90	0,55	0,30
30 ans - 3 mois	3,16	3,61	3,61	3,89	3,70	3,80	3,65	3,15	2,70	2,25	1,75	1,25
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,19	0,06	0,09	0,13	0,05	0,05	0,25	0,75	0,85	0,80	0,80	0,85
2 ans	0,27	0,09	0,31	0,34	0,30	0,35	0,40	0,30	0,20	0,10	0,00	(0,10)
5 ans	0,07	(0,10)	0,26	0,09	0,25	0,20	0,15	0,05	(0,05)	(0,10)	(0,15)	(0,20)
10 ans	0,09	(0,16)	0,00	(0,22)	0,00	(0,05)	(0,10)	(0,15)	(0,15)	(0,20)	(0,25)	(0,30)
30 ans	(0,00)	(0,45)	(0,21)	(0,55)	0,00	(0,40)	(0,45)	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,50)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques