

MISE À JOUR

26 août 2010

L'essoufflement rapide de l'économie ravive les doutes sur la force de la reprise Une révision de l'évolution des taux directeurs s'impose

Les marchés financiers ont montré encore une fois beaucoup de volatilité au cours des dernières semaines, mais les inquiétudes se sont déplacées. Les craintes associées aux impacts de la crise financière en Europe sur l'économie réelle se sont fortement apaisées. L'euro et la livre se sont relevés, les croissances économiques ne se sont pas effondrées au sein des pays européens, et les plans d'austérité ne semblent pas avoir encore trop ébranlé la confiance des consommateurs. Quoique l'on s'attende à un ralentissement au cours des prochains mois, le PIB réel de la zone euro a tout de même crû de 3,9 % à rythme annualisé au second trimestre de 2010. L'Allemagne, qui a connu un taux de croissance exceptionnel de 9,0 % au deuxième trimestre, est en grande partie responsable de ce gain de la zone euro.

Récemment, les yeux se sont plutôt tournés vers la mauvaise performance du Japon et vers la Chine, avec son marché immobilier en surchauffe et la présence de signaux de ralentissement. La prévision de croissance économique mondiale a d'ailleurs été légèrement revue à la baisse à 3,7 % pour 2011 au lieu de 3,9 %, alors qu'elle demeure à 4,0 % pour 2010. Mais, c'est surtout aux États-Unis et au Canada que les indicateurs économiques ne répondent pas aux attentes depuis quelques semaines. On anticipait un ralentissement important du rythme de croissance de l'économie, mais seulement à partir du troisième trimestre. Il est arrivé plus tôt que prévu, tant aux États-Unis qu'au Canada. Chez nos voisins du sud, notre prévision de juin tablait sur une

augmentation du PIB réel de 3,3 % pour le deuxième trimestre de 2010, alors que le résultat préliminaire n'a été que de 2,4 %. Au Canada, les statistiques indiquent que la hausse s'approchera plus des 2,3 % que des 4,3 % initialement prévus. Il n'en fallait pas plus pour revoir à la baisse nos prévisions annuelles pour 2010 et 2011.

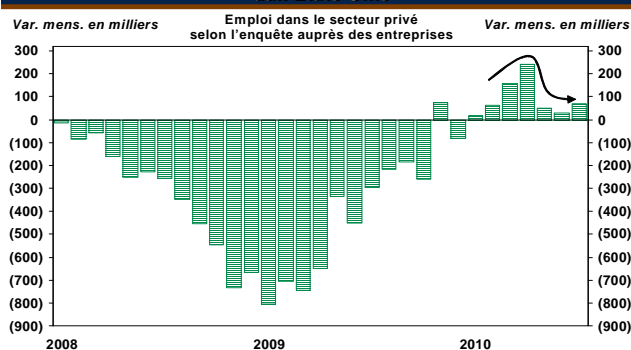
Les États-Unis ne sont pas parvenus à maintenir le rythme de croisière nécessaire pour faire oublier la récente crise. La consommation n'atteint pas la vigueur espérée, et le marché immobilier n'arrive pas à se relever significativement, malgré plusieurs programmes incitatifs successifs. De plus, le secteur extérieur se dégrade encore. En revanche, la remontée des investissements des entreprises a surpris positivement, ce qui semble indiquer que le moral de celles-ci n'était pas si mauvais.

Le marché du travail américain déçoit encore et soulève de grandes inquiétudes (graphique 1). Personne ne sera convaincu que l'économie est complètement à l'abri d'un retour en récession tant qu'on ne verra pas une réelle embellie dans la création d'emplois privés. Dans les circonstances, la

TABLE DES MATIÈRES

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

Graphique 1 – Les embauches du secteur privé demeurent faibles aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin

Économiste principale

Yves St-Maurice

Directeur 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

Hendrix Vachon

Économiste senior

Tableau 1 Scénario économique : variation du PIB réel

Taux annualisé en %	2009		2010				Moyenne annuelle		
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2009	2010p	2011p
États-Unis	1,6	5,0	3,7	2,4	1,5	1,7	(2,6)	2,8	2,4
Canada	0,9	4,9	6,1	2,3	2,5	2,7	(2,5)	3,3	2,7
Ontario	1,5	6,8	6,2	2,6	2,0	2,3	(3,0)	3,6	2,6
Québec	1,7	5,5	3,4	2,2	2,6	3,3	(1,0)	3,0	2,5

p : prévisions

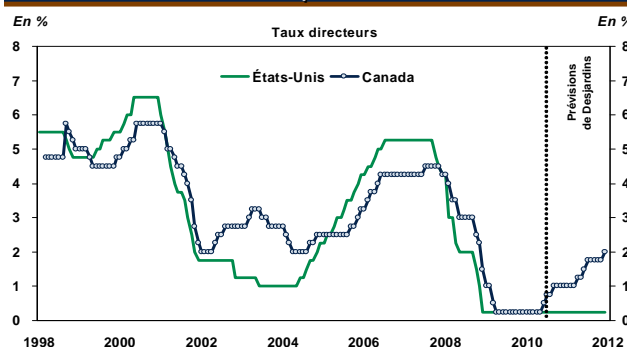
Sources : Institut de la statistique du Québec, ministère des Finances de l'Ontario, U.S. Census Bureau, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

croissance du PIB réel aux États-Unis a été ramenée à 2,8 % pour 2010 et à 2,4 % en 2011 comparativement à 3,0 % et à 2,8 % lors des prévisions de juin. Compte tenu de ces anticipations révisées à la baisse et de la faiblesse de l'inflation, la Réserve fédérale (Fed) devrait donc repousser la première hausse de ses taux directeurs en 2012.

Le Canada connaît aussi un ralentissement plus important que prévu, et ce, même si le marché du travail est presque revenu au niveau d'avant la récession. La consommation a connu des ratés, et une croissance plus faible aux États-Unis implique des conséquences négatives au Canada. La révision actuelle ramène donc la croissance du PIB réel à 3,3 % en 2010 et à 2,7 % en 2011, comparativement aux prévisions du début de l'été qui se situaient à 3,6 % et à 3,0 % respectivement. Malgré les récentes faiblesses, la production de l'économie canadienne est vraisemblablement demeurée au-dessus de son potentiel au deuxième trimestre de 2010. Avec une inflation conforme aux attentes de la Banque du Canada, les autorités monétaires pourraient opter pour une dernière hausse des taux d'intérêt directeurs de 0,25 points de base en septembre prochain. L'accentuation des difficultés au sud de la frontière pourrait toutefois amener la Banque du Canada, lors de la publication de son *Rapport sur la politique monétaire*, à entamer par la suite une pause dans son cycle de resserrement monétaire jusqu'au printemps prochain (graphique 2).

Le Québec s'en tire néanmoins assez bien, encore une fois, et il n'est pas avisé d'en modifier les prévisions de croissance. Elles demeurent à 3,0 % pour 2010 et à 2,5 % pour 2011. L'économie de l'Ontario montre plus de signes de faiblesse, notamment du côté du marché immobilier. La hausse du PIB réel a donc été ramenée de 3,9 % à 3,6 % en 2010 et de 2,8 % à 2,6 % en 2011. Quant aux provinces de l'Ouest, l'évolution des prix des matières premières et du marché immobilier y a été moins favorable que prévu, atténuant ainsi la performance espérée de cette région. De plus, la prévision des prix du pétrole a été ramenée de 105 \$ US à 95 \$ US le baril pour la fin de 2011.

Graphique 2 – La remontée des taux directeurs sera plus lente



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Pour conclure, les risques d'un retour en récession aux États-Unis et au Canada sont relativement faibles. Après les fortes croissances enregistrées en fin d'année 2009 et au début de 2010, il était prévu qu'un ralentissement se concrétiserait. On peut comprendre que le retour à la normale a créé une petite onde de choc après l'euphorie, d'autant plus qu'il est survenu rapidement. La nervosité reste encore bien présente chez les investisseurs, ce qui accentue l'impact des bonnes et des mauvaises nouvelles économiques. En revanche, il ne faut pas y voir le signe d'un retour en récession. Il faut tout simplement accepter de vivre avec des croissances plus modérées le temps que les ajustements structurels se réalisent complètement.

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

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	T1	T2	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	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,00	1,00	1,50	1,75	2,00
Zone euro	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25
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	3,30	3,84	3,83	2,94	2,50	2,60	2,80	3,15	3,60	4,00
Canada	3,31	3,61	3,57	3,08	2,85	2,90	3,10	3,35	3,65	4,00
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,07	1,05	1,02	1,06	1,05	1,09	1,08	1,03	1,04	1,00
Euro (EUR/USD)	1,46	1,43	1,35	1,22	1,25	1,22	1,19	1,16	1,18	1,24
Euro (EUR/CAD)	1,56	1,51	1,37	1,30	1,32	1,33	1,28	1,20	1,23	1,24
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole <i>WTI</i> * (\$ US/baril)	62 (79**)		77 (75**)				87 (95**)			
Or (\$ US/once)	973 (1 096**)		1 180 (1 200**)				1 160 (1 125**)			
Marchés boursiers** (niveau et croissance)										
États-Unis (S&P 500)	1 115		Cible : 1 090 (-2,3 %)				Cible : 1 260 (+15,6 %)			
Canada (S&P/TSX)	11 746		Cible : 11 800 (+0,5 %)				Cible : 13 500 (+14,4 %)			

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

OUTRE-MER

De bons résultats au second trimestre

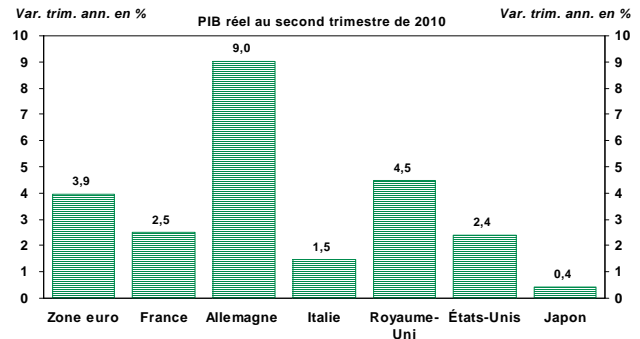
ÉCONOMIE MONDIALE

- Bien que beaucoup d'incertitudes planent encore sur l'économie mondiale, la reprise se poursuit. En fait, plusieurs pays ont enregistré de bonnes progressions de leur PIB réel au second trimestre (graphique 3), notamment l'Allemagne et la Chine qui profitent du regain du commerce mondial.
- Il faut toutefois s'attendre à un certain essoufflement au cours des prochains trimestres. La fin du rattrapage des échanges commerciaux ainsi que l'atténuation et le renversement des programmes gouvernementaux de stimulation feront que les PIB auront tendance à décevoir.
- La croissance économique mondiale restera tout de même forte en 2010 et en 2011, mais les prévisions pour l'an prochain ont été légèrement revues à la baisse. Ainsi, la croissance du PIB réel mondial attendue pour 2010 demeure à 4,0 %; celle de 2011 passe de 3,9 % à 3,7 %.

EUROPE

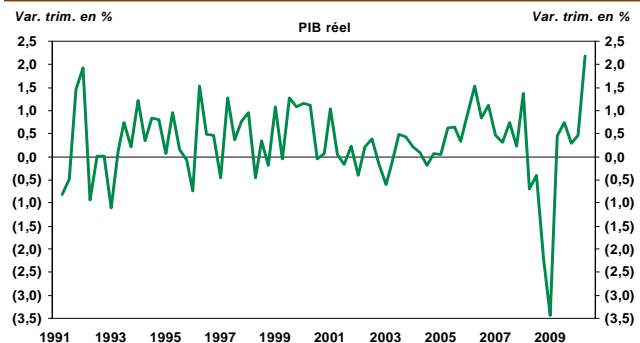
- Lorsque la crise financière en Grèce battait son plein, plusieurs observateurs s'attendaient au pire pour la **zone euro**. Pourtant, la croissance du PIB réel eurolandais a été relativement bonne au second trimestre avec un gain non annualisé de 1,0 %. Parmi les plus importants pays de la zone, les Pays-Bas et la France ont assez bien fait, mais la palme revient à l'Allemagne qui a connu un gain non annualisé de 2,2 %, du jamais vu depuis la réunification des deux Allemagne (graphique 4).
- Certaines données économiques demeurent toutefois décevantes. C'est notamment le cas pour la production industrielle en juin, qui a connu une baisse après trois mois consécutifs de hausse, et pour les ventes au détail, qui ont stagné.
- Les indicateurs européens de confiance sont généralement assez mixtes. On observe une légère amélioration du côté de la confiance des consommateurs et des industriels. Toutefois, les investisseurs semblent un peu plus inquiets, notamment en ce qui concerne leur situation future. L'indice ZEW allemand est tombé à son plus bas niveau depuis mai 2009.
- Il est loin d'être certain que la bonne progression des PIB enregistrée au printemps puisse se poursuivre. Les indices PMI montrent d'ailleurs des signes de plafonnement. Les mesures d'austérité des gouvernements afin de faire face au problème de l'endettement public limiteront la progression de l'économie pour le reste de 2010 et en 2011.
- Au **Royaume-Uni**, le PIB réel a mieux fait que prévu au printemps avec une croissance annualisée de 4,5 %. Toutefois, là aussi certains indicateurs commencent à montrer des signes de progression moins soutenue de l'économie. Les indices PMI sont en baisse, la production industrielle a reculé en juin et les prix des maisons ont diminué en juillet (graphique 5). Les mesures d'austérité du nouveau gouvernement devraient, là aussi, contribuer au ralentissement. La consommation des Britanniques semble toutefois bien se comporter.

Graphique 3 – Quelques pays, dont l'Allemagne, ont connu une bonne croissance au printemps



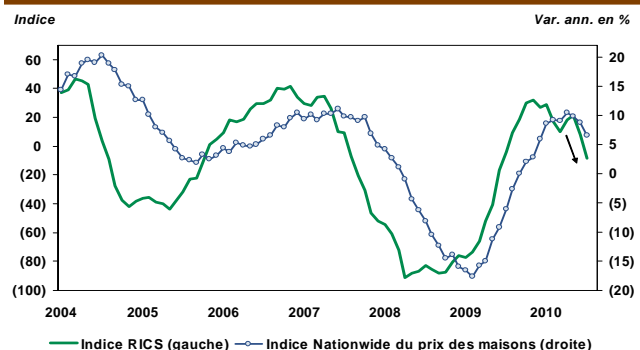
Sources : Bureau of Economic Analysis, Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Le PIB réel allemand a connu une très forte progression au second trimestre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Le Royaume-Uni se dirige-t-il vers une autre vague de baisse du prix des maisons?

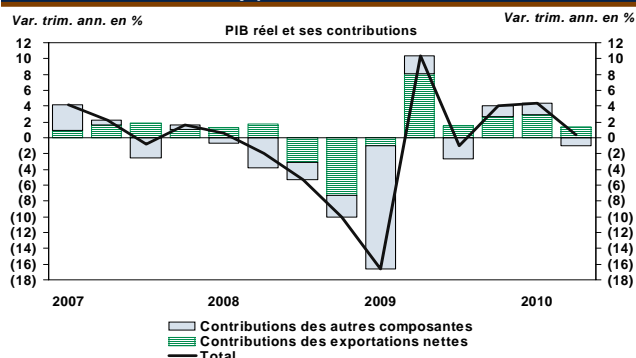


Sources : Nationwide, Royal Institution of Chartered Surveyors et Desjardins, Études économiques

ASIE

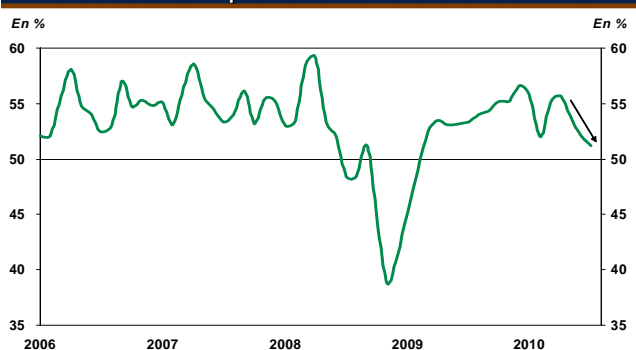
- Au contraire des résultats européens, la croissance a plutôt déçu au **Japon** au second trimestre de 2010. Après deux trimestres de croissance supérieure à 1,0 % (non annualisée), la progression du PIB réel n'a été que de 0,1 % au printemps (graphique 6). La croissance des exportations, le principal facteur de la reprise nipponne, est demeurée forte, mais les importations ont pris plus d'ampleur. De plus, la demande intérieure japonaise a nettement ralenti avec une consommation anémique et une nouvelle contraction des investissements. On sent d'ailleurs cette faiblesse au sein d'autres indicateurs comme le chômage qui connaît des hausses successives depuis quatre mois. La fin de plusieurs programmes gouvernementaux d'aide à la consommation devrait limiter davantage la demande intérieure, et la force du yen risque de réduire considérablement la croissance des exportations nettes. Ainsi, l'économie japonaise devrait croître assez lentement au cours des prochains trimestres et en 2011.
- Après une variation annuelle de son PIB réel de 10,3 % au second trimestre de 2010, la **Chine** semble poursuivre sa croissance, bien que l'on remarque un léger ralentissement comparativement à la croissance de 11,9 % enregistrée à l'hiver. D'autres données, publiées pour juillet, affichent aussi une timide baisse de cadence : les variations annuelles des ventes au détail et de la production industrielle ont été moins fortes qu'en juin. Depuis avril, la baisse totale de 4,5 points de l'indice PMI manufacturier, qui se situe maintenant à 51,2, soit son plus bas niveau depuis février 2009 (graphique 7), signale aussi un ralentissement, tout comme la baisse de l'indicateur avancé de l'OCDE pour la Chine. La surchauffe du secteur immobilier tend également à se calmer. Les exportations restent toutefois très fortes, mais elles pourraient également ralentir avec la baisse de cadence attendue pour l'économie des pays développés.

Graphique 6 – Malgré la bonne tenue des exportations, l'économie japonaise a nettement ralenti



Sources : Cabinet Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – L'indice PMI manufacturier signale une croissance un peu moins vive 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	2009	2010p	2011p	2008	2009	2010p	2011p
Europe								
Royaume-Uni	(0,1)	(4,9)	1,4	1,9	4,0	(0,6)	3,0	2,3
Zone euro	0,4	(4,1)	1,1	1,3	3,3	0,3	1,3	1,4
Allemagne	1,0	(4,7)	2,0	1,6	2,6	0,3	1,1	1,4
France	0,1	(2,5)	1,3	1,4	2,8	0,1	1,6	1,5
Italie	(1,3)	(5,1)	0,9	1,0	3,4	0,8	1,5	1,8
Espagne	0,9	(3,6)	(0,5)	0,5	4,1	(0,4)	1,5	1,4
Russie	5,6	(7,8)	5,0	4,6	14,1	11,7	6,7	6,9
Asie et Pacifique								
Australie	2,3	1,3	2,9	3,2	4,4	1,8	3,2	3,1
Japon	(1,2)	(5,2)	2,7	1,5	1,4	(1,4)	(1,0)	(0,2)
Chine	9,6	9,1	10,0	9,0	5,9	(0,7)	3,2	3,4
Inde	6,4	5,7	8,2	8,2	8,4	10,9	8,3	6,2
Corée du Sud	2,3	0,2	5,7	4,2	4,7	2,8	2,9	3,1
Amérique latine								
Argentine	6,8	0,9	6,1	3,7	8,6	6,3	11,1	11,6
Brésil	5,1	(0,2)	6,9	4,2	5,7	4,9	5,4	4,9
Mexique	1,5	(6,5)	4,3	3,6	5,1	5,3	4,6	3,8

p : prévisions

Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS

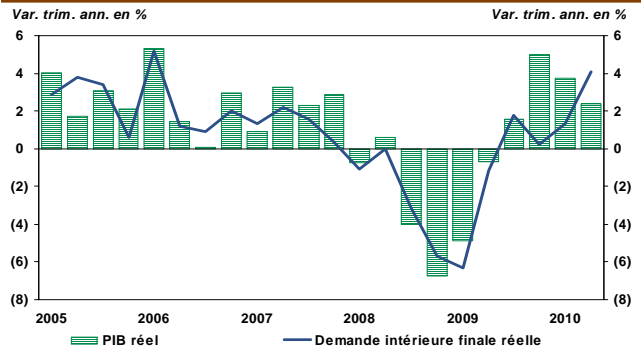
La reprise continue à décevoir

ÉCONOMIE

- La croissance de l'économie américaine a déçu au second trimestre de 2010, alors que la hausse annualisée du PIB réel n'a été que de 2,4 %. Pourtant, la demande intérieure finale a connu une bonne progression de 4,1 %, sa meilleure performance depuis l'été 2003 (graphique 8). Toutefois, une grande partie de cette demande a été comblée par une croissance exceptionnelle de 28,8 % des importations.
- L'investissement a été le principal facteur de croissance de la demande intérieure. Avec une progression de 21,9 %, l'investissement en équipements et logiciels a su améliorer le gain de 20,5 % réalisé à l'hiver. De plus, pour la première fois depuis l'hiver 2008, l'investissement en construction non résidentielle a crû au second trimestre. Finalement, le programme de crédit d'impôt pour les acheteurs de maisons a permis un gain de 27,8 % de l'investissement résidentiel.
- Il faut toutefois s'attendre à ce que l'investissement s'essouffle au cours des prochains mois. Déjà, les indices ISM commencent à diminuer. La composante des nouvelles commandes de l'indice ISM manufacturier a même perdu 12,2 points au cours des deux derniers mois, ce qui signale un certain ralentissement (mais pas une baisse nette) de l'investissement (graphique 9).
- La fin du programme de crédit d'impôt a amené un ressac du marché de l'habitation. Les mises en chantier ont chuté de 20 % depuis avril et les ventes sont aussi sur une abrupte pente descendante. Si le creux de ce ressac est probablement déjà atteint, la reprise de ce secteur s'annonce lente.
- De son côté, la consommation réelle demeure faible avec une croissance de seulement 1,6 % au printemps. Au cours des derniers mois, les ventes au détail excluant les automobiles et l'essence ont eu tendance à reculer. Les indices de confiance des consommateurs demeurent trop faibles pour suggérer une reprise des dépenses. La mode reste à l'amélioration des bilans par une baisse du crédit et une hausse de l'épargne.
- Au-delà des aléas du nombre de travailleurs liés à la tenue du recensement décennal, le marché du travail demeure décevant. La création d'emplois par le secteur privé s'est affaiblie : depuis le mois de mai, la moyenne mensuelle des gains dans le secteur privé est de 51 000 comparativement à 120 000 au cours des quatre premiers mois de l'année. Nos attentes concernant la progression du marché du travail ont d'ailleurs été révisées à la baisse.

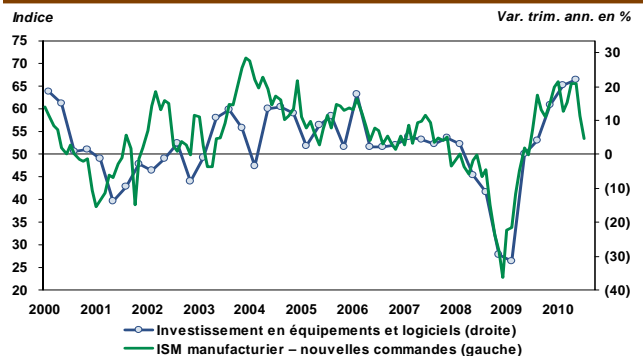
Conclusion : Les indicateurs avancés signalent de plus en plus un certain affaiblissement de la croissance économique (graphique 10). Toutefois, les signes sont trop peu nombreux pour faire du retour en récession notre scénario principal. Les prévisions de croissance pour le reste de l'année et pour 2011 ont cependant été revues à la baisse. Le PIB réel devrait croître de 2,8 % en 2010 et de 2,4 % en 2011.

Graphique 8 – Le PIB réel américain du second trimestre a été décevant, mais la demande intérieure a été particulièrement forte



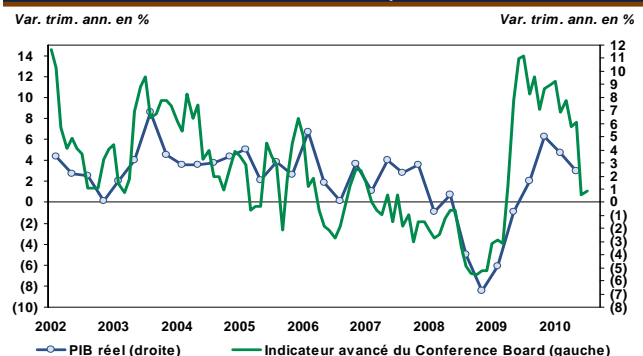
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – La très bonne performance de l'investissement aux États-Unis risque de ne pas durer



Sources : Bureau of Economic Analysis, Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – L'indicateur avancé signale que la décélération du PIB réel américain se poursuivra

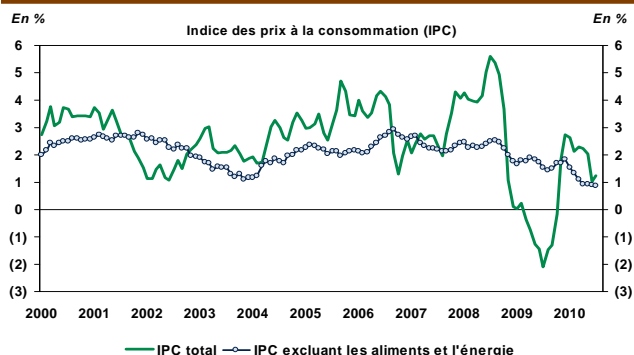


Sources : Bureau of Economic Analysis, Conference Board et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- L'inflation demeure modeste aux États-Unis. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) se situe maintenant légèrement au-dessus de 1 % depuis deux mois (1,3 % en juillet), alors qu'elle était à 2,6 % au début de l'année.
- Une grande partie de cette décélération provient d'une accalmie de la variation annuelle des prix de l'énergie. Il est vrai que les fluctuations mensuelles de cette composante sont encore assez importantes. Une hausse de 2,6 % des prix de l'énergie en juillet a fait grimper l'IPC de 0,3 %, sa première hausse depuis mars. La comparaison avec l'an dernier a généralement été favorable à une diminution de l'inflation. Comme nos prévisions tablent sur une certaine stabilité des prix du pétrole au cours des prochains mois, l'inflation totale devrait connaître peu de fluctuations. Un lent retour vers une inflation de 2 % est prévu d'ici la fin de l'année, et ce taux devrait demeurer en vigueur durant une bonne partie de 2011.
- De son côté, l'inflation de base demeure déprimée. La variation annuelle de l'IPC qui exclut les aliments et l'énergie est restée en juillet à son creux de presque 40 ans. L'inflation de base devrait demeurer aux alentours de 1 % jusqu'au printemps de 2011.
- La faiblesse de la reprise économique incluant les difficultés du marché du travail continue de limiter les pressions inflationnistes. Tant que cette situation de reprise molle persistera et tant que le crédit restera anémique, les craintes de déflation seront plus présentes que les possibilités de hausses désordonnées des prix.

Graphique 11 – L'inflation demeure faible aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Tableau 5 États-Unis : principaux indicateurs économiques

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2009		2010				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	2008	2009	2010p	2011p
Produit intérieur brut réel*	1,6	5,0	3,7	2,4	1,5	1,7	0,0	(2,6)	2,8	2,4
Dépenses personnelles	2,0	0,9	1,9	1,6	1,7	1,7	(0,3)	(1,2)	1,4	1,9
Construction résidentielle	10,6	(0,8)	(12,3)	27,8	(15,0)	6,5	(24,0)	(22,9)	(0,6)	10,7
Investissement des entreprises	(1,7)	(1,4)	7,8	17,0	8,0	3,6	0,3	(17,1)	5,2	7,8
Variation des stocks (G\$)	(128,2)	(36,7)	44,1	75,7	85,0	77,5	21,4	(113,1)	70,6	93,8
Dépenses publiques	1,6	(1,4)	(1,6)	4,4	(0,7)	0,2	2,8	1,6	0,6	0,2
Exportations	12,2	24,4	11,4	10,4	6,0	5,0	6,0	(9,5)	11,6	5,9
Importations	21,9	4,9	11,2	28,8	5,5	2,5	(2,6)	(13,8)	11,6	6,1
Demande intérieure finale	1,8	0,2	1,3	4,1	1,4	1,8	(0,6)	(3,1)	1,6	2,5
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	(4,4)	0,0	1,7	4,4	2,0	2,5	1,7	0,6	1,4	2,8
Emploi (selon entreprises)	(3,1)	(1,3)	0,2	2,1	(0,5)	0,1	(0,6)	(4,3)	(0,6)	0,7
Taux de chômage (%)	9,6	10,0	9,7	9,7	9,6	9,7	5,8	9,3	9,7	9,1
Mises en chantier (1)	586	565	617	602	565	612	900	555	599	698
Profits des entreprises*** (2)	(3,9)	42,5	37,6	25,0	12,5	5,0	(16,4)	(0,4)	19,0	5,7
Taux d'épargne personnelle (%)	5,6	5,5	5,5	6,2	6,2	6,4	4,1	5,9	6,1	7,0
Taux d'inflation global (2)	(1,6)	1,5	2,4	1,8	1,5	1,8	3,8	(0,3)	1,9	2,0
Taux d'inflation de base** (2)	1,5	1,7	1,3	1,0	1,0	0,9	2,3	1,7	1,0	1,2
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(1 357)	(1 310)	(1 310)	(950)	(900,0)	(850,0)	(616,3)	(1 252)	(1 003)	(850,0)
Solde du compte courant (G\$)	(390,0)	(403,6)	(436,0)	(548,8)	(555,8)	(550,4)	(668,9)	(378,4)	(522,8)	(568,1)

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

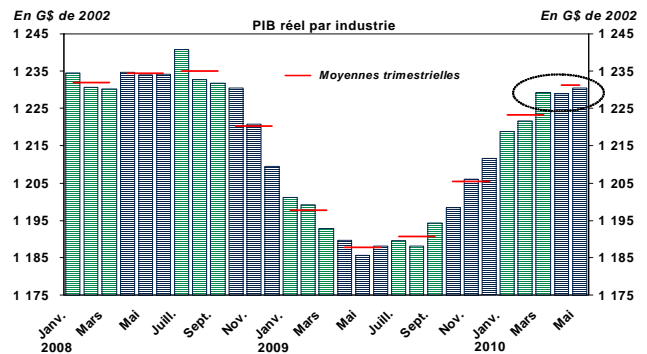
Un ralentissement plus hâtif que prévu

ÉCONOMIE

- Nos prévisions comportaient depuis un certain temps un ralentissement de l'économie canadienne en deuxième moitié de 2010. Les récentes données démontrent toutefois que cette modération s'est matérialisée un peu plus rapidement que prévu. Ainsi, le PIB réel par industrie est demeuré pratiquement inchangé en avril et n'a augmenté que de 0,1 % en mai (graphique 12). Tout porte donc à croire que l'ensemble du deuxième trimestre se soldera par une hausse du PIB réel de 2,0 % à 2,5 %, soit un pronostic nettement inférieur à notre prévision initiale de 4,3 %.
- Après une progression significative depuis le début de 2009, les ventes au détail ont connu quelques difficultés au printemps. L'essoufflement attendu du marché immobilier s'est aussi concrétisé au cours des derniers mois avec une diminution des mises en chantier (graphique 13) et une réduction des ventes et du prix moyen des maisons existantes. Enfin, les exportations de matières premières et de produits de l'automobile ont fortement diminué en juin (graphique 14).
- Selon le directeur parlementaire du budget du Canada, les dépenses mensuelles du gouvernement fédéral au chapitre du fonds de stimulation de l'infrastructure auraient augmenté jusqu'au mois de juillet dernier. Un repli graduel est par la suite attendu, de sorte que la contribution du gouvernement à la croissance économique sera, à compter de maintenant, nettement moins avantageuse.
- Après un gain exceptionnel en juin, le marché du travail a subi une contre-performance en juillet avec une perte de 9 300 emplois. Une bonne proportion des postes perdus se retrouve cependant au sein de l'enseignement, un mouvement qui pourrait être attribuable à des effets saisonniers. Dans ce contexte, tout porte à croire que le marché du travail reprendra sa tendance haussière au cours des prochains mois.
- Certains indicateurs économiques demeurent encourageants. Par exemple, les ventes et les stocks des manufacturiers exprimés en termes réels ont respectivement augmenté de 0,7 % et de 0,6 % en juin. Selon toute vraisemblance, la production manufacturière contribuera positivement à la croissance économique durant le mois.

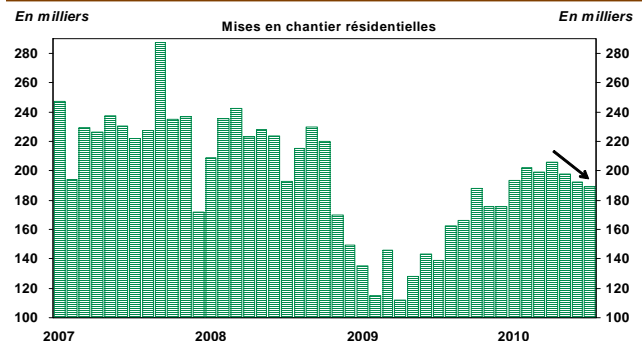
Conclusion : La révision à la baisse de la croissance prévue pour le deuxième trimestre entraîne une diminution de la progression du PIB réel attendue pour l'ensemble de l'année 2010, soit de 3,6 % à 3,3 %. La diminution du rythme de croissance prévu pour la demande américaine se répercutera également au pays alors que la hausse du PIB réel canadien pourrait avoisiner 2,7 % en 2011.

Graphique 12 – La progression du PIB réel canadien décélère



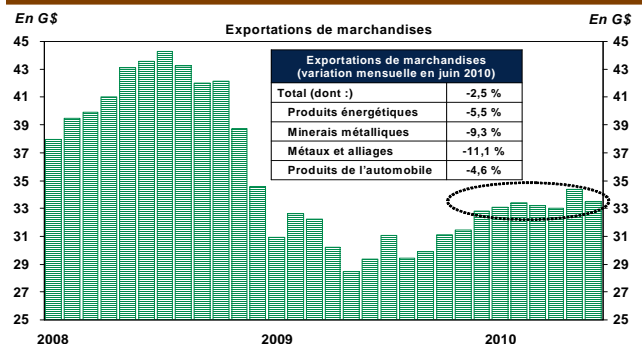
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Un troisième recul consécutif des mises en chantier au Canada en juillet



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

Graphique 14 – La progression du commerce extérieur ralentit au Canada

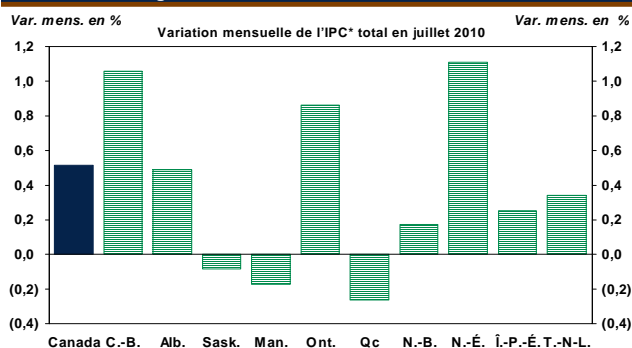


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- Comme prévu, l'évolution de l'indice total des prix à la consommation (IPC) a été affectée en juillet par l'introduction des nouvelles taxes de vente provinciales en Ontario et en Colombie-Britannique ainsi que par l'augmentation de deux points de pourcentage de la taxe provinciale existante en Nouvelle-Écosse (graphique 15).
- L'IPC total a donc augmenté de 0,5 % en juillet. Le taux annuel d'inflation totale est passé de 1,0 % à 1,8 %.
- L'IPC total étant grandement perturbé par les modifications aux taxes de vente, il faudra davantage se fier à l'évolution de l'indice de référence de la Banque du Canada (IPCX) au cours des prochains mois. De prime abord, la baisse mensuelle de 0,1 % de l'IPCX observée en juillet peut paraître préoccupante dans le contexte actuel où les craintes de déflation s'intensifient. Par contre, cette réduction provient essentiellement d'effets saisonniers qui se renverseront inévitablement dans quelques mois. La variation annuelle de l'IPCX n'a d'ailleurs que très peu bougé. À 1,6 %, cette dernière se maintient dans la fourchette de 1,5 % à 2,1 % au sein de laquelle elle évolue depuis le début de 2009.

Graphique 15 – Les modifications aux taxes de vente gonflent l'inflation totale au Canada



* Indice des prix à la consommation.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Tableau 6
Canada : principaux indicateurs économiques**

	2009		2010				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	2008	2009	2010p	2011p
Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)										
Produit intérieur brut réel*	0,9	4,9	6,1	2,3	2,5	2,7	0,5	(2,5)	3,3	2,7
Dépenses personnelles	3,8	3,9	4,4	3,4	2,9	2,8	2,9	0,4	3,6	3,1
Construction résidentielle	9,1	26,3	23,6	(3,2)	(4,3)	0,0	(3,7)	(8,2)	10,4	0,7
Investissements des entreprises	1,1	(9,8)	0,9	4,6	5,7	4,7	3,4	(19,9)	(1,3)	4,5
Variation des stocks (G\$)	(1,6)	(1,2)	8,2	10,5	12,0	14,0	9,0	(2,9)	11,2	19,9
Dépenses publiques	10,0	9,1	2,2	2,2	0,8	0,9	4,1	5,1	4,3	0,2
Exportations	9,5	13,8	12,0	15,0	8,5	6,0	(4,6)	(14,2)	9,8	6,1
Importations	27,3	12,4	14,1	18,5	8,5	6,5	1,2	(13,9)	13,8	6,6
Demande intérieure finale	5,3	5,0	4,7	2,8	2,2	2,4	2,8	(1,8)	3,7	2,3
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	0,7	0,1	1,1	2,8	2,0	2,5	3,7	1,2	1,4	3,0
Rémunération hebdomadaire	3,1	2,3	4,7	3,7	3,5	4,0	2,9	1,6	3,4	4,2
Emploi	(0,1)	1,3	1,6	4,2	2,2	2,5	1,5	(1,6)	1,8	2,2
Taux de chômage (%)	8,5	8,4	8,2	8,0	7,9	7,7	6,1	8,3	8,0	7,4
Mises en chantier (1)	155,9	179,8	198,2	198,6	181,4	165,0	211,1	149,1	185,8	173,5
Profits des entreprises*** (2)	(39,2)	(12,1)	16,8	30,0	24,0	18,0	8,0	(32,3)	21,9	9,4
Taux d'épargne personnelle (%)	4,4	3,5	2,8	2,9	2,7	2,8	3,6	4,0	2,8	3,2
Taux d'inflation global (2)	(0,9)	0,8	1,6	1,4	1,9	2,2	2,3	0,3	1,8	2,4
Taux d'inflation de base** (2)	1,6	1,6	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(40,2)	(37,5)	(24,0)	(40,0)	(45,0)	(40,0)	(1,1)	(39,9)	(37,3)	(33,8)
Solde du compte courant (G\$)	(55,1)	(40,8)	(31,3)	(41,2)	(30,0)	(20,0)	6,9	(43,5)	(30,6)	(15,9)

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 phase d'expansion s'essouffle

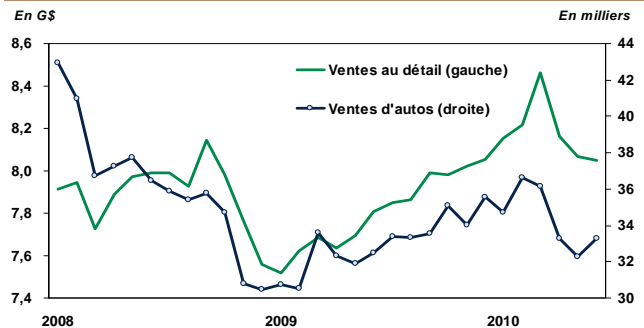
QUÉBEC

- Il y a quelques mois à peine, l'économie du Québec étonnait par sa vigueur. Le cycle d'expansion était déjà amorcé au début de 2010, soit beaucoup plus tôt qu'au Canada et aux États-Unis. Comme ailleurs, les statistiques récentes sont plus hésitantes, notamment du côté des ménages. Les ventes au détail, l'emploi et les ventes de maisons ont piqué du nez après avoir connu plusieurs mois exceptionnels.
- Les ventes au détail ont fléchi de 3,6 % en avril, de 1,1 % en mai et de 0,2 % en juin. La rechute des ventes d'automobiles, qui a suivi le redressement post-récession, explique ces mauvais résultats (graphique 16). La remontée prévue en juillet devrait redonner un second souffle à la consommation.
- L'emploi a également subi une correction à la suite de l'ascension spectaculaire des derniers mois. Le Québec comptait 20 900 travailleurs de moins en juillet comparativement au mois précédent. Malgré ce recul, le niveau d'emploi reste nettement supérieur à celui qui a précédé la récession (graphique 17). Le taux de chômage, à 8,2 % en juillet, est loin du sommet cyclique de 9,1 % atteint à l'été 2009.
- Si les indicateurs continuent de décevoir, la croissance économique pourrait en faire autant. Déjà, la progression annualisée du PIB réel s'apprête à ralentir vers les 2 % au deuxième trimestre. L'Indice précurseur Desjardins s'est affaibli à 0,1 % en juin. La cadence de l'économie pourrait donc avoir du mal à accélérer au second semestre. Pour l'instant, la prévision de croissance du PIB réel est maintenue à 3,0 % en 2010 et à 2,5 % l'an prochain. Il faudra cependant surveiller dans quelle mesure les incertitudes mondiales affecteront l'économie nord-américaine, et incidemment, le Québec.

ONTARIO

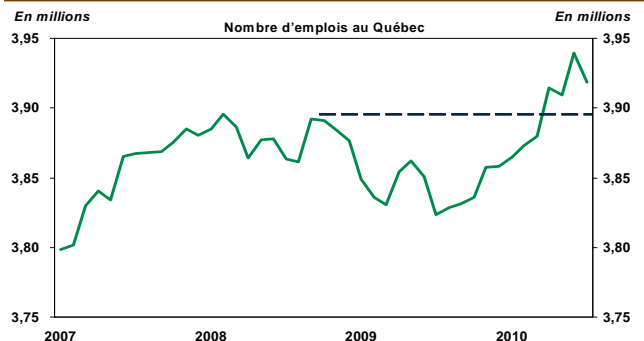
- L'économie ontarienne s'est démarquée à l'automne et à l'hiver derniers, son PIB réel ayant augmenté de 6,5 % en moyenne (à rythme annualisé) durant cette période (graphique 18). Non seulement l'industrie de l'automobile a pris du mieux, mais le marché immobilier a progressé de façon marquée.
- Par contre, plusieurs signes témoignent depuis quelques mois d'un net ralentissement du marché immobilier dans la province. En plus de la disparition des facteurs temporaires qui avaient gonflé la demande partout au pays et de l'établissement des nouvelles normes en matière de crédit hypothécaire, l'introduction de la nouvelle taxe de vente provinciale semble avoir freiné plus rapidement que prévu le marché immobilier ontarien. Ainsi, les mises en chantier sont en baisse de 26,4 % depuis février dernier, et le nombre de maisons existantes vendues a diminué de 31,3 % durant la même période.
- L'Ontario étant l'une des provinces ayant le plus bénéficié du sursaut de l'emploi en juin, il n'est pas étonnant de constater que le marché du travail ontarien a aussi subi l'une des plus fortes corrections en juillet. Cela dit, la tendance de l'emploi

Graphique 16 – La chute des ventes d'autos a affecté les ventes au détail au Québec



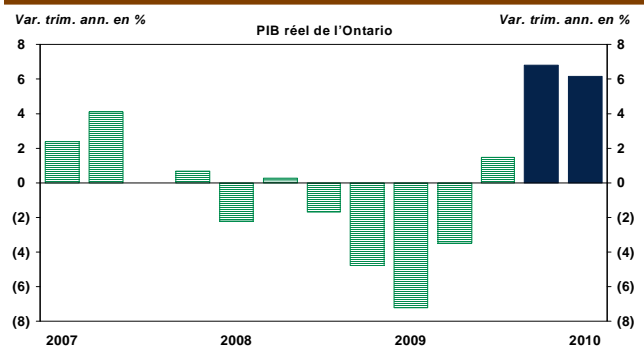
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Malgré la baisse de l'emploi en juillet, la tendance est nettement à la hausse au Québec



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – L'Ontario a bénéficié d'une forte reprise économique depuis l'automne dernier



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

demeure à la hausse alors que plus de 80 % des postes perdus durant la récession ont déjà été récupérés.

- L'entrée en vigueur de la nouvelle taxe provinciale de vente a fait augmenter de façon significative le taux d'inflation en Ontario. Le taux annuel d'inflation totale est ainsi passé de 1,6 % en juin à 2,9 % en juillet. Rappelons cependant que le gouvernement ontarien a introduit des rabais d'impôt en janvier dernier pour amoindrir l'impact de la modification de la taxe sur le revenu disponible des ménages.
- La prévision de croissance pour l'année 2010 a été abaissée à 3,6 %, tandis qu'une hausse de 2,6 % est attendue l'an prochain.

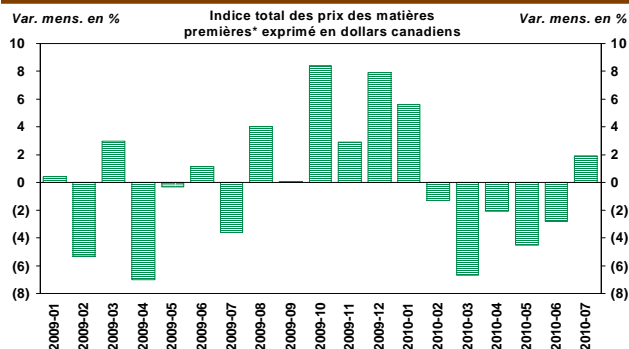
PROVINCES DE L'OUEST

- Une fois exprimés en dollars canadiens et corrigés pour les effets saisonniers, les prix des matières premières affichent un net recul depuis le début de l'année (graphique 19). Cela pourrait freiner plus que prévu la progression des économies des provinces de l'Ouest.
- La Colombie-Britannique est particulièrement touchée par le ralentissement du marché immobilier en raison de l'incidence de la modification à la taxe de vente dans cette province.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

- La production de pétrole à Terre-Neuve-et-Labrador s'est élevée à 43,7 millions de barils au cours des cinq premiers mois de 2010, soit une baisse de 4,8 % par rapport à la même période l'an dernier. Cette réduction provient de l'épuisement naturel des sites d'extraction et de travaux au champ White Rose.

Graphique 19 – La récente diminution des prix des matières premières noires aux provinces de l'Ouest



* Corrigé pour les effets saisonniers.
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

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

	2007	2008	2009	2010p	2011p
Moyenne annuelle en % (sauf si indiqué)					
Québec					
Produit intérieur brut réel	2,4	1,0	(1,0)	3,0	2,5
Dépenses personnelles	4,5	3,3	0,9	4,3	2,5
Construction résidentielle	5,4	(3,0)	(2,4)	10,7	(0,8)
Investissement des entreprises	6,0	(2,2)	(13,3)	4,4	4,4
Variation des stocks (M\$ 2002)	1 497	923	(1 184)	617	825
Dépenses publiques	2,6	4,2	4,7	2,4	1,2
Exportations	1,4	(2,5)	(11,9)	1,3	4,4
Importations	4,1	0,4	(9,1)	5,2	3,4
Demande intérieure finale	4,3	2,6	0,5	4,3	2,1
Ontario					
Produit intérieur brut réel	2,0	(0,6)	(3,0)	3,6	2,6
Dépenses personnelles	3,9	2,7	0,4	3,2	2,9
Construction résidentielle	2,2	(3,4)	(8,6)	9,0	(3,3)
Investissement des entreprises	3,3	0,7	(17,1)	(0,3)	3,8
Variation des stocks (M\$ 2002)	4 957	3 164	(4 288)	1 566	3 775
Dépenses publiques	3,3	1,9	4,5	5,6	1,4
Exportations	1,6	(5,5)	(15,1)	13,0	5,3
Importations	4,0	(2,8)	(13,9)	15,6	5,6
Demande intérieure finale	3,6	1,9	(1,0)	4,0	2,4

p : prévisions

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

Tableau 8

États-Unis : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	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	0,21	0,19	0,14	0,06	0,16	0,18	0,16	0,18	0,20	0,22	0,25	0,35
Obligations fédérales												
2 ans	0,81	1,12	0,95	1,14	1,02	0,60	0,50	0,60	0,70	1,00	1,25	1,60
5 ans	1,68	2,56	2,31	2,68	2,55	1,77	1,35	1,45	1,65	2,00	2,50	3,00
10 ans	2,69	3,52	3,30	3,84	3,83	2,94	2,50	2,60	2,80	3,15	3,60	4,00
30 ans	3,57	4,31	4,05	4,63	4,71	3,89	3,55	3,65	3,85	4,20	4,50	4,60
Pente												
5 ans - 3 mois	1,47	2,37	2,17	2,62	2,39	1,59	1,19	1,27	1,45	1,78	2,25	2,65
10 ans - 2 ans	1,88	2,40	2,35	2,69	2,81	2,33	2,00	2,00	2,10	2,15	2,35	2,40
30 ans - 3 mois	3,36	4,12	3,91	4,57	4,55	3,71	3,39	3,47	3,65	3,98	4,25	4,25

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	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds à un jour	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,00	1,00	1,50	1,75	2,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,40	0,25	0,23	0,19	0,29	0,50	0,90	1,00	1,20	1,70	1,80	2,20
Obligations fédérales												
2 ans	1,07	1,21	1,26	1,48	1,73	1,39	1,30	1,40	1,60	2,00	2,20	2,60
5 ans	1,75	2,46	2,58	2,77	2,91	2,33	2,15	2,25	2,45	2,75	3,00	3,35
10 ans	2,78	3,36	3,31	3,61	3,57	3,08	2,85	2,90	3,10	3,35	3,65	4,00
30 ans	3,56	3,86	3,84	4,08	4,07	3,65	3,50	3,55	3,70	3,90	4,15	4,30
Pente												
5 ans - 3 mois	1,35	2,21	2,35	2,58	2,62	1,83	1,25	1,25	1,25	1,05	1,20	1,15
10 ans - 2 ans	1,71	2,15	2,05	2,13	1,84	1,69	1,55	1,50	1,50	1,35	1,45	1,40
30 ans - 3 mois	3,16	3,61	3,61	3,89	3,78	3,15	2,60	2,55	2,50	2,20	2,35	2,10
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,19	0,06	0,09	0,13	0,13	0,32	0,74	0,82	1,00	1,48	1,55	1,85
2 ans	0,27	0,09	0,31	0,34	0,72	0,79	0,80	0,80	0,90	1,00	0,95	1,00
5 ans	0,07	(0,10)	0,26	0,09	0,36	0,55	0,80	0,80	0,80	0,75	0,50	0,35
10 ans	0,09	(0,16)	0,00	(0,22)	(0,26)	0,15	0,35	0,30	0,30	0,20	0,05	0,00
30 ans	(0,00)	(0,45)	(0,21)	(0,55)	(0,64)	(0,24)	(0,05)	(0,10)	(0,15)	(0,30)	(0,35)	(0,30)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques