

MISE À JOUR

23 janvier 2012

Plusieurs données économiques montrent une certaine résilience Les marchés financiers retiennent encore leur souffle

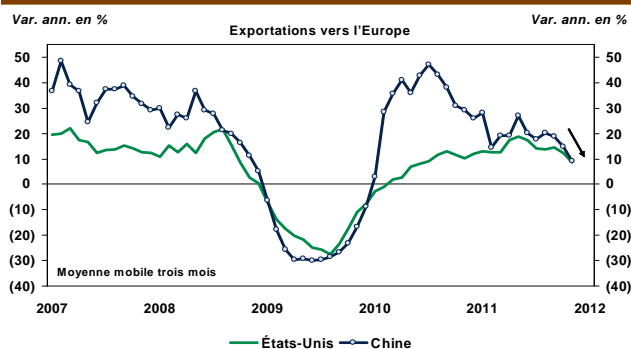
Il ne faut pas se leurrer : la crise des dettes souveraines en Europe est loin d'être terminée. Il reste encore beaucoup de pièces à assembler, et plusieurs des solutions envisagées ou proposées apportent plus de questions que de réponses. Néanmoins, les récentes émissions d'obligations réalisées par l'Italie, l'Espagne et la France se sont faites sans peine et à des taux nettement en baisse par rapport aux émissions de décembre dernier. Les marchés obligataires sont donc, en apparence, encouragés jusqu'ici par les efforts de résolution mis en place dans ces pays. Il faut dire que les actions de la Banque centrale européenne ont apporté un soutien important au secteur bancaire et qu'elles ont facilité par ricochet l'achat des dettes souveraines. Enfin, la décote par Standard & Poor's de neuf pays de la zone euro, dont la France, n'a pas vraiment perturbé les marchés obligataires qui avaient probablement déjà tenu compte de la menace qui planait.

Les données économiques en Europe ne sont pas réjouissantes, tout en montrant une détérioration un peu moindre que prévu. La zone euro ne pourra échapper à la récession qui a probablement débuté au quatrième trimestre de 2011. D'ailleurs, les États-Unis et la Chine ont récemment senti un fort ralentissement de la croissance de leurs exportations vers cette région (graphique 1). La zone euro devrait donc afficher une baisse de 0,6 % de son PIB réel en 2012. Le Royaume-Uni suivra un parcours semblable, mais sa croissance devrait rester légèrement positive à 0,2 % pour la même période. La récession européenne aura donc un impact important sur le commerce international et sur l'économie mondiale, dont la croissance ne sera que de 3,1 % en 2012.

TABLE DES MATIÈRES

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

Graphique 1 – Les exportations vers l'Europe ralentissent



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

Aux États-Unis, les statistiques sur le marché du travail ont excédé les attentes en décembre dernier. La création de 200 000 emplois est venue rassurer quant aux perspectives de croissance de l'économie américaine. Depuis plus d'un mois, certains chiffres américains comme les mises en chantier, la revente de maisons, les indices ISM et la confiance des consommateurs sont plus encourageants. En revanche, le secteur extérieur a été malmené en novembre dernier et les ventes au détail des Fêtes ont été plutôt médiocres. Bref, des nouvelles mixtes montrant une économie encore chancelante qui croîtra faiblement au cours des prochains trimestres. Quant à l'inflation, elle continue à diminuer, atteignant 3,0 % en décembre 2011.

Même si l'on attend une croissance modérée au cours des prochains trimestres au Canada, les récents indicateurs ont montré une certaine embellie, confirmant notre prévision de croissance de 1,7 % au dernier trimestre de 2011 et de 2,3 % pour l'année entière. Les exportations ont enregistré un gain de 3,2 % en novembre, et les mises en chantier ont terminé le mois de décembre en hausse de 7,9 % pour atteindre un peu plus de 200 000 unités. Le marché du travail s'est enrichi de 17 500 emplois en décembre au pays, mais, excluant la perte

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin

Économiste principale

Yves St-Maurice

Directeur principal et économiste en chef adjoint

Benoît P. Durocher

Économiste principal

Francis Généreux

Économiste principal

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

Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Jimmy Jean

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste senior

Tableau 1 Scénario économique : variation du PIB réel

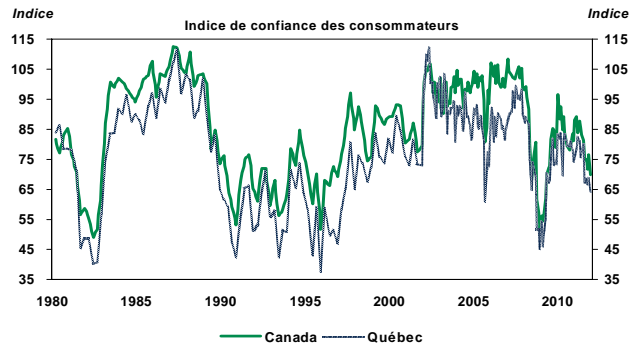
Taux annualisé en %	2011		2012				Moyenne annuelle		
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2011p	2012p	2013p
États-Unis	1,8	2,8	1,1	1,9	1,7	2,3	1,7	1,8	2,1
Canada	3,5	1,7	1,8	2,1	2,5	2,8	2,3	2,1	2,5
Ontario	2,7	1,5	1,5	2,0	2,8	2,6	1,7	1,8	2,4
Québec	1,3	1,2	1,8	2,1	2,3	2,5	1,6	1,7	2,3

p : prévisions

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

de 25 700 postes au Québec, la création d'emplois s'élève à 43 200 pour le reste du Canada. Cependant, la confiance des consommateurs a continué à fléchir (graphique 2).

Graphique 2 – La confiance des consommateurs au Canada affiche une nette détérioration depuis quelques mois



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

À court terme, les provinces productrices de pétrole devraient continuer d'être favorisées par un prix du pétrole relativement élevé, soutenu par les risques de conflit au Moyen-Orient. À l'inverse, celles dont la production s'oriente plus vers l'activité manufacturière, comme l'Ontario et le Québec, souffriront des incertitudes économiques et financières à travers le monde. La récession en Europe affectera le commerce mondial, et l'impact négatif devrait se répercuter d'une façon ou d'une autre sur leurs exportations. La demande intérieure de ces provinces sera aussi au ralenti, influencée par les efforts de restriction budgétaire des gouvernements et le ralentissement du marché de l'habitation.

L'image actuelle de l'économie québécoise est plutôt inquiétante. On a bien vu les mises en chantier augmenter de 7,2 % en décembre ou les investissements en construction non résidentielle afficher une croissance trimestrielle annualisée de 11,2 % à l'automne 2011. C'est toutefois insuffisant pour contrecarrer les mauvaises nouvelles qui s'accumulent depuis quelques mois. La confiance des ménages a baissé de nouveau en décembre (voir le graphique 2), ce qui n'augure rien de bon pour la consommation, d'autant plus que

25 700 pertes d'emplois ont été enregistrées pour ce même mois. La province a perdu près de 70 000 emplois au cours du dernier trimestre. Même si la prudence est toujours de mise devant les fortes fluctuations des résultats de l'enquête sur la population active, il demeure qu'on peut difficilement nier qu'une correction se produit actuellement sur le marché du travail. Est-elle bien réelle ou plutôt uniquement statistique? La réponse est probablement entre les deux. Compte tenu de ces mauvaises nouvelles, la croissance économique a été légèrement abaissée de 1,7 % à 1,6 % pour l'année 2011.

L'augmentation de 1 % de la taxe de vente du Québec au 1^{er} janvier n'aidera pas non plus à stimuler les dépenses de consommation. À cela, il faut ajouter la hausse des cotisations à l'assurance-emploi, au Régime québécois d'assurance parentale et au Régime de rentes du Québec qui frappera les premières paies de l'année. En revanche, l'Indice précurseur Desjardins a crû de 0,3 % en novembre, laissant espérer une amélioration de la situation au cours des prochains mois. La prévision de croissance pour 2012 est donc maintenue à 1,7 %, ce qui demeure sous la performance canadienne.

Le contexte financier et économique actuel milite pour le maintien de taux d'intérêt très bas au Canada et aux États-Unis. La Réserve fédérale ne devrait pas augmenter ses taux directeurs avant 2014, alors que la Banque du Canada devrait annoncer une première hausse à l'été 2013. Les taux obligataires demeureront aussi à des niveaux historiquement bas. Les incertitudes en Europe favorisent l'achat de titres nord-américains qui servent de valeurs refuges et, tant que la crise européenne ne s'atténuera pas, cette situation perdurera. Finalement, il est important de souligner que des périodes de forte volatilité sont encore susceptibles de se produire au cours des prochains mois et trimestres compte tenu des risques de dérapage qui existent sur plusieurs fronts.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal 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 (%)		
		2011p	2012p	2013p	2011p	2012p	2013p
Économies industrialisées	47,0	1,3	1,0	1,7	2,5	1,5	1,8
États-Unis	19,1	1,7	1,8	2,1	3,1	1,6	2,4
Canada	1,7	2,3	2,1	2,5	2,9	2,0	1,9
Québec	0,4	1,6	1,7	2,3	3,0	2,2	2,1
Ontario	0,7	1,7	1,8	2,4	3,1	1,9	1,9
Japon	5,7	(0,6)	2,2	1,4	(0,3)	(0,3)	0,0
Royaume-Uni	2,9	0,9	0,2	1,8	4,5	2,7	2,0
Zone euro	14,9	1,3	(0,6)	1,0	2,7	1,9	1,7
Allemagne	4,0	3,0	(0,2)	1,5	2,5	1,8	1,8
France	2,9	1,6	(0,3)	1,0	2,3	1,7	1,6
Italie	2,5	0,6	(1,4)	0,1	2,9	2,3	1,7
Autres pays	2,9	2,2	1,7	2,5	2,4	1,6	2,0
Économies en développement	53,0	5,5	4,9	5,8	6,1	5,5	5,7
Asie du Nord (Chine, Hong Kong, Inde et Corée du Sud)	21,6	8,0	7,5	7,8	6,0	4,3	4,5
Chine	13,2	9,2	8,4	8,4	5,4	3,5	4,0
Inde	5,5	7,2	7,3	8,2	8,2	7,1	6,7
Asie du Sud (Indonésie, Malaisie, Thaïlande et Philippines)	3,5	4,6	4,4	5,6	4,6	4,0	4,2
Amérique latine	7,9	4,2	3,4	4,0	7,6	7,0	8,2
Europe de l'Est	8,2	4,2	2,5	4,2	6,6	6,1	5,3
Autres pays	11,8	2,9	2,8	4,0	5,2	6,4	6,6
Monde	100,0	3,6	3,1	3,9	3,9	3,1	3,4

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; ** 2010.
 Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

Tableau 3

Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2011		2012				2013			
	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	0,25	0,25	0,25	0,25
Canada	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	1,50
Zone euro	1,50	1,00	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
Royaume-Uni	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
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	1,93	1,88	1,90	2,00	2,20	2,40	2,70	3,10	3,30	3,50
Canada	2,15	1,94	2,00	2,10	2,30	2,50	2,80	3,20	3,40	3,60
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,05	1,02	1,05	1,04	1,02	1,00	0,99	0,98	0,97	0,96
Euro (EUR/USD)	1,34	1,30	1,18	1,20	1,22	1,25	1,27	1,30	1,32	1,34
Euro (EUR/CAD)	1,41	1,32	1,24	1,25	1,24	1,25	1,26	1,27	1,28	1,29
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	95 (99**)		89 (90**)				100 (105**)			
Or (\$ US/once)	1 572 (1 575**)		1 600 (1 550**)				1 450 (1 350**)			
Marchés boursiers** (niveau et croissance)										
États-Unis (S&P 500)	1 258		Cible : 1 350 (+7,3 %)				Cible : 1 470 (+8,9 %)			
Canada (S&P/TSX)	11 955		Cible : 13 000 (+8,7 %)				Cible : 14 100 (+8,5 %)			

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

OUTRE-MER

Un ralentissement de la croissance reste prévu pour 2012

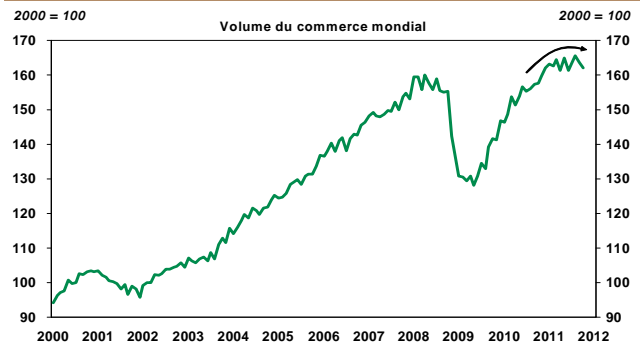
ÉCONOMIE MONDIALE

- L'économie mondiale demeure en ralentissement alors que la zone euro est probablement déjà en récession. Prévisible, la décote des dettes de plusieurs pays de la zone complique tout de même la tâche des leaders européens et mondiaux qui tentent de dénouer la crise.
- La plupart des pays enregistrent un ralentissement de leurs exportations vers l'Europe. On note aussi une stagnation du commerce international (graphique 3).
- La récente hausse des prix du pétrole, exacerbée par les menaces de l'Iran, fragilise aussi la conjoncture. Ainsi, les prix du pétrole demeurent élevés malgré la faiblesse de la demande.
- La progression du PIB réel mondial sera faible en 2012, soit seulement 3,1 % après un gain estimé de 3,6 % en 2011. En 2013, la croissance devrait être un peu plus vive, soit 3,9 %.

EUROPE

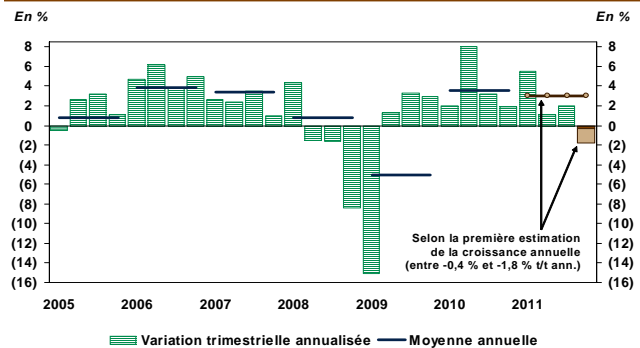
- Une contraction de l'économie de la **zone euro** dès le quatrième trimestre de 2011 est possible. Une première estimation officielle de la progression du PIB réel allemand pour l'ensemble de 2011 place la croissance à 3,0 %. Sans révision aux chiffres des trois premiers trimestres de l'année, un tel résultat implique une variation annualisée entre -0,3 % et -1,8 % (graphique 4) pour le quatrième trimestre. Si l'Allemagne a vu son PIB réel diminuer à l'automne 2011, il est fort probable que ce soit aussi le cas pour l'ensemble de la zone.
- L'accalmie de plusieurs indicateurs économiques publiés récemment en zone euro offre un certain réconfort. Ainsi, les indices IFO allemand, les indices PMI de plusieurs pays ainsi que de la zone et certains indices de confiance ont affiché de légères hausses depuis les chiffres publiés en décembre. Toutefois, ces améliorations demeurent modestes et les niveaux sont dans la plupart des cas encore compatibles avec une contraction de l'activité économique (graphique 5).
- On s'attend à ce qu'une récession ait bel et bien lieu en zone euro. Le PIB réel devrait diminuer de 0,6 % en 2012 pour ensuite croître de 1,0 % en 2013. La contraction de l'économie sera donc somme toute relativement modeste, surtout si l'on compare avec la chute de 4,2 % du PIB réel en 2009. Toutefois, les risques entourant la situation des dettes souveraines et les conséquences financières d'une dégradation sont encore très importants.
- La situation est relativement semblable au **Royaume-Uni**, qui ne peut que souffrir des problèmes de ses partenaires européens. Pourtant, là aussi on remarque une stabilisation des indices PMI et de la confiance des consommateurs qui semblent arrêter de chuter. La production industrielle, les prix des maisons et la consommation sont néanmoins encore en baisse, et des contractions du PIB réel sont prévisibles à court terme. Sur l'ensemble de 2012, le PIB réel ne devrait augmenter que de 0,2 %. En 2013, une croissance de 1,8 % est prévue.

Graphique 3 – Le commerce mondial ralentit déjà



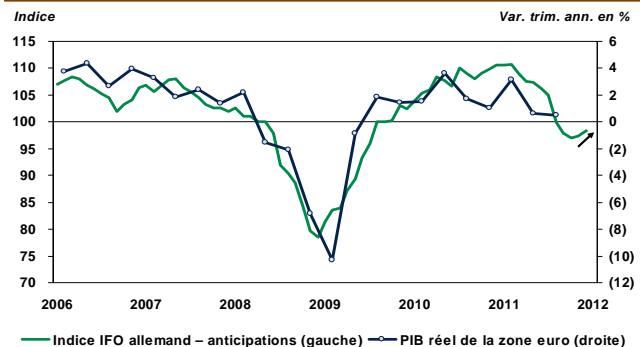
Sources : CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Probable décroissance du PIB réel allemand au quatrième trimestre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Malgré l'amélioration récente de certains indicateurs, la récession est inévitable en zone euro

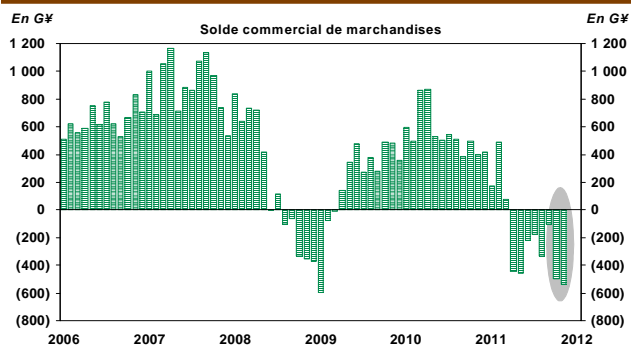


Sources : Datastream, Eurostat et Desjardins, Études économiques

ASIE

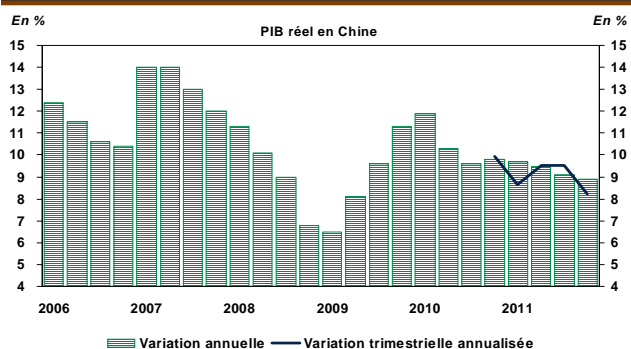
- Au **Japon**, après une croissance de 5,6 % à rythme annualisé du PIB réel au troisième trimestre, un gain qui a mis fin à la récession, l'économie semble déjà ralentir. Les plus récents indicateurs mensuels font état de baisses des ventes au détail et de la production industrielle. La situation du commerce extérieur est aussi problématique avec une économie mondiale qui s'affaiblit, une demande d'importation poussée par la reconstruction à la suite des désastres de l'hiver 2011 et une devise qui demeure trop forte (graphique 6). Le ralentissement de la croissance au quatrième trimestre et la révision des chiffres précédents du PIB réel amènent un ajustement à la baisse de la décroissance estimée pour 2011 qui passe à 0,6 %. Pour 2012, le PIB réel devrait progresser de 2,2 %.
- En **Chine**, la décélération de l'économie s'est poursuivie au quatrième trimestre de 2011 avec une variation annuelle du PIB réel de « seulement » 8,9 %, la plus faible depuis le printemps de 2009 (graphique 7). La variation trimestrielle a affiché un gain de 2,0 % (8,2 % à rythme annualisé), ce qui est aussi plus lent qu'au cours des trimestres précédents. Si la tendance se poursuit, ce rythme de croissance en toute fin d'année est compatible avec une progression de 8,4 % du PIB réel en 2012. L'atterrissage en douceur semble donc réussir. On note aussi une décélération de l'inflation, mais aussi des croissances plutôt rapides de la production industrielle et des ventes au détail en décembre.

Graphique 6 – Le solde commercial japonais continue de se détériorer



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – La croissance chinoise ralentit



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 (%)			
	2010	2011p	2012p	2013p	2010	2011p	2012p	2013p
Europe								
Royaume-Uni	2,1	0,9	0,2	1,8	3,3	4,5	2,7	2,0
Zone euro	1,8	1,3	(0,6)	1,0	1,6	2,7	1,9	1,7
Allemagne	3,7	3,0	(0,2)	1,5	1,1	2,5	1,8	1,8
France	1,4	1,6	(0,3)	1,0	1,5	2,3	1,7	1,6
Italie	1,4	0,6	(1,4)	0,1	1,5	2,9	2,3	1,7
Espagne	(0,1)	0,6	(1,0)	0,7	1,9	3,1	1,6	1,7
Russie	4,0	4,0	3,3	4,4	6,9	8,4	6,6	6,6
Asie et Pacifique								
Australie	2,6	1,8	3,1	3,3	2,9	3,5	2,8	3,1
Japon	4,4	(0,6)	2,2	1,4	(0,7)	(0,3)	(0,3)	0,0
Chine	10,4	9,2	8,4	8,4	3,3	5,4	3,5	4,0
Inde	9,9	7,2	7,3	8,2	12,0	8,2	7,1	6,7
Corée du Sud	6,2	3,6	3,3	4,1	2,9	4,2	3,1	3,0
Amérique latine								
Argentine	9,2	7,4	3,4	3,5	10,8	9,9	10,3	13,5
Bésil	7,6	2,9	3,1	4,4	5,0	6,5	5,3	5,1
Mexique	5,4	3,7	3,0	3,4	4,2	3,5	3,7	3,5

p : prévisions

Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS

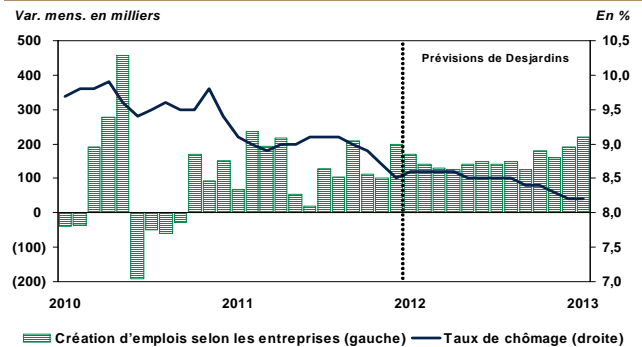
Période des Fêtes décevante, mais indicateurs encourageants

ÉCONOMIE

- La dernière estimation des comptes nationaux du troisième trimestre a amené la croissance annualisée du PIB réel à 1,8 %. Rappelons que ce gain était estimé à 2,5 % en octobre et à 2,0 % en novembre.
- La création d'emplois a été assez bonne à la toute fin de 2011 avec 200 000 postes supplémentaires en décembre. Sur l'ensemble de l'année, il s'est créé 1 640 000 emplois après une hausse de 940 000 en 2010 et une perte cumulée de 8 663 000 en 2008 et en 2009. Parallèlement, l'enquête auprès des ménages continue de surprendre avec une nouvelle baisse du taux de chômage. Celui-ci est maintenant à 8,5 %, son plus bas niveau depuis l'hiver 2009. On s'attend à ce que le taux de chômage se montre plus stable au cours des prochains trimestres après une baisse de 0,6 point en cinq mois. La tendance baissière devrait néanmoins se poursuivre. On s'attend à la création d'environ 1 800 000 nouveaux postes en 2012 (graphique 8).
- La confiance des consommateurs continue de faire des gains. L'amélioration progressive du marché du travail, la stabilisation des indices boursiers et le prix plus faible de l'essence contribuent à une meilleure humeur des ménages. Les indices ont pratiquement repris toutes leurs pertes de l'été, ce qui fait disparaître les principaux risques concernant l'évolution des dépenses des ménages (graphique 9).
- Les ventes au détail ont pourtant été décevantes durant la période des Fêtes et leur tendance récente est plutôt inquiétante (graphique 10). La situation était déjà plus morose que prévu en novembre, mais elle s'est détériorée à nouveau en décembre. Néanmoins, le bon début d'automne fait que la consommation réelle devrait avoir crû d'environ 2,5 % à rythme annualisé au quatrième trimestre. Il faut toutefois espérer une résurgence dès les premiers mois de 2012.
- Les indices ISM ont tous deux augmenté en décembre. L'ISM manufacturier a atteint 53,9, son plus haut niveau depuis juin. La hausse de l'ISM non manufacturier est cependant moins convaincante. Il se situe maintenant à 52,6. Il est encourageant de noter que ces indices s'éloignent de la barre de 50, mais leurs composantes suggèrent que la croissance des investissements des entreprises sera un peu plus lente que ce que l'on observait récemment. Ils indiquent aussi que la variation des stocks ne devrait pas contribuer beaucoup à la croissance du PIB à court terme, tout comme le secteur extérieur.

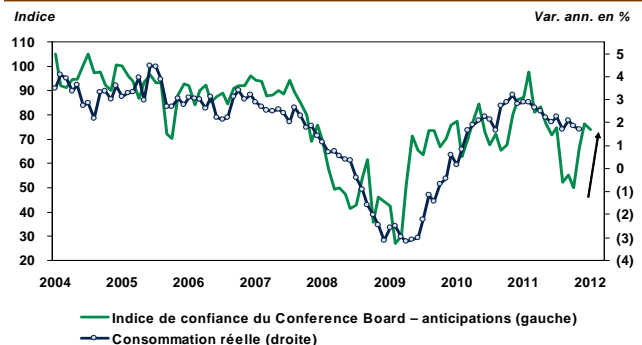
Conclusion : Les scénarios du PIB réel américain ne sont pas modifiés. Après une hausse de 1,7 % en 2011, le PIB réel devrait croître de 1,8 % en 2012 et de 2,1 % en 2013. L'instabilité politique demeure une source de risque avec le débat concernant les mesures de soutien à l'économie (celles devant être échues à la fin de l'année dernière n'ont été prolongées que de deux mois) et l'élection présidentielle qui s'annonce pour le moment serrée.

Graphique 8 – Le taux de chômage américain devrait continuer à diminuer, mais plus lentement



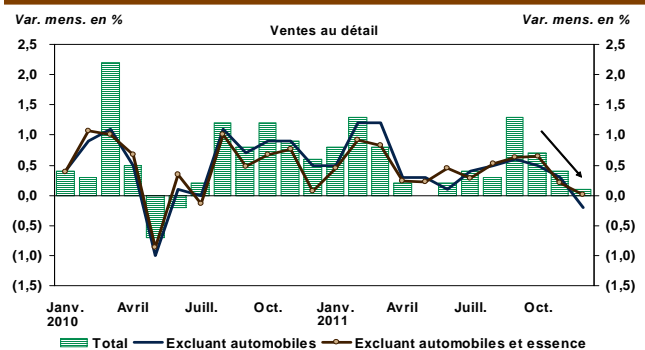
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Le bond de la confiance des ménages américains réduit les risques de voir l'économie rechuter



Sources : Conference Board, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Les derniers chiffres des ventes au détail américaines ont été décevants

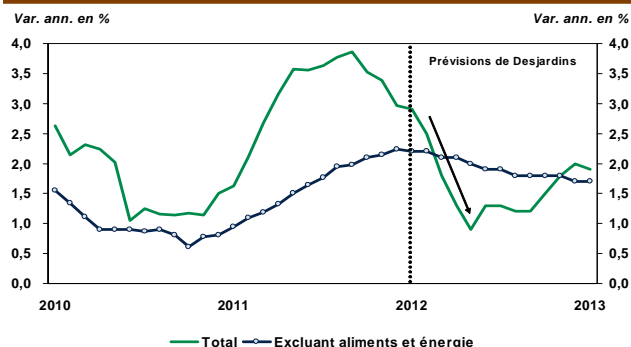


Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- L'inflation totale a amorcé un ralentissement au cours des derniers mois de 2011. À 3,9 % en octobre, l'inflation est descendue jusqu'à 3,0 % en décembre. Ce taux demeure élevé, mais la tendance de décélération devrait se poursuivre allègrement au cours des premiers mois de 2012 (graphique 11).
- La principale raison de cet apaisement est la même qui avait causé l'accélération de la hausse des prix, soit l'énergie. Le taux d'inflation a commencé à montrer les dents au début de 2011 alors que les prix du pétrole et de l'essence augmentaient en conséquence des mouvements politiques dans les pays arabes. La moyenne nationale des prix de l'essence était alors passée de 3,00 \$ US le gallon à près de 4,00 \$ US. Actuellement, ce prix tourne autour de 3,30 \$ US. Comme il devrait continuer à diminuer, la comparaison avec les niveaux de l'an dernier sera de plus en plus favorable. Toutefois, les tensions liées à l'Iran, qui menace de perturber le trafic pétrolier dans le détroit d'Ormuz, posent un risque considérable à ce scénario.
- Excluant les aliments et l'énergie, les variations de prix se font un peu plus résilientes. Cependant, il n'y a pas vraiment d'inquiétude et les hausses mensuelles n'ont pas dépassé 0,2 % depuis la fin de l'été 2011. De 2,2 % actuellement, l'inflation de base devrait décélérer très lentement en 2012.
- La croissance des prix devrait donc être plus faible en 2012 que les 3,1 % obtenus en 2011. L'indice des prix à la consommation (IPC) total devrait croître de 1,6 %. En moyenne annuelle, l'IPC de base devrait toutefois être un peu plus rapide, soit 2,0 % en 2012 par rapport à 1,7 % en 2011.

Graphique 11 – Le taux annuel d'inflation devrait continuer à ralentir 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)	2011		2012				Moyennes annuelles			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2010	2011p	2012p	2013p
Produit intérieur brut réel*	1,8	2,8	1,1	1,9	1,7	2,3	3,0	1,7	1,8	2,1
Dépenses personnelles	1,7	2,4	1,3	1,4	1,6	2,0	2,0	2,2	1,6	1,6
Construction résidentielle	1,2	9,5	7,0	7,0	6,0	10,0	(4,3)	(1,5)	6,6	6,7
Investissement des entreprises	15,7	6,0	5,9	6,8	7,3	9,0	4,4	8,9	7,9	8,4
Variation des stocks (G\$)	(2,0)	18,0	10,0	25,0	35,0	50,0	58,8	26,1	30,0	66,3
Dépenses publiques	(0,1)	(1,7)	(1,1)	(0,3)	(0,3)	(1,3)	0,7	(2,0)	(0,9)	(0,7)
Exportations	4,7	5,0	1,5	1,5	2,0	2,5	11,3	6,8	2,8	3,0
Importations	1,2	4,0	1,5	3,0	4,5	4,5	12,5	4,9	2,8	3,4
Demande intérieure finale	2,7	2,2	1,4	1,7	1,9	2,2	1,8	1,9	1,9	2,0
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	(1,9)	1,5	0,5	2,5	2,6	2,5	1,8	1,0	1,1	1,6
Emploi (selon entreprises)	0,9	1,3	1,4	1,2	1,3	1,5	(0,7)	1,0	1,3	1,6
Taux de chômage (%)	9,1	8,7	8,6	8,5	8,5	8,3	9,6	9,0	8,5	8,0
Mises en chantier (1)	615	657	660	668	675	697	585	607	675	721
Profits des entreprises*** (2)	7,5	7,0	6,0	4,0	5,0	5,0	32,2	7,9	5,0	7,0
Taux d'épargne personnelle (%)	3,9	3,3	3,1	3,4	3,7	3,8	5,3	4,2	3,5	3,5
Taux d'inflation global (2)	3,8	3,3	2,4	1,2	1,2	1,8	1,6	3,1	1,6	2,4
Taux d'inflation de base** (2)	1,9	2,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,0	1,7	2,0	1,6
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(1 172)	(1 100)	(1 050)	(1 000)	(950)	(875)	(1 274)	(1 187)	(969)	(669)
Solde du compte courant (G\$)	(441,1)	(441,8)	(443,6)	(453,1)	(468,4)	(482,2)	(470,9)	(465,0)	(461,8)	(486,2)

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

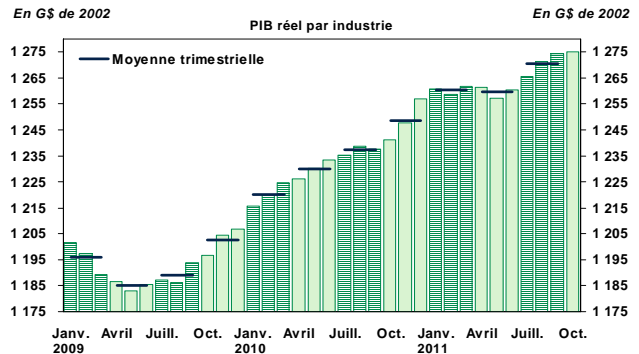
Les prochains trimestres seront moins favorables

ÉCONOMIE

- De façon générale, l'évolution récente de l'économie canadienne est relativement conforme aux attentes. Tout porte donc à croire que le rebond du troisième trimestre de 2011 (+3,5 % à rythme annualisé) sera suivi d'une croissance beaucoup plus modeste, et ce, jusqu'à la mi-2012.
- Le PIB réel par industrie est d'ailleurs demeuré pratiquement inchangé de septembre à octobre derniers (graphique 12). L'acquis de croissance du quatrième trimestre de 2011 est donc assez faible, soit aux alentours de 1,5 %. En supposant une croissance modérée en novembre et en décembre, notre scénario comporte une progression du PIB réel aux alentours de 1,7 % au dernier trimestre de 2011.
- Les projections pour les premiers trimestres de 2012 ne sont guère plus optimistes alors que les facteurs défavorables s'accumulent en raison de la détérioration des conditions économiques mondiales (en particulier en Europe) et des soubresauts au sein des marchés financiers.
- Plusieurs indicateurs économiques témoignent du ralentissement de la croissance économique au pays. En outre, le marché du travail est moins dynamique depuis quelque temps et le taux de chômage est passé de 7,1 % en septembre à 7,5 % en décembre (graphique 13). L'indice de la confiance des consommateurs a également atteint en décembre dernier son niveau le plus faible depuis mai 2009, soit lorsque l'économie canadienne était encore en récession. Enfin, selon l'enquête sur les perspectives des entreprises menée par la Banque du Canada, les entrepreneurs canadiens sont moins optimistes alors que la majorité des répondants s'attendent à ce que la progression de leurs ventes au cours des 12 prochains mois soit moins rapide que lors des 12 derniers mois (graphique 14).
- L'économie canadienne continue cependant à bénéficier de certains appuis. Les investissements résidentiels et non résidentiels poursuivent leur ascension. Ainsi, les mises en chantier se maintiennent aux alentours de 200 000 unités. Contre toute attente, les exportations internationales de marchandises ont progressé significativement en novembre. Cela laisse croire que la détérioration initialement anticipée du solde commercial pourrait ne pas se réaliser au quatrième trimestre de 2011.

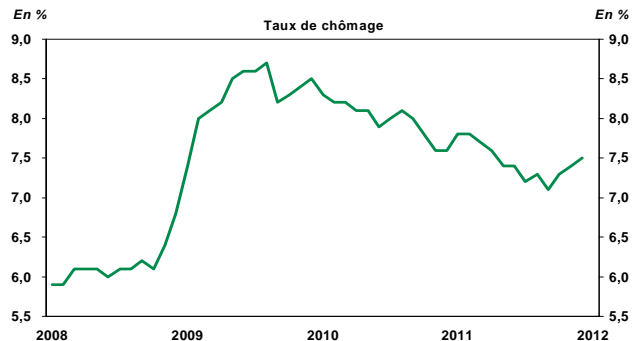
Conclusion : Notre scénario concernant l'économie canadienne demeure essentiellement inchangé. Une hausse du PIB réel de 2,3 % est toujours prévue pour 2011. La croissance attendue en 2012 et en 2013 reste à 2,1 % et à 2,5 % respectivement.

Graphique 12 – La progression de l'économie canadienne a ralenti en octobre



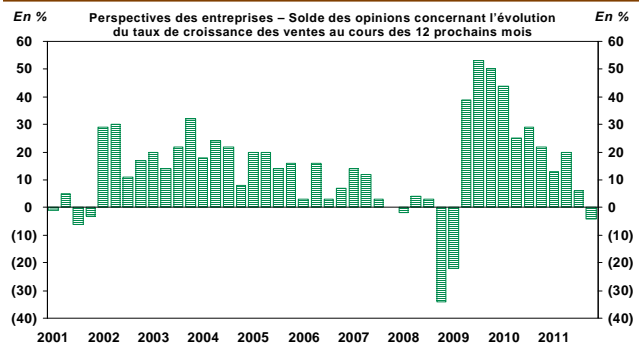
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Le taux de chômage augmente de nouveau au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Vers une croissance moins rapide des ventes des entreprises canadiennes

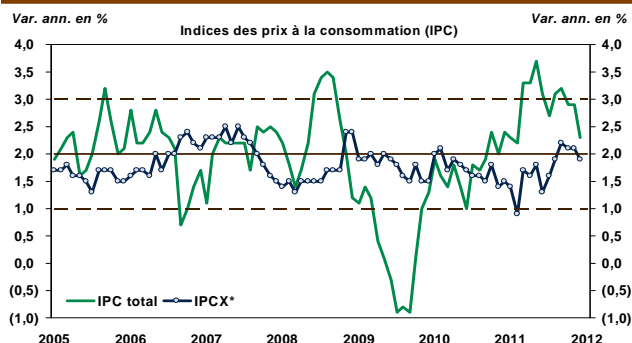


Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- La diminution mensuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) total a été beaucoup plus prononcée que prévu en décembre dernier (-0,6 %). D'une part, les pressions à la baisse provenant des effets saisonniers ont été un peu plus fortes qu'habituellement. En moyenne, les soubresauts attribués aux effets de saisons sont responsables d'une réduction mensuelle de l'IPC total de 0,26 % en décembre. Cette fois-ci, les effets saisonniers ont engendré à eux seuls une baisse mensuelle de 0,41 %. D'autre part, les fluctuations saisonnières ne sont pas l'unique responsable de la diminution mensuelle de l'IPC, comme en témoigne la réduction de 0,2 % de l'indice corrigé des effets saisonniers.
- Pour l'instant, cette réduction mensuelle des prix n'est pas trop préoccupante. Une baisse similaire avait d'ailleurs été observée en juin dernier, ce qui n'a pas empêché la progression des prix de reprendre de plus belle par la suite. Rappelons également que la nouvelle hausse de la taxe de vente au Québec exercera une pression haussière sur la croissance mensuelle de l'IPC total canadien en janvier 2012. De plus, compte tenu des conditions économiques un peu plus difficiles, il est possible que les rabais de la période des Fêtes aient été un peu plus importants que d'habitude.
- Malgré de plus grands soubresauts au sein de l'inflation totale, la variation annuelle de l'indice de référence de la Banque du Canada demeure relativement stable, soit à 1,9 % (graphi-

Graphique 15 – Le taux annuel d'inflation totale a fortement reculé à la fin de 2011 au Canada



* Indice de référence de la Banque du Canada.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

que 15). Les perspectives concernant l'évolution future des taux d'intérêt directs canadiens restent donc inchangées.

**Tableau 6
Canada : principaux indicateurs économiques**

	2011		2012				Moyennes annuelles			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2010	2011p	2012p	2013p
Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)										
Produit intérieur brut réel*	3,5	1,7	1,8	2,1	2,5	2,8	3,2	2,3	2,1	2,5
Dépenses personnelles	1,2	1,9	2,2	2,3	2,8	3,3	3,3	1,9	2,2	2,9
Construction résidentielle	10,9	3,3	(0,6)	0,7	2,2	3,3	10,2	2,6	2,5	2,1
Investissement des entreprises	(3,6)	11,5	8,0	6,5	6,0	5,2	7,3	12,3	6,8	4,9
Variation des stocks (G\$)	10,3	6,0	10,0	12,3	14,0	14,5	8,9	11,7	12,7	10,4
Dépenses publiques	0,0	(0,9)	(0,9)	(0,1)	1,3	1,8	4,7	1,2	(0,1)	1,2
Exportations	14,4	1,0	(1,5)	1,0	2,0	2,5	6,4	4,2	1,7	3,7
Importations	(3,2)	(0,5)	2,0	2,6	4,0	4,0	13,1	6,3	2,0	3,6
Demande intérieure finale	0,9	2,3	1,9	2,1	2,8	3,1	4,5	2,9	2,2	2,7
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	(1,2)	2,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,6	0,9	1,5	3,1
Rémunération hebdomadaire	0,3	4,0	0,5	1,5	2,0	2,5	3,5	2,5	1,6	2,7
Emploi	1,2	(0,5)	0,6	0,8	1,1	1,6	1,4	1,6	0,7	1,2
Taux de chômage (%)	7,2	7,4	7,5	7,4	7,4	7,2	8,0	7,5	7,4	7,0
Mises en chantier (1)	204,6	199,2	176,7	173,3	178,3	183,3	189,9	193,2	177,9	190,0
Profits des entreprises*** (2)	17,0	10,0	4,0	2,0	3,0	6,0	21,2	13,7	3,8	8,3
Taux d'épargne personnelle (%)	3,5	3,2	2,7	2,3	2,1	2,2	4,8	3,8	2,3	3,2
Taux d'inflation global (2)	3,0	2,7	2,5	2,0	1,9	1,6	1,8	2,9	2,0	1,9
Taux d'inflation de base** (2)	1,9	2,0	2,0	1,8	1,9	1,7	1,8	1,6	1,9	2,0
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(40,4)	(35,0)	(32,0)	(29,0)	(27,0)	(25,0)	(42,6)	(35,2)	(28,3)	(18,8)
Solde du compte courant (G\$)	(48,5)	(50,0)	(53,0)	(55,0)	(57,0)	(60,0)	(50,9)	(51,1)	(56,3)	(47,5)

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

PROVINCES

Les inquiétudes persistent

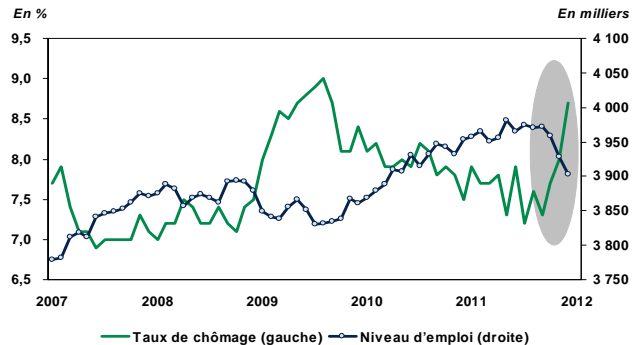
QUÉBEC

- L'Indice précurseur Desjardins a enregistré une progression de 0,3 % en novembre, ce qui est rassurant dans un contexte où les nuages s'accroissent pour l'économie québécoise. La progression du PIB réel s'est limitée à 1,3 %, à rythme annualisé, au troisième trimestre de 2011. Notre prévision de croissance pour 2012 est pour l'instant maintenue à 1,7 %. L'économie du Québec sera néanmoins mise à l'épreuve par le climat mondial d'incertitudes économiques et financières, et certaines statistiques défavorables pourraient à nouveau surprendre en début d'année.
- La perte d'environ 70 000 emplois au dernier trimestre de 2011 est déconcertante (graphique 16). La remontée du taux de chômage, de 8,0 % en novembre à 8,7 % en décembre, l'est tout autant. Peu d'éléments tangibles expliquent ce dérapage et il faudra patienter encore un peu afin de déterminer dans quelle mesure les révisions des données mensuelles de Statistique Canada influenceront les résultats finaux de la fin de 2011. Espérons que les statistiques de janvier permettront de corriger le tir afin d'amoinrir les inquiétudes. La récente détérioration du marché du travail est préoccupante et l'évolution à venir sera déterminante pour le cycle d'expansion.
- Entre-temps, il faut se réjouir de certains indicateurs positifs tels que l'accélération des investissements des entreprises au dernier trimestre de 2011 (graphique 17). Celles-ci ont investi près de 1 G\$ (en termes réels de 2002) dans la construction de bâtiments non résidentiels, soit une hausse trimestrielle annualisée de 11,2 %. Le climat d'affaires ne semble pas trop affecté par les incertitudes actuelles. L'indice de confiance des petites et moyennes entreprises au Québec a même remonté en décembre et il se situe nettement au-dessus du creux cyclique atteint lors de la dernière récession.

ONTARIO

- Après une baisse de 0,8 % au deuxième trimestre de 2011, un certain rebond a été observé au troisième trimestre alors que le PIB réel ontarien a augmenté de 2,7 % (à rythme annualisé).
- La vive augmentation de la construction résidentielle (+22,5 %) a été contrebalancée en partie par une réduction de l'investissement non résidentiel (-0,1 %) et une baisse des dépenses gouvernementales (-0,4 %). À l'image du trimestre précédent, les dépenses de consommation ont progressé modestement (+0,8 %). Ainsi, la demande intérieure a augmenté de seulement 1,8 % durant le troisième trimestre.
- Le commerce extérieur a toutefois contribué positivement au PIB réel grâce à une hausse des exportations (+4,3 %) et à une baisse des importations (-2,5 %). Enfin, les stocks des entreprises ont progressé moins rapidement, ce qui a quelque peu freiné le PIB réel.

Graphique 16 – Le marché du travail s'est fortement détérioré à la fin de 2011 au Québec



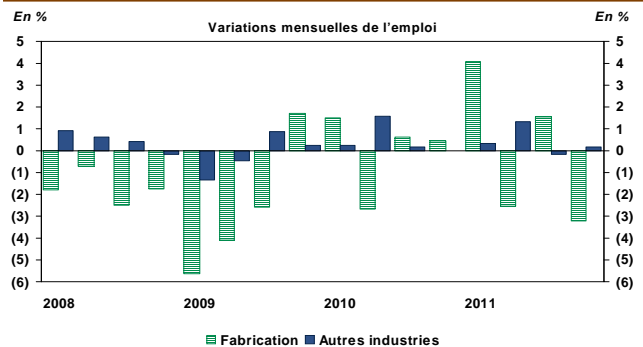
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Croissance des investissements en construction de bâtiments non résidentiels au Québec



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – L'emploi recommence à éprouver des difficultés au sein de la fabrication en Ontario



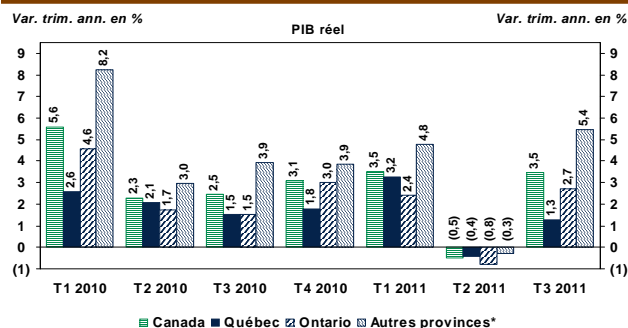
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

- Malgré ce résultat relativement satisfaisant pour le troisième trimestre, le pronostic pour les trimestres à venir demeure assombri par les effets de la détérioration des conditions économiques mondiales. Le secteur de la fabrication pourrait se retrouver au cœur des difficultés. L'emploi a d'ailleurs diminué de 3,2 % dans cette industrie au quatrième trimestre de 2011, comparativement à une hausse de 0,2 % au sein des autres secteurs (graphique 18 à la page 10).
- Une hausse de 1,7 % du PIB réel de l'Ontario est attendue pour 2011. La croissance devrait être similaire en 2012 avec un gain de 1,8 %. Pour l'an prochain, une croissance de 2,4 % est prévue.

PROVINCES DE L'OUEST

- Les provinces de l'Ouest ont particulièrement profité du rebond de l'économie canadienne observé au troisième trimestre de 2011. Selon nos estimations, la production réelle aurait bondi de 5,4 % (à rythme annualisé) à l'extérieur du Québec et de l'Ontario durant la période (graphique 19).
- L'Alberta devrait continuer d'être favorisée par le maintien des prix du pétrole à des niveaux relativement élevés. Par exemple, une fois corrigé des effets saisonniers et exprimé en dollars canadiens, l'indice canadien des prix de l'énergie a augmenté de 1,7 % au quatrième trimestre de 2011.

Graphique 19 – Les provinces de l'Ouest ont particulièrement profité du rebond à l'été dernier



* 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

- Après un rebond important en août dernier, la production extracôtière de pétrole de Terre-Neuve-et-Labrador a de nouveau diminué au cours de l'automne alors que les difficultés (fermetures temporaires pour des problèmes techniques et déclin naturel de certains puits) au champ Terra Nova ont refait surface.

Tableau 7
Québec et Ontario : comptes nationaux

	2009	2010	2011p	2012p	2013p
Moyenne annuelle en % (sauf si indiqué)					
Québec					
Produit intérieur brut réel	(0,7)	2,5	1,6	1,7	2,3
Dépenses personnelles	0,8	3,3	1,4	1,5	2,4
Construction résidentielle	(2,2)	12,9	0,6	(2,0)	3,0
Investissement des entreprises	(15,0)	5,9	10,4	4,6	4,4
Variation des stocks (M\$ 2002)	(1 003)	5	1 980	3 315	3 225
Dépenses publiques	4,1	3,7	1,9	1,1	0,8
Exportations	(7,4)	0,8	1,0	1,9	2,4
Importations	(6,0)	5,3	3,4	2,2	2,1
Demande intérieure finale	0,1	4,2	2,1	1,4	2,3
Ontario					
Produit intérieur brut réel	(3,2)	3,0	1,7	1,8	2,4
Dépenses personnelles	0,2	3,6	2,3	1,9	2,7
Construction résidentielle	(8,7)	8,3	4,6	(1,0)	1,0
Investissement des entreprises	(16,8)	11,0	15,2	7,4	4,5
Variation des stocks (M\$ 2002)	(3 043)	1 964	5 006	7 713	5 375
Dépenses publiques	5,3	5,5	1,1	(0,3)	1,2
Exportations	(12,6)	7,5	1,6	0,6	3,8
Importations	(10,4)	13,3	2,0	1,3	3,2
Demande intérieure finale	(0,8)	4,8	3,1	1,8	2,5

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 %	2011				2012				2013			
	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	0,25	0,25	0,25	0,25
Bons du Trésor												
3 mois	0,09	0,03	0,02	0,02	0,05	0,10	0,10	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30
Obligations fédérales												
2 ans	0,76	0,44	0,26	0,23	0,25	0,35	0,50	0,60	0,70	0,85	1,00	1,30
5 ans	2,19	1,72	0,94	0,81	0,85	1,00	1,25	1,50	1,80	2,15	2,40	2,70
10 ans	3,45	3,16	1,93	1,88	1,90	2,00	2,20	2,40	2,70	3,10	3,30	3,50
30 ans	4,51	4,38	2,92	2,89	2,95	3,05	3,25	3,50	3,75	4,00	4,20	4,40
Pente												
5 ans - 3 mois	2,10	1,69	0,92	0,79	0,80	0,90	1,15	1,40	1,65	1,95	2,15	2,40
10 ans - 2 ans	2,70	2,72	1,66	1,64	1,65	1,65	1,70	1,80	2,00	2,25	2,30	2,20
30 ans - 3 mois	4,42	4,35	2,90	2,87	2,90	2,95	3,15	3,40	3,60	3,80	3,95	4,10

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 9

Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2011				2012				2013			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	1,50
Bons du Trésor												
3 mois	0,96	0,93	0,81	0,82	0,85	0,90	0,95	1,00	1,00	1,10	1,50	1,60
Obligations fédérales												
2 ans	1,83	1,60	0,88	0,96	1,05	1,15	1,25	1,40	1,60	1,90	2,30	2,50
5 ans	2,77	2,33	1,39	1,28	1,35	1,50	1,75	2,00	2,40	2,75	3,00	3,15
10 ans	3,35	3,11	2,15	1,94	2,00	2,10	2,30	2,50	2,80	3,20	3,40	3,60
30 ans	3,80	3,58	2,77	2,49	2,55	2,70	2,90	3,15	3,45	3,70	3,90	4,05
Pente												
5 ans - 3 mois	1,81	1,40	0,58	0,46	0,50	0,60	0,80	1,00	1,40	1,65	1,50	1,55
10 ans - 2 ans	1,52	1,51	1,27	0,98	0,95	0,95	1,05	1,10	1,20	1,30	1,10	1,10
30 ans - 3 mois	2,84	2,65	1,96	1,67	1,70	1,80	1,95	2,15	2,45	2,60	2,40	2,45
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,87	0,90	0,79	0,80	0,80	0,80	0,85	0,90	0,85	0,90	1,25	1,30
2 ans	1,08	1,16	0,62	0,73	0,80	0,80	0,75	0,80	0,90	1,05	1,30	1,20
5 ans	0,58	0,62	0,45	0,47	0,50	0,50	0,50	0,50	0,60	0,60	0,60	0,45
10 ans	(0,10)	(0,05)	0,22	0,06	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
30 ans	(0,71)	(0,80)	(0,15)	(0,40)	(0,40)	(0,35)	(0,35)	(0,35)	(0,30)	(0,30)	(0,30)	(0,35)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques