

MISE À JOUR

22 février 2010

L'enjeu des finances publiques mobilise l'attention La nécessité de voir le secteur privé prendre le relais s'intensifie

Malgré la performance plutôt surprenante de l'économie américaine à la fin de 2009, soit une croissance trimestrielle annualisée de 5,7 %, un certain scepticisme demeure au sein des marchés financiers. Certes, la consommation a crû à un rythme supérieur à 2,0 % et les investissements des entreprises ont augmenté pour la première fois depuis le printemps 2008, mais plus de la moitié de la croissance observée durant ce trimestre provient en fait d'une correction moins importante des stocks. Cela s'est avéré plutôt décevant aux yeux de ceux qui croyaient en une reprise vigoureuse.

De plus, les inquiétudes face à la solvabilité de la Grèce ont réussi à faire ombre aux données sur l'économie américaine. Les marchés sont encore très nerveux et la moindre mauvaise nouvelle provoque des réactions parfois impulsives. Dans la réalité, il est plutôt improbable que la Grèce fasse défaut sur sa dette et encore moins qu'elle soit exclue de la zone euro. Il a suffi que les leaders de la zone euro s'engagent à appuyer la Grèce dans ses démarches pour calmer la situation.

Le problème des dettes souveraines liées aux *PIGS* (Portugal, Italie, Grèce et Espagne) n'est pas sans rappeler que l'endettement peut devenir un boulet extrêmement lourd à traîner. Dans certains cas, l'ampleur des déficits de ces gouvernements s'accroît tellement vite que des actions doivent être prises rapidement pour arrêter la spirale. Même si l'on réussit à atténuer les crises répétées sur les marchés financiers, ces pays se voient dans l'obligation de diminuer rapidement leur déficit en réduisant de manière draconienne

leurs dépenses et en augmentant leurs revenus. Des politiques restrictives sont donc mises en place avec des conséquences négatives sur leur économie. Dans un contexte où la croissance économique en zone euro n'a augmenté que de 0,3 % (à rythme annualisé) au quatrième trimestre de 2009, il devient inquiétant de voir des pays de cette zone être forcés à prendre de telles mesures.

Ces déboires financiers perturbent les marchés mondiaux et ont des répercussions jusqu'en Amérique. Cette aversion retrouvée pour le risque a incité les investisseurs à se rabattre sur le billet vert (graphique 1) et a entraîné une correction des Bourses nord-américaines. La confiance des consommateurs pourrait en subir les conséquences. Elle a d'ailleurs légèrement diminué en février aux États-Unis. À cela, il faut ajouter dame nature qui a perturbé l'activité économique en raison de fortes chutes de neige sur la côte Est des États-Unis. Cela dit, nos prévisions concernant l'évolution de l'économie américaine n'ont pratiquement pas été modifiées. Ainsi, le PIB réel américain devrait croître de 2,6 % en 2010 et de 2,4 % en 2011.

Graphique 1 – Les problèmes de la Grèce heurtent l'euro au profit du billet vert



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

Océan-Inde	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	5,7	2,4	2,1	1,4	2,2	(2,4)	2,6	2,4
Canada	0,4	5,0	3,0	2,8	3,2	3,5	(2,4)	2,6	3,0
Ontario	1,9	4,5	2,6	2,8	3,2	3,1	(3,5)	2,6	2,8
Québec	0,6	3,4	2,1	2,3	2,2	2,6	(1,8)	2,0	2,5

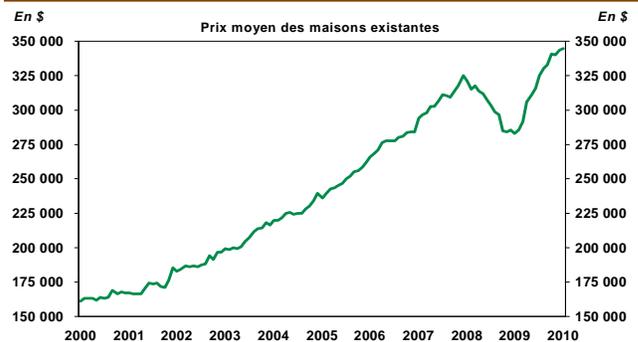
p : prévisions

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

Au Canada, après une croissance de seulement 0,4 % (à rythme annualisé) au troisième trimestre de 2009, l'évolution récente des indicateurs économiques suggère que la reprise s'est fortement accélérée l'automne dernier. La progression significative du PIB réel par industrie en octobre et en novembre, combinée à la révision des résultats antérieurs, nous a amenés à rehausser notre prévision concernant le quatrième trimestre de 2009, soit aux alentours de 5 %. Certaines inquiétudes demeurent néanmoins. En outre, la production de l'industrie de l'automobile s'est stabilisée à la fin de 2009, après un rebond significatif au printemps et à l'été. Malgré certains soubresauts au cours des dernières semaines, la valeur du dollar canadien reste relativement élevée, ce qui pourrait freiner la progression du secteur extérieur au pays. Les prix du pétrole brut tardent à dépasser de façon durable la barre des 80 \$ le baril, de sorte que certains projets d'investissement demeurent sur les lignes de côté. Dans ces conditions, il faut s'attendre à ce que le PIB réel évolue de façon moins rapide dans les premiers trimestres de 2010.

C'est toutefois le marché immobilier résidentiel canadien qui retient l'attention depuis peu. Après avoir perdu 13 % de leur valeur durant la récession et la crise financière, les prix des maisons ont repris une tendance à la hausse depuis le début de 2009. Ainsi, un rebond de 22 % est actuellement observé par rapport au récent creux cyclique, de sorte que le prix moyen est repassé au-dessus de son sommet de la fin de 2007 (graphique 2). Dans ce contexte, les inquiétudes associées à la présence d'une surchauffe au sein du marché immobilier résidentiel au Canada et à l'impact négatif d'une possible correction se sont récemment accentuées. Même s'il n'existe aucune indication claire de la formation d'une bulle immobilière au Canada selon le gouvernement fédéral, cela n'a pas empêché ce dernier d'annoncer récemment des mesures pour contrer cette éventualité (critères plus sévères de solvabilité, réduction du montant maximum du prêt permis lors d'un refinancement hypothécaire et rehaussement de la mise de fonds minimale dans le cas de transactions spéculatives).

Graphique 2 – Les prix des maisons rebondissent au Canada



Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Si le portrait global de l'économie canadienne a peu changé, la révision à la hausse de la croissance prévue à la fin de 2009 entraîne certaines modifications aux prévisions annuelles. Après une réduction de 2,4 % en 2009, le PIB réel canadien devrait donc croître de 2,6 % cette année et de 3,0 % en 2011. Au Québec, des hausses respectives de 2,0 % et de 2,5 % sont prévues en 2010 et en 2011. L'Ontario ayant été au cœur de la récession, la reprise économique pourrait s'y avérer un peu plus vigoureuse. Nos prévisions tablent sur une hausse du PIB réel ontarien de 2,6 % cette année, suivie d'une progression de 2,8 % en 2011.

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

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	1,40	1,45	1,42	1,38	1,36	1,34	1,32	1,30
Euro (EUR/CAD)	1,56	1,51	1,46	1,48	1,42	1,41	1,36	1,31	1,28	1,25
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole <i>WTI</i> * (\$ US/baril)	62 (79**)			80 (90**)				95 (105**)		
Or (\$ US/once)	973 (1 096**)			1 100 (1 050**)				1 000 (950**)		
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

La fin de 2009 a été décevante en Europe et au Royaume-Uni

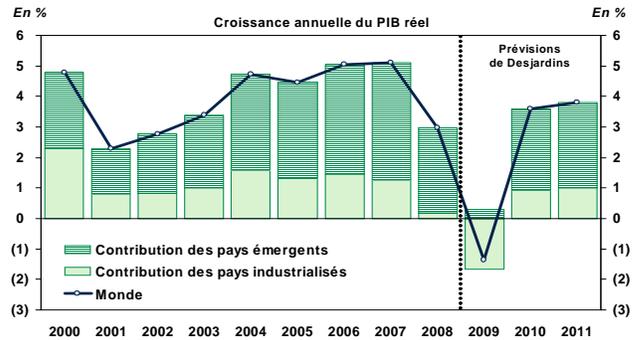
ÉCONOMIE MONDIALE

- Les récentes semaines ont fait état d'une certaine résurgence du risque. En fait, l'incertitude concernant les dettes souveraines et les difficultés de la Grèce jette une ombre supplémentaire sur la robustesse de la reprise. Pressés par les investisseurs et les contribuables de rétablir leur santé financière, plusieurs gouvernements devront amoindrir rapidement leur apport à la croissance économique.
- La reprise demeure modeste dans les principaux pays développés. Des facteurs comme la variation des stocks des entreprises ou le retour à la normale du commerce mondial amènent une certaine croissance, mais la demande privée reste fragile et le crédit ne croît presque pas. Les pays en émergence sont déjà en meilleure posture et, en 2010, ils contribueront beaucoup plus à la croissance mondiale que les pays développés (graphique 3). D'ailleurs, les prévisions de croissance pour l'économie mondiale demeurent essentiellement les mêmes. Après avoir diminué de 1,4 % en 2009, le PIB réel devrait croître de 3,6 % en 2010 et de 3,8 % en 2011.

EUROPE

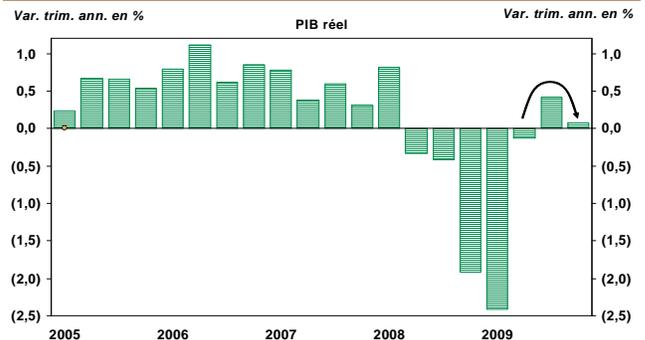
- La croissance économique a été décevante en **zone euro** à la fin de 2009. Le quatrième trimestre s'est soldé par un gain de seulement 0,3 % du PIB réel à rythme annualisé. La France a assez bien fait avec une croissance de 2,4 % au quatrième trimestre. Par contre, les résultats allemand (0,0 %), italien (-0,8 %) et espagnol (-0,6 %) sont plutôt mauvais (graphique 4).
- Certains indicateurs européens tels que la progression anémique du crédit et la poursuite de la hausse du chômage signalent une certaine timidité de l'activité économique. Cette situation devrait perdurer au cours des premiers trimestres de 2010. D'autres statistiques comme la balance commerciale et plusieurs indices de confiance sont plus positives.
- Les inquiétudes et les pressions découlant de la crise budgétaire grecque et des problèmes plus vastes de l'endettement public et de la gouvernance de la zone euro pourraient limiter la croissance économique. Les mesures de redressement financier que devront prendre certains pays amèneront une contribution négative à la croissance du PIB. Le retour à l'aversion pour le risque amène aussi un climat défavorable envers l'investissement tout comme les incertitudes à l'égard de la devise européenne. Après une décroissance de 4,0 % en 2009, le PIB réel eurolandais devrait croître de 1,3 % en 2010.
- La croissance du PIB réel du **Royaume-Uni** a été plutôt faible au quatrième trimestre de 2009. Le gain annualisé est de seulement 0,4 %. Ce résultat met toutefois fin à la série de six trimestres consécutifs de contraction de l'économie britannique (graphique 5). Le redressement de la situation fiscale et les problèmes du crédit continueront de hanter le Royaume-Uni en 2010 où l'on s'attend à une hausse de 1,4 % du PIB réel après un recul de 4,8 % en 2009.

Graphique 3 – La croissance mondiale dépendra surtout des pays en développement



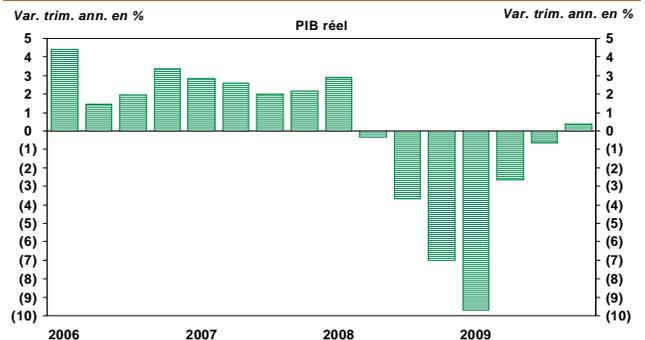
Sources : Fonds monétaire international, Consensus Forecast et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La croissance économique a ralenti en zone euro



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Malgré un premier gain depuis l'hiver 2008, la croissance économique a été décevante au Royaume-Uni

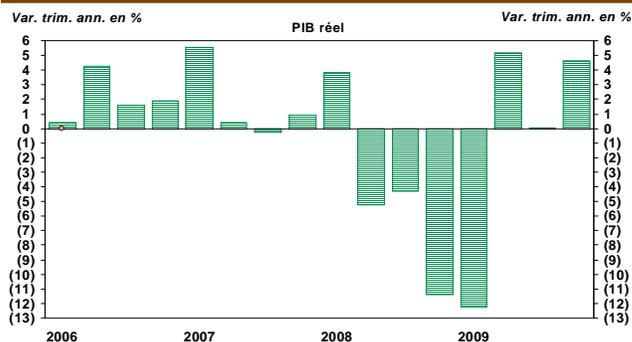


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

ASIE

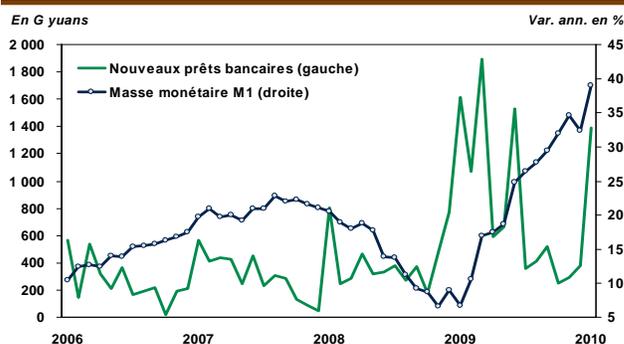
- La progression du PIB réel a été plus forte que prévu au **Japon** au quatrième trimestre. Ainsi, le gain annualisé est de 4,6 % (graphique 6), et ce, après une décevante stagnation à l'été (0,0 % révisé d'une estimation initiale de 4,8 %). Cette hausse provient essentiellement d'une amélioration des exportations, tributaire des reprises du commerce mondial et du marché de l'automobile. La consommation a aussi connu une assez bonne croissance, et l'investissement privé non résidentiel a connu sa première hausse depuis l'hiver 2008. Les problèmes de déflation sont toutefois encore bien présents et ils risquent de faire dérailler la reprise. Le marché immobilier reste aussi assez morose. Après une décroissance de 5,0 % en 2009, le PIB réel japonais devrait croître de 1,5 % en 2010 et en 2011.
- Les inquiétudes envers une surchauffe de l'économie en **Chine** se font de plus en plus vives. Rappelons que le gouvernement a massivement investi, tout en encourageant une forte croissance du crédit bancaire, pour éviter que le pays tombe en récession. Cela a fonctionné alors que le PIB réel chinois a augmenté de 6,8 % en 2009, incluant une variation annuelle de 10,7 % au quatrième trimestre. Plusieurs observateurs se demandent maintenant si le succès n'est pas trop grand. Pour le moment, l'inflation reste modeste à 1,4 % en janvier. Toutefois, la masse monétaire est en hausse de près de 40 % depuis un an, et le crédit a fortement rebondi au cours du mois dernier (graphique 7). Les quelques mesures mises en place par les autorités monétaires pour freiner ces progressions semblent pour le moment insuffisantes. Poussé par la remontée des exportations et par la robustesse de l'économie interne, le PIB réel chinois devrait croître d'au moins 10 % en 2010.

Graphique 6 – Après avoir stagné à l'été, l'économie nipponne a rebondi à l'automne



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – La croissance du crédit est un problème en Chine



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

p : prévisions

Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS

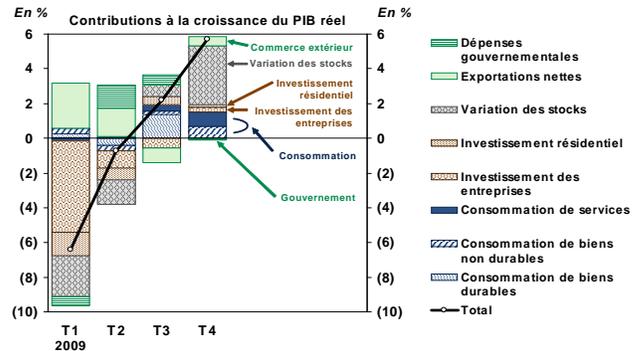
2010 semble commencer du bon pied

ÉCONOMIE

- Les États-Unis ont connu, au quatrième trimestre de 2009, leur plus forte croissance du PIB réel depuis l'été 2003. La hausse de 5,7 % fait suite à une augmentation plus timide de 2,2 % au troisième trimestre. Sur l'ensemble de 2009, le PIB réel a diminué de 2,4 % après un gain de 0,4 % en 2008. C'est le premier recul annuel depuis 1991 et le plus sévère depuis 1946.
- La principale contribution à la croissance du PIB réel provient de la variation des stocks (graphique 8). Pendant plusieurs trimestres, les entreprises ont préféré vider les tablettes de leurs entrepôts plutôt que de satisfaire complètement la demande de biens et services par la production. Les entreprises déstockent encore, mais moins fortement (-33,5 G\$ US comparativement à -139,2 G\$ US à l'été), et elles comblent la différence par une production plus vive. Ainsi, au quatrième trimestre, la contribution des stocks a été la plus forte depuis l'automne 1987. Les plus récents résultats concernant les stocks des entreprises laissent supposer que l'apport provenant de cette variable ne sera pas aussi important en 2010.
- Les autres composantes du PIB réel ont connu des progressions plus modestes. Ainsi, la variation annualisée de la demande intérieure finale a ralenti à 1,7 % au quatrième trimestre comparativement à 2,3 % à l'été. La hausse de 13,3 % de l'investissement des entreprises en équipements et logiciels est toutefois remarquable.
- Les données publiées récemment sont assez bonnes et elles montrent que 2010 démarre du bon pied. Ainsi, l'ISM manufacturier (+3,5 points à 58,4), les ventes au détail (+0,5 %), la production industrielle (+0,9 %) et les mises en chantier (+2,6 %) ont tous augmenté. À l'opposé, l'ISM non manufacturier demeure faible (graphique 9), le crédit reste anémique et la confiance des consommateurs s'est détériorée.
- Malgré les efforts du gouvernement et de la Réserve fédérale (Fed), le secteur de l'habitation demeure fragile. Le programme de crédit d'impôt du gouvernement fédéral a été prolongé et bonifié, mais la Fed doit bientôt cesser d'acheter des titres hypothécaires. Une hausse des taux hypothécaires pourrait freiner la modeste reprise de ce secteur.
- Les résultats du marché du travail ont été décevants en janvier si l'on tient compte de la perte de 20 000 postes et des révisions aux données précédentes. Il s'est ainsi perdu 8 424 000 emplois depuis le début de la récession (graphique 10). Des gains devraient être enregistrés dès les prochains mois grâce surtout au recensement décennal.

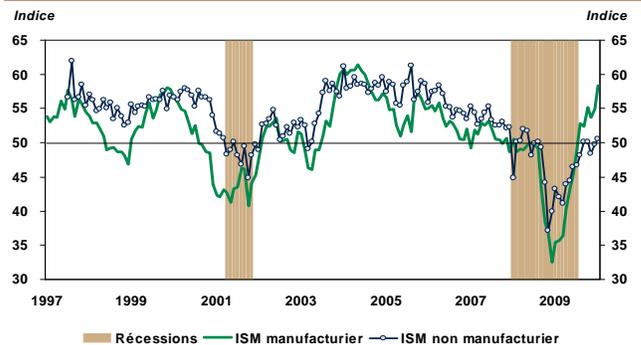
Conclusion : Comme prévu, la croissance du PIB réel a été stimulée par la variation des stocks. Ce facteur sera cependant moins présent au cours des prochains trimestres. Nos prévisions pour 2010 et 2011 demeurent pratiquement inchangées. Une croissance de 2,6 % est attendue cette année et une hausse de 2,4 %, l'an prochain.

Graphique 8 – Le principal apport à la forte croissance du PIB réel américain du quatrième trimestre provient des stocks



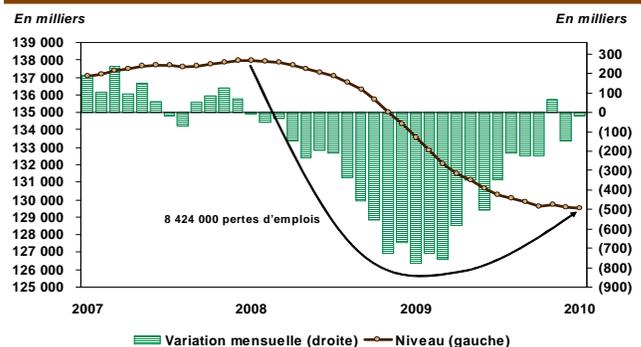
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Aux États-Unis, la hausse de l'ISM non manufacturier est faible comparée à celle de l'ISM manufacturier



Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Les pertes d'emplois se font moins massives aux États-Unis, mais elles sont toujours présentes

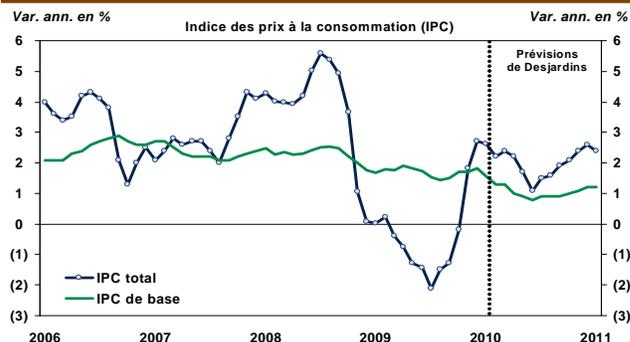


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- Après avoir été négative pendant huit mois consécutifs, l'inflation est maintenant bien installée en territoire positif et la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) se situait à 2,6 % en janvier.
- L'inflation demeure élevée par rapport à la « déflation » qui a régné pendant une bonne partie de 2009. Il faut ici voir l'effet des hausses des prix de l'énergie. Seulement en janvier, les prix de l'essence ont augmenté de 4,8 %. Une plus grande stabilité des prix du pétrole par rapport aux grands mouvements des deux dernières années devrait amener l'inflation totale à continuer à se résorber au cours des prochains mois. La variation annuelle de l'IPC total devrait converger vers les 2 %.
- L'IPC de base, qui exclut les aliments et l'énergie, a diminué de 0,1 % en janvier après une hausse de 0,1 % en décembre. C'est sa plus importante baisse mensuelle depuis novembre 1982.
- La très grande sous-utilisation des capacités de production, le chômage élevé, la modération des prix liés à l'habitation ainsi que la faiblesse du crédit font que les pressions inflationnistes sont et demeureront bien faibles aux États-Unis. Sans penser que la variation mensuelle de l'IPC de base sera souvent négative, on peut tout de même croire que les prix demeureront plutôt faibles au cours des prochains mois. L'inflation de base devrait continuer à se modérer. Une inflation de base légèrement sous 1 % est à prévoir (graphique 11).

Graphique 11 – L'inflation de base continuera de se modérer aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Tableau 5
États-Unis : principaux indicateurs économiques

	2009		2010				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2008	2009	2010p	2011p
Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)										
Produit intérieur brut réel*	2,2	5,7	2,4	2,1	1,4	2,2	0,4	(2,4)	2,6	2,4
Dépenses personnelles	2,8	2,0	1,3	0,9	1,4	1,5	(0,2)	(0,6)	1,4	1,5
Construction résidentielle	18,9	5,7	13,5	15,2	11,9	19,0	(22,9)	(20,4)	10,4	17,5
Investissement des entreprises	(5,9)	2,9	0,7	(0,4)	(0,3)	1,9	1,6	(17,9)	(0,7)	1,9
Variation des stocks (G\$)	(139,2)	(33,5)	(15,0)	0,0	5,0	15,0	16,0	(111,7)	1,3	42,5
Dépenses publiques	2,7	(0,2)	1,8	2,5	0,6	0,5	3,1	1,9	1,7	0,6
Exportations	17,8	18,1	5,0	4,0	2,5	2,5	5,4	(9,9)	7,5	3,3
Importations	21,3	10,5	5,0	3,8	3,5	3,5	(3,2)	(14,2)	6,0	2,7
Demande intérieure finale	2,3	1,7	1,8	1,6	1,5	2,0	(0,4)	(2,7)	1,6	1,9
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	(1,4)	2,1	1,5	2,6	2,5	2,5	0,5	1,3	1,9	2,5
Emploi (selon entreprises)	(3,1)	(1,4)	(0,3)	0,9	(0,1)	0,8	(0,6)	(4,3)	(0,8)	1,0
Taux de chômage (%)	9,6	10,0	9,9	10,1	10,1	9,6	5,8	9,3	9,9	9,0
Mises en chantier (1)	587	559	599	643	637	697	901	554	644	795
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	4,6	4,5	4,9	5,2	5,5	2,7	4,6	5,0	6,1
Taux d'inflation global (2)	(1,6)	1,5	2,4	1,7	1,6	2,4	3,8	(0,3)	2,0	2,4
Taux d'inflation de base** (2)	1,5	1,7	1,4	0,9	0,9	1,1	2,3	1,7	1,1	1,3
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)	(412,4)	(417,1)	(419,8)	(425,8)	(431,9)	(706,1)	(413,6)	(423,7)	(426,3)

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

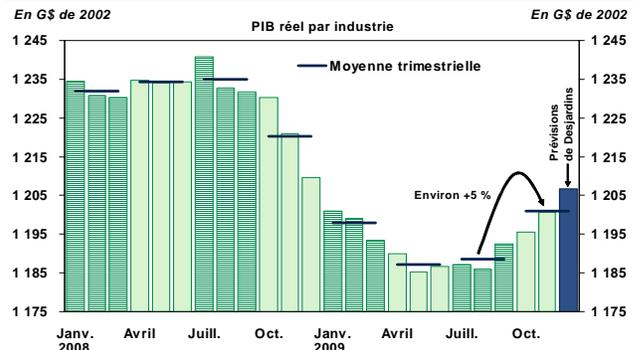
L'année 2009 s'est terminée en force

ÉCONOMIE

- Le PIB réel par industrie a augmenté de 0,3 % en octobre et de 0,4 % en novembre. Une hausse d'environ 0,5 % est attendue en décembre compte tenu de la bonne performance de la plupart des indicateurs économiques durant la période. Ces bons résultats, combinés à la révision à la hausse des données antérieures, font que notre prévision de croissance pour l'ensemble du quatrième trimestre de 2009 a été relevée aux alentours de 5 % (graphique 12).
- Le marché immobilier continue de surprendre. Le nombre de mises en chantier résidentielles est passé à 186 300 unités en janvier, contre 176 100 unités en décembre. Force est donc de constater que la construction résidentielle se relève de façon constante et assez rapide depuis son creux d'avril 2009.
- Le nombre de maisons existantes vendues est en hausse de 61 % depuis un an (graphique 13). Le prix moyen des maisons existantes s'est donc élevé à 344 900 \$ en janvier 2010, soit une augmentation de 22 % par rapport au creux cyclique de janvier 2009.
- Il faut dire que plusieurs facteurs favorables au marché immobilier sont actuellement réunis : les taux d'intérêt sont exceptionnellement bas, la confiance des ménages est en hausse et le marché du travail se stabilise. De plus, certains facteurs temporaires sont aussi à l'œuvre comme la présence d'une demande refoulée durant la récession, le devancement de certaines transactions en anticipation d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt et les perturbations engendrées par une modification de la taxation en Ontario et en Colombie-Britannique.
- Les autres composantes de la demande intérieure poursuivent également leur progression. Les dépenses de consommation bénéficient de la remontée de la confiance des ménages, de la stabilisation du marché du travail et des bas taux d'intérêt. Les dépenses gouvernementales contribuent toujours de façon significative à la croissance grâce aux plans de relance économique.
- Exprimées en termes réels, les exportations de marchandises ont crû de 4,1 % au quatrième trimestre de 2009 alors que les importations ont progressé de 2,0 %. Le solde s'est donc amélioré durant la période (graphique 14). Après avoir freiné de façon importante la croissance économique l'été dernier, le commerce extérieur engendrera une contribution positive au PIB réel du quatrième trimestre, soit d'environ 1,5 % selon nos estimations.

Conclusion : Après une baisse de 2,4 % en 2009, le PIB réel devrait s'accroître de 2,6 % cette année et de 3,0 % en 2011.

Graphique 12 – Vers un important rebond du PIB réel canadien au quatrième trimestre de 2009



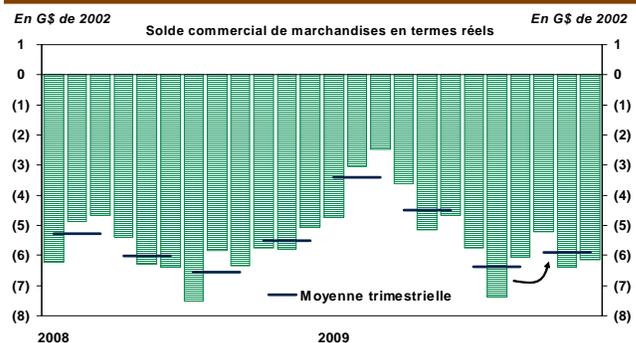
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Les ventes de maisons au Canada sont revenues au niveau observé avant la crise financière et la récession



Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Le commerce extérieur canadien s'est amélioré au quatrième trimestre de 2009

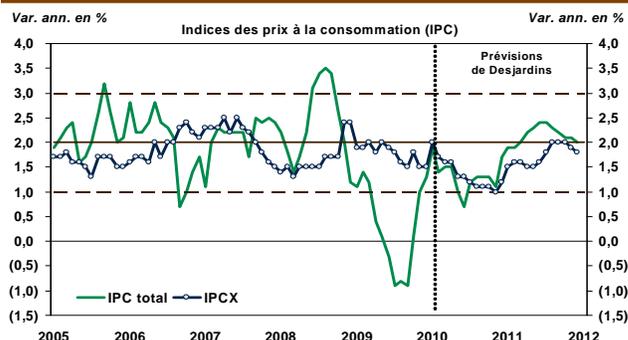


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- La tendance haussière du taux annuel d'inflation totale s'est poursuivie en janvier. Ce dernier est ainsi passé d'un creux de -0,9 % en septembre 2009 à +1,9 % en janvier 2010. Même la variation annuelle de l'indice de référence de la Banque du Canada a augmenté durant le mois, passant de 1,5 % à 2,0 %, ce qui n'a pas manqué d'aviver certaines inquiétudes au sujet de l'inflation et d'alimenter les anticipations d'une hausse prochaine des taux d'intérêt directeurs (graphique 15).
- Dans la réalité, les autorités monétaires ne seront sans doute aucunement préoccupées par les récents résultats de l'inflation. C'est que la remontée du taux annuel d'inflation observée depuis quelques mois provient essentiellement d'un effet arithmétique. Rappelons que l'indice des prix à la consommation avait subi d'importantes réductions mensuelles à l'automne 2008 et au début de l'hiver 2009. Lorsque l'on effectue la comparaison annuelle par rapport à ces fluctuations, un écart positif apparaît implicitement.
- Or, ce phénomène sera chose du passé dès le mois prochain. Ainsi, le taux annuel d'inflation totale pourrait redescendre près de 1,4 % en février 2010, entamant ainsi une tendance à la baisse en raison des effets retardés de la récession. Une escapade temporaire sous la fourchette inférieure (1 %) est même envisageable à la fin du printemps. La variation annuelle de l'indice de référence subira aussi ces pressions baissières, de sorte qu'elle pourrait commencer à évoluer dans la zone inférieure de la fourchette cible (entre 1 % et 2 %) au cours du printemps.

Graphique 15 – La variation annuelle de l'IPC au Canada devrait s'estomper prochainement



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

- Il n'y a donc aucune urgence à précipiter la hausse des taux d'intérêt directeurs canadiens. La Banque du Canada a tout intérêt à attendre que la reprise économique soit bien ancrée. Rappelons qu'une hausse trop rapide des taux pourrait entraîner une forte appréciation du huard, au grand malheur des exportateurs. Nous croyons toujours que la première hausse ne sera décrétée que l'automne prochain.

**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	5,0	3,0	2,8	3,2	3,5	0,4	(2,4)	2,6	3,0
Dépenses personnelles	3,1	2,5	2,3	2,0	2,6	2,7	3,0	0,1	2,4	3,0
Construction résidentielle	8,1	12,8	1,5	3,2	1,2	1,6	(2,7)	(8,0)	5,0	2,2
Investissements des entreprises	4,2	(3,7)	0,2	0,4	2,2	3,5	0,2	(14,6)	(0,7)	3,7
Variation des stocks (G\$)	(5,8)	(6,5)	(6,0)	(4,3)	(2,8)	0,3	12,2	(8,0)	(3,2)	3,2
Dépenses publiques	7,9	7,6	7,1	5,3	5,0	3,8	4,8	4,3	6,3	2,6
Exportations	15,3	13,0	4,0	2,0	2,6	3,5	(4,7)	(13,8)	4,7	2,8
Importations	36,0	7,4	5,3	3,5	3,8	4,6	0,8	(13,7)	7,6	4,4
Demande intérieure finale	4,7	3,7	3,2	2,7	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	2,2	1,5	1,5	2,0	2,5	2,9	1,6	1,9	2,4
Emploi	(0,1)	1,3	1,0	0,6	1,7	2,8	1,5	(1,6)	0,9	2,5
Taux de chômage (%)	8,5	8,4	8,4	8,4	8,3	8,1	6,1	8,3	8,3	7,4
Mises en chantier (1)	155,9	179,7	185,4	187,0	164,2	165,8	211,1	149,1	175,6	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	4,1	5,4	5,0
Taux d'inflation global (2)	(0,9)	0,8	1,9	1,4	1,6	1,8	2,3	0,3	1,7	2,2
Taux d'inflation de base** (2)	1,6	1,6	1,7	1,4	1,1	1,1	1,7	1,7	1,4	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)	(37,2)	(35,0)	(32,0)	(30,0)	(25,0)	8,1	(42,1)	(30,5)	(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 reprise prend du tonus

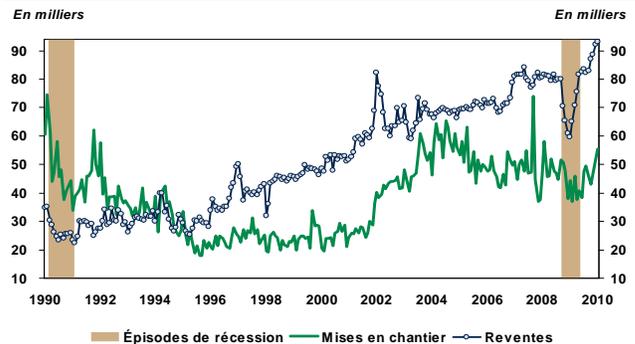
QUÉBEC

- Les statistiques économiques sont de plus en plus encourageantes pour le Québec. L'emploi a déjà récupéré plus de la moitié du terrain perdu pendant la récession (+41 400 depuis six mois), et le taux de chômage a fléchi à 8,0 % en janvier après avoir atteint un sommet cyclique de 9,1 % l'été dernier. La confiance des consommateurs est, par conséquent, revenue dans sa zone de confort, un point positif pour les dépenses à venir des ménages.
- Le marché immobilier ne cesse de surprendre par sa vigueur. Les ventes et les prix des maisons existantes fracassent de nouveaux records, ce qui stimule la construction neuve (graphique 16). Les mises en chantier ont bondi à 55 400 unités en janvier, le niveau le plus élevé depuis février 2008. La température particulièrement clémente observée en janvier a sûrement contribué à rehausser les résultats. Néanmoins, la tendance de la construction neuve est nettement à la hausse depuis l'automne 2009.
- Les ventes des manufacturiers semblent avoir atteint le fond du baril (graphique 17) grâce à deux gains mensuels consécutifs (+0,7 % en novembre et +0,2 % en décembre). Malgré cette embellie à la fin de 2009, une chute de 13,9 % est survenue l'an dernier. La récupération s'annonce toutefois plus lente qu'au Canada en raison des difficultés persistantes du secteur aéronautique.
- L'évolution récente de la conjoncture est assez conforme à nos attentes, de sorte que nos prévisions de croissance du PIB réel sont maintenues à 2,0 % pour 2010 et à 2,5 % pour 2011. Comme ailleurs en Amérique du Nord, certains risques continuent toutefois de planer sur la reprise.

ONTARIO

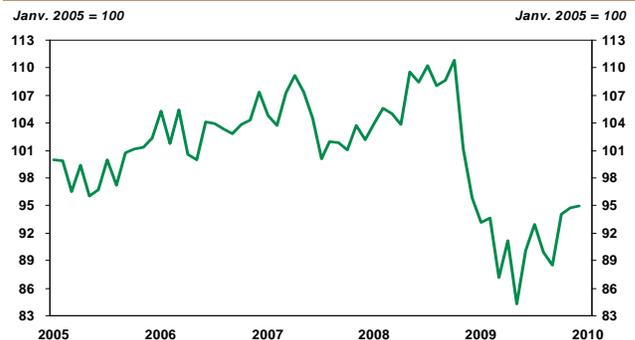
- L'économie ontarienne profite pleinement de la reprise économique observée au pays.
- En outre, l'industrie de l'automobile continue à reprendre du poil de la bête. Les derniers mois ont néanmoins été mouvementés alors que la production d'automobiles a connu des hauts et des bas (graphique 18). Au bout du compte, une augmentation moyenne de 3,0 % est observée au quatrième trimestre, faisant ainsi suite aux hausses de 20,6 % et de 38,4 % répertoriées le printemps et l'été derniers. Il paraît toutefois évident qu'un certain rattrapage est à l'origine de ces importantes progressions. Dans ces conditions, l'évolution de l'industrie de l'automobile pourrait se stabiliser dans les trimestres à venir.
- Depuis le mois de juin dernier, le marché du travail a récupéré près de 85 000 des 249 700 emplois perdus durant la récession. Le taux de chômage est ainsi passé d'un sommet cyclique de 9,5 % en mai 2009 à 9,2 % en janvier 2010.
- L'embellie des dépenses de consommation se poursuit alors que la variation annuelle des ventes au détail est revenue en territoire positif en novembre, une première depuis l'automne

Graphique 16 – La vigueur des ventes de maisons existantes au Québec entraîne les mises en chantier



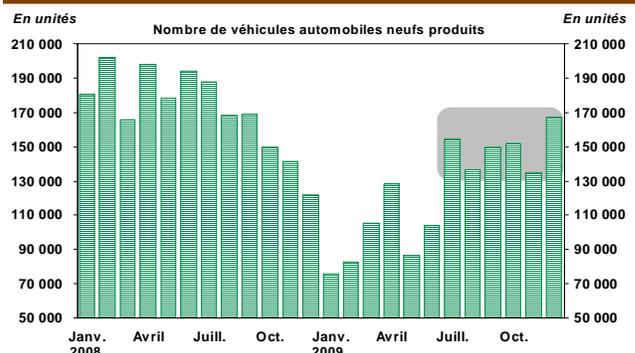
Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement, Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Les ventes des manufacturiers ont amorcé un timide redressement au Québec



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – La production de l'industrie de l'automobile ontarienne se stabilise



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

2008. Le marché immobilier ontarien demeure l'un des plus vigoureux au pays depuis quelques mois, alors que l'introduction d'une nouvelle taxe de vente en juillet prochain contribue à un certain devancement des ventes.

- Notre scénario de croissance a été révisé à la hausse pour le quatrième trimestre de 2009, soit de 3,0 % à 4,5 %. L'année 2009 devrait se solder par une réduction de 3,5 % du PIB réel ontarien, tandis que des hausses de 2,6 % et de 2,8 % sont attendues cette année et en 2011.

PROVINCES DE L'OUEST

- La production de gaz naturel continue de diminuer en Alberta, tandis que l'extraction de pétrole brut s'accélère légèrement. Ainsi, les exportations de marchandises de l'Alberta sont demeurées pratiquement inchangées au quatrième trimestre de 2009.
- Les Jeux olympiques sont en cours à Vancouver. La présence de nombreux visiteurs stimulera les dépenses dans la province. Il est toutefois à craindre qu'un certain ressac soit observé lors du retour à la normale des activités.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

- À l'exception de la Colombie-Britannique, les provinces de l'Atlantique ont bénéficié de la plus forte progression des ventes au détail au quatrième trimestre de 2009 (graphique 19).
- L'extraction de pétrole brut s'est accélérée cet automne à Terre-Neuve-et-Labrador. Le niveau demeure néanmoins inférieur aux sommets observés en 2007 et en 2008.

Graphique 19 – L'Atlantique et la Colombie-Britannique profitent de la plus forte progression des ventes au détail



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

**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	(646)	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)	(3,5)	2,6	2,8
Dépenses personnelles	3,7	2,6	0,3	2,6	2,7
Construction résidentielle	2,2	(2,3)	(9,0)	4,5	(1,1)
Investissement des entreprises	3,5	(0,5)	(13,8)	(0,1)	3,1
Variation des stocks (M\$ 2002)	5 410	4 334	(5 784)	(2 388)	1 438
Dépenses publiques	3,7	2,5	0,0	5,9	2,9
Exportations	1,5	(6,3)	(14,7)	4,9	2,7
Importations	4,0	(2,8)	(16,2)	6,8	3,6
Demande intérieure finale	3,7	1,9	(1,9)	3,0	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