

Prévisions économiques et financières

MISE À JOUR

25 avril 2011

Les inquiétudes reprennent le haut du pavé, mais l'optimisme demeure Une hausse prochaine des taux directeurs reste inévitable au Canada

Les événements survenus au Japon ont capté l'attention médiatique pendant plusieurs jours et ont temporairement relégué au second plan les problèmes sociopolitiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient ainsi que la crise des finances publiques dans certains pays d'Europe. Les dégâts sont importants au Japon et ont des répercussions sur des unités de production ailleurs dans le monde, notamment sur certaines usines de montage nord-américaines qui souffrent d'une pénurie de pièces. Toutefois, dans l'ensemble, l'impact sera relativement limité à l'échelle mondiale même si les croissances économiques canadienne et américaine pourrait être ralenties au deuxième trimestre.

Les prix du pétrole sont toujours soumis aux aléas des événements dans les pays arabes. Pour l'instant, les manifestations se poursuivent, mais la situation ne dégénère pas au point de créer un chaos total qui perturberait l'approvisionnement en pétrole. Tant et aussi longtemps que les troubles ne s'étendent pas à d'autres grands producteurs comme l'Arabie saoudite et que les spéculateurs ne s'emballent pas trop, les prix du pétrole devraient être contenus sous les 120 \$ US le baril. Au-delà de ce prix, l'économie des pays industrialisés pourrait être frappée par un sérieux ralentissement. En ce qui concerne la crise des finances publiques, des analystes anticipent un échec des mesures d'austérité pour rétablir la situation et craignent que des pays comme la Grèce, l'Irlande ou le Portugal soient éventuellement forcés de restructurer leurs dettes. De plus, l'abaissement de la perspective d'évolution de la cote de crédit de la dette américaine à

« négative » par l'agence Standard & Poors a créé des remous sur les marchés financiers.

Malgré tous ces risques, les perspectives économiques ont peu changé depuis notre dernière publication trimestrielle. La croissance mondiale prévue passe de 3,9 % à 4,0 % pour 2011. Les changements sont plutôt cosmétiques et sont causés surtout par une hausse de la croissance anticipée en Allemagne, en Inde et en Chine. L'économie chinoise a du mal à ralentir malgré le relèvement des taux d'intérêt directeurs et l'augmentation des réserves obligatoires pour les banques qui, ensemble, devaient tempérer le crédit. L'atterrissage en douceur est toujours souhaité malgré le risque d'un ralentissement trop rapide qui pourrait se répandre à l'échelle mondiale.

Les autorités monétaires ont, ces temps-ci, des comportements un peu divergents. Inquiète de la remontée de l'inflation en zone euro, la Banque centrale européenne a récemment décrété une première hausse de ses taux directeurs de 25 points de base, malgré une performance économique plutôt terne dans cette région. Confrontée aussi à des problèmes d'inflation, la Banque d'Angleterre semble plutôt vouloir attendre à la fin de l'été. La Réserve fédérale mettra d'abord fin en juin à son programme d'assouplissement quantitatif et patientera jusqu'au printemps 2012 avant de resserrer sa politique monétaire. Finalement, la Banque du Canada (BdC) reste très discrète sur ses intentions. Néanmoins, son optimisme pour l'économie à moyen terme et un taux annuel d'inflation totale qui a atteint 3,3 % en mars dernier, soit un niveau légèrement au-dessus de la fourchette supérieure de la BdC, laissent présager une hausse des taux directeurs dans les prochains mois, voire semaines.

Aux États-Unis, les ménages ne parviennent pas à maintenir leur rythme de consommation de la fin de 2010. La hausse des prix de l'essence inquiète de plus en plus, grugeant une

TABLE DES MATIÈRES

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

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin

Économiste principale

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 %	2010		2011				Moyenne annuelle		
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2010	2011p	2012p
États-Unis	2,6	3,1	2,1	3,2	3,5	2,9	2,9	2,8	3,0
Canada	1,8	3,3	4,6	1,9	2,7	2,9	3,1	3,0	2,7
Ontario	1,8	3,8	4,2	1,7	2,0	2,1	2,8	2,8	2,5
Québec	(0,2)	1,3	3,7	2,3	2,4	2,6	2,8	2,2	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

partie de la croissance des revenus amenée par l'amélioration du marché du travail. En revanche, la situation des entreprises est encore très favorable si l'on se fie au niveau élevé des indices ISM. Malgré une prévision plus faible pour le PIB réel du premier trimestre, celles pour l'ensemble de 2011 et pour 2012 tiennent toujours la route. La hausse des prix de l'essence génère une croissance de plus en plus rapide des prix à la consommation. L'inflation de base, bien qu'elle soit aussi en hausse, s'avère encore très modeste et devrait demeurer contenue.

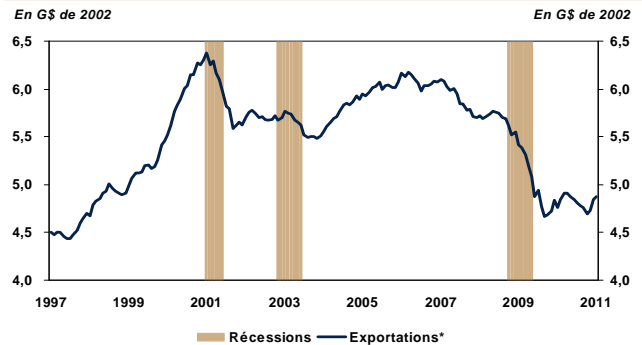
Au Canada, la croissance économique a été très vigoureuse à la fin de 2010 et au début de 2011 en raison notamment d'un rebond du commerce extérieur et d'une nette amélioration du secteur manufacturier. Les prochains mois s'annoncent toutefois plus difficiles avec les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement survenues à la suite des catastrophes au Japon ainsi que la poursuite de l'appréciation du huard. Le dollar canadien devrait d'ailleurs se maintenir au-dessus de la parité avec le billet vert tout au long de l'année, soutenu par la hausse des taux directeurs et par la fermeté des prix des matières premières.

Cela dit, les perspectives de croissance à compter de la deuxième moitié de 2011 demeurent très bonnes pour le Canada. La croissance du PIB réel a donc dû être relevée de 2,8 % à 3,0 % pour cette année. L'économie canadienne devrait bénéficier des effets de richesse positifs découlant de la forte demande mondiale pour les matières premières et de l'appréciation des termes de l'échange. La BdC prévoit d'ailleurs que le PIB réel canadien rejoindra son plein potentiel à la mi-2012, soit six mois plus rapidement que prévu initialement.

Avec une progression de 0,9 % du PIB réel en janvier, le Québec enregistrera assurément une croissance positive au premier trimestre. Les risques associés aux coûts de l'énergie et au dollar canadien fragilisent cependant les perspectives pour la province. D'une part, les effets positifs que peuvent engendrer les prix élevés du pétrole dans certaines régions du pays sont peu présents au Québec. D'autre part, la valeur

élevée du huard nuira sans doute aux exportations internationales qui n'ont pas encore montré de signes tangibles de redressement (graphique 1). Contrairement au Canada, rien ne justifie de revoir à la hausse le scénario de prévisions. Le PIB réel devrait croître de 2,2 % cette année et de 2,3 % l'an prochain au Québec.

Graphique 1 – Les exportations internationales du Québec tardent à remonter la pente



* Moyenne mobile huit mois.
Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

En Ontario, les perspectives de croissance demeurent assez bonnes pour les prochains trimestres. Certains risques y sont toutefois plus présents. Cette province pourrait souffrir davantage de l'impact de l'appréciation du huard sur le secteur manufacturier. De plus, l'industrie de l'automobile a été particulièrement touchée par les arrêts de la production japonaise à la fin de mars et en avril.

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 (%)		
		2010	2011p	2012p	2010	2011p	2012p
Économies industrialisées	48,3	2,5	2,0	2,5	1,5	2,2	1,8
États-Unis	19,7	2,9	2,8	3,0	1,6	2,7	2,3
Canada	1,8	3,1	3,0	2,7	1,8	2,6	2,0
Québec	0,4	2,8	2,2	2,3	1,2	2,5	2,5
Ontario	0,7	2,8	2,8	2,5	2,5	2,6	1,8
Japon	5,7	3,9	0,3	2,7	(0,7)	0,2	0,2
Royaume-Uni	3,1	1,3	1,8	2,2	4,7	4,1	2,2
Zone euro	15,4	1,7	1,7	1,7	1,6	2,4	1,8
Allemagne	4,1	3,6	2,7	1,9	1,1	2,2	1,9
France	3,0	1,5	1,7	1,7	1,5	1,9	1,7
Italie	2,6	1,2	1,0	1,1	1,5	2,4	2,0
Autres pays	3,0	1,7	1,7	1,7	2,0	2,4	2,2
Économies en développement	51,7	6,8	5,7	5,9	5,4	5,6	5,2
Asie du Nord (Chine, Hong Kong, Inde et Corée du Sud)	20,6	9,7	8,2	8,2	5,0	5,0	4,2
Chine	12,6	10,3	9,1	8,9	3,3	4,3	3,5
Inde	5,2	10,4	8,0	8,5	12,0	7,6	6,8
Asie du Sud (Indonésie, Malaisie, Thaïlande et Philippines)	3,4	7,7	5,2	5,7	4,5	4,7	4,3
Amérique latine	7,8	6,2	4,2	4,2	7,0	7,5	7,0
Europe de l'Est	8,3	4,8	4,1	4,3	5,9	6,3	5,7
Autres pays	11,6	2,8	3,6	4,0	4,3	4,5	5,0
Monde	100,0	4,7	4,0	4,2	2,9	3,4	3,0

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; ** 2009.
 Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

Tableau 3

Sommaire des prévisions financières

Fin de période en % (sauf si indiqué)	2010		2011				2012			
	T3	T4	T1	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	0,75	1,25	1,75
Canada	1,00	1,00	1,00	1,25	1,75	2,00	2,00	2,50	3,00	3,00
Zone euro	1,00	1,00	1,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,50	2,50
Royaume-Uni	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,00	1,50	2,00	2,00
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	2,50	3,31	3,45	3,60	3,75	3,90	4,15	4,40	4,50	4,60
Canada	2,76	3,12	3,35	3,65	3,85	4,00	4,20	4,35	4,45	4,50
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,03	1,00	0,97	0,97	0,98	0,97	0,97	0,96	0,97	0,96
Euro (EUR/USD)	1,37	1,34	1,42	1,37	1,33	1,32	1,34	1,35	1,32	1,30
Euro (EUR/CAD)	1,40	1,34	1,38	1,33	1,30	1,28	1,30	1,30	1,28	1,25
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole <i>WTI</i> * (\$ US/baril)	80 (91**)			97 (100**)				105 (110**)		
Or (\$ US/once)	1 226 (1 418**)			1 300 (1 200**)				1 150 (1 100**)		
Marchés boursiers** (niveau et croissance)										
États-Unis (S&P 500)	1 258			Cible : 1 450 (+15,3 %)			Cible : 1 550 (+6,9 %)			
Canada (S&P/TSX)	13 443			Cible : 14 775 (+9,9 %)			Cible : 16 000 (+8,3 %)			

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

OUTRE-MER

L'inflation inquiète les autorités européennes et chinoises

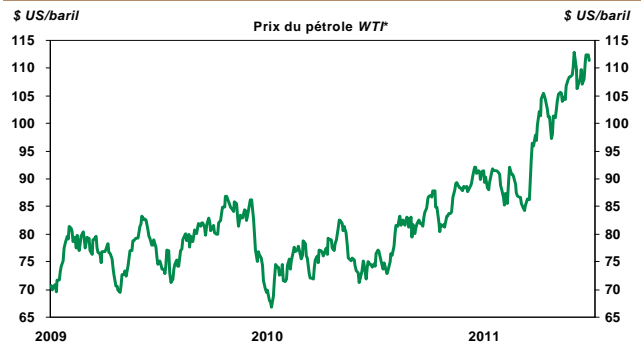
ÉCONOMIE MONDIALE

- Les prix du pétrole ont légèrement reculé par rapport au récent sommet de plus de 113 \$ US le baril atteint au début d'avril (graphique 2), mais les niveaux restent suffisamment élevés pour que les coûts de l'énergie exacerbent les pressions inflationnistes déjà présentes. La hausse des prix du pétrole constitue actuellement le principal risque à l'économie mondiale.
- Les conséquences sur l'économie mondiale des catastrophes naturelles subies au Japon semblent modestes. Le principal effet provient des interruptions au sein de l'industrie nipponne, qui occasionnent des problèmes d'approvisionnement dans certains secteurs, dont la technologie et l'automobile.
- Les anticipations concernant la hausse du PIB réel mondial restent pratiquement inchangées. Ainsi, un gain de 4,0 % est prévu pour 2011, suivi d'une hausse de 4,2 % en 2012.

EUROPE

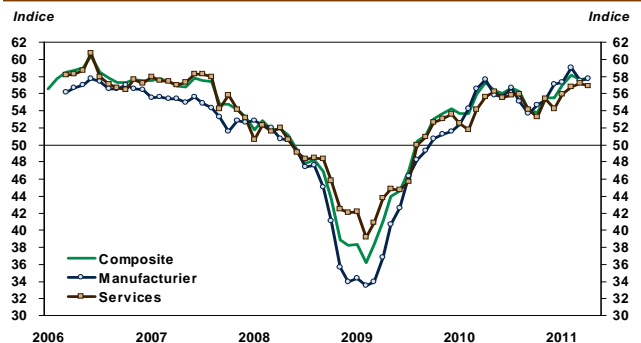
- Les indicateurs économiques progressent relativement bien en zone euro notamment dans les pays centraux comme l'Allemagne et la France. On observe ainsi des gains du côté de l'emploi et le bond des prix du pétrole ne semble pas trop affecter la confiance des ménages qui demeure assez bonne. Les indices PMI auprès des directeurs des achats ont montré de légères baisses en mars, mais de nouvelles hausses s'observent déjà pour avril, notamment chez les manufacturiers (graphique 3). La demande intérieure privée eurolandaise devrait donc être, encore une fois, assez bonne au premier trimestre. Les mois de janvier et de février manifestent, cependant, une détérioration de la balance commerciale par rapport à la fin de 2010.
- Les problèmes des finances publiques sont toujours présents en zone euro. Comme prévu, c'est maintenant au tour du gouvernement du Portugal de demander de l'aide à l'Union européenne afin de pouvoir se financer. Cette aide est estimée à environ 75 G€. Elle s'ajoute aux montants déjà demandés par l'Irlande et la Grèce. D'ailleurs, ce dernier pays continue de provoquer des remous sur les marchés alors que les rumeurs d'une restructuration de sa dette se multiplient. Malgré tout, on voit encore très peu d'effets de ces problèmes sur la confiance des agents économiques et sur la tenue de l'économie eurolandaise dans son ensemble.
- La Banque centrale européenne (BCE) se préoccupe clairement de l'inflation en zone euro. La variation annuelle des prix à la consommation a atteint 2,7 % en mars, le plus haut taux depuis l'automne 2008. Même si l'inflation de base demeure modeste, la BCE a décidé de commencer à resserrer sa politique monétaire lors de sa réunion d'avril (graphique 4).
- Considérant la bonne tenue de la confiance, notamment chez les entreprises, les prévisions de croissance économique pour la zone euro ont été légèrement revues à la hausse, soit de 1,5 % à 1,7 % pour le PIB réel de 2011.

Graphique 2 – L'augmentation des cours pétroliers se poursuit



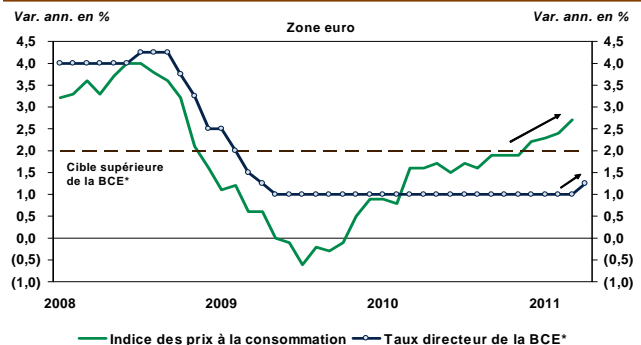
* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – Les indices PMI eurolandais demeurent élevés



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – L'accélération de l'inflation incite la BCE* à amorcer un relèvement des taux directeurs

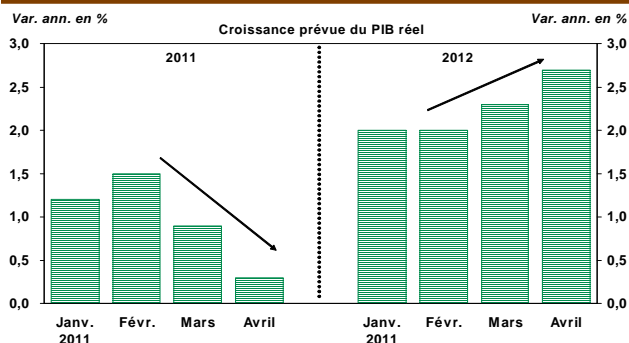


* Banque centrale européenne.
Sources : Eurostat, Datastream et Desjardins, Études économiques

ASIE

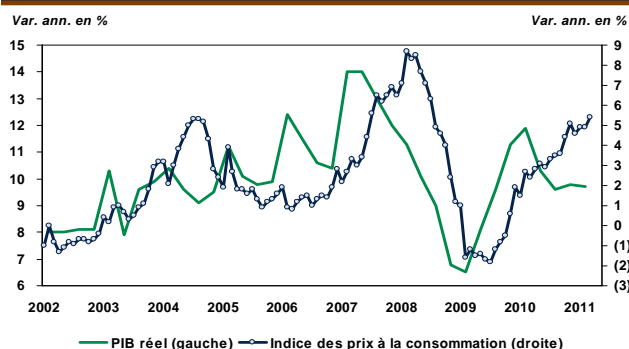
- Même si bien peu d'indicateurs portant sur la période post-tremblement de terre ont été publiés, il est clair que l'économie du **Japon** subira des conséquences majeures. Certes, le tremblement de terre a des effets néfastes sur la croissance, mais les problèmes liés à l'énergie nucléaire sont aussi une source importante de la baisse de l'activité économique. Après avoir déjà subi une baisse du PIB réel au dernier trimestre de 2010, l'économie devrait être encore en recul au cours du premier semestre de 2011. Les prévisions de croissance économique pour l'ensemble de l'année 2011 ont été revues à la baisse encore une fois, passant en trois mois de 1,5 % à 0,9 % et à 0,3 %. La reconstruction et une normalisation de la production devraient par contre stimuler la croissance en deuxième moitié de 2011 et l'année prochaine. La progression prévue pour le PIB réel de 2012 est de 2,7 % (graphique 5).
- L'économie de la **Chine** continue de progresser vivement. La croissance annuelle du PIB réel a été de 9,7 % au premier trimestre de 2011, une augmentation un peu plus forte que les attentes. Le gouvernement chinois a aussi commencé la publication d'une variation trimestrielle du PIB réel, qui se situe à 2,1 % (8,7 % à rythme annualisé). Selon nos estimations, c'est une décélération par rapport à la croissance trimestrielle enregistrée à la fin de 2010, décélération qui a pu être causée par une balance commerciale moins favorable. La croissance de la demande intérieure demeure cependant forte et les pressions inflationnistes sont de plus en plus présentes. Ainsi, la variation annuelle des prix à la consommation est passée à 5,4 % en mars, le taux d'inflation le plus élevé depuis l'été 2008 (graphique 6). Les autorités monétaires devraient donc continuer à tenter de resserrer le crédit au cours des prochains trimestres.

Graphique 5 – Les catastrophes naturelles ont amené une révision à la baisse des perspectives de croissance du Japon en 2011



Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Malgré une croissance un peu moins rapide du PIB réel, l'inflation continue de s'accroître en Chine



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 (%)			
	2009	2010	2011p	2012p	2009	2010	2011p	2012p
Europe								
Royaume-Uni	(4,9)	1,3	1,8	2,2	(0,6)	4,7	4,1	2,2
Zone euro	(4,1)	1,7	1,7	1,7	0,3	1,6	2,4	1,8
Allemagne	(4,7)	3,6	2,7	1,9	0,3	1,1	2,2	1,9
France	(2,5)	1,5	1,7	1,7	0,1	1,5	1,9	1,7
Italie	(5,2)	1,2	1,0	1,1	0,8	1,5	2,4	2,0
Espagne	(3,7)	(0,1)	0,7	1,3	(0,4)	1,9	2,7	1,8
Russie	(7,8)	4,0	4,4	4,4	11,7	6,9	8,5	7,4
Asie et Pacifique								
Australie	1,3	2,7	2,7	3,8	1,8	2,9	3,1	2,8
Japon	(6,3)	3,9	0,3	2,7	(1,4)	(0,7)	0,2	0,2
Chine	9,2	10,3	9,1	8,9	(0,7)	3,3	4,3	3,5
Inde	6,8	10,4	8,0	8,5	10,9	12,0	7,6	6,8
Corée du Sud	0,3	6,2	4,2	4,6	2,8	2,9	3,8	3,0
Amérique latine								
Argentine	0,9	9,2	5,7	4,1	6,3	10,8	11,1	13,9
Brésil	(0,7)	7,5	4,0	4,4	4,9	5,0	5,6	4,7
Mexique	(6,1)	5,5	4,2	4,0	5,3	4,2	3,8	3,6

p : prévisions

Sources : Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS

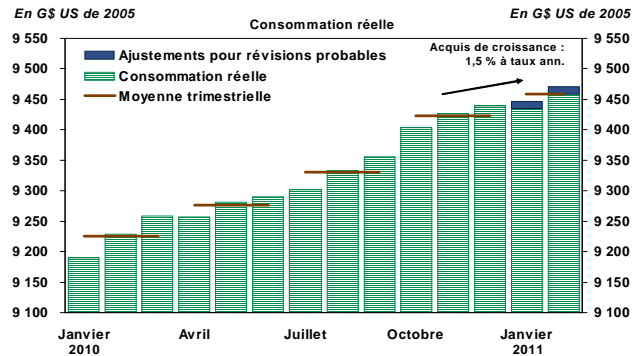
Croissance plus faible prévue pour le premier trimestre

ÉCONOMIE

- Plusieurs indicateurs économiques pointent vers une décélération de la croissance économique au premier trimestre de 2011. C'est en grande partie la faiblesse de la consommation comparativement à la force enregistrée à la fin de 2010 qui marque une différence. Même ajusté pour des révisions possibles aux chiffres de janvier et février, l'acquis de croissance de la consommation réelle est d'environ 1,5 % à rythme annualisé pour le premier trimestre (graphique 7).
- La moyenne nationale des prix de l'essence a atteint plus de 3,84 \$ US le gallon à la mi-avril. C'est une hausse de plus de 1,00 \$ depuis six mois. Plusieurs grands États, dont la Californie, New York et l'Illinois, font déjà face à des prix de plus de 4,00 \$ US le gallon. Ce niveau de prix n'a pas été visité depuis l'été 2008 (graphique 8). On sent déjà l'effet de la hausse des coûts sur la confiance des consommateurs et sur les ventes de véhicules automobiles plus énergivores.
- La croissance de l'emploi se fait plus vive avec un gain de 216 000 postes en mars. Le taux de chômage continue également à baisser. La meilleure tenue du marché du travail modère les effets de la hausse des prix de l'essence.
- L'autre grande ponction dans la croissance du PIB réel du premier trimestre proviendra du commerce extérieur. Les exportations nettes ont amené une forte contribution au PIB de la fin de 2010. On s'attend maintenant à un ressac (graphiques 9).
- Le marché immobilier éprouve encore de grandes difficultés même si les statistiques de mars affichent une amélioration par rapport à celles de février. Ainsi, les mises en chantier et les ventes de maisons ne parviennent pas à progresser de façon convaincante. Alourdis par les problèmes hypothécaires, les prix des maisons poursuivent leur nouvelle tendance baissière. Malgré ces faiblesses, l'investissement résidentiel devrait amener une contribution plutôt neutre à la croissance du PIB réel du premier trimestre. Pour les trimestres suivants, la remontée du marché de l'habitation sera encore plutôt ardue.
- La situation semble assez bonne pour les entreprises bien que les indices ISM aient enregistré de légères diminutions au cours du mois de mars. L'investissement s'est probablement montré beaucoup plus fort à l'hiver qu'au cours de l'automne dernier. Des résultats récents plutôt décevants concernant les commandes manufacturières comportent cependant un risque baissier.

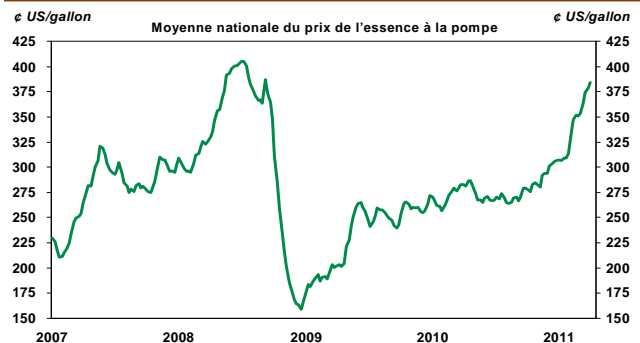
Conclusion : Une croissance de seulement 2,1 % du PIB réel est attendue pour le premier trimestre. Cette décélération devrait cependant être passagère, surtout si les prix du pétrole reculent. Dans ce cas, la croissance pourrait être un peu plus rapide que prévu pour les autres trimestres de 2011. Ainsi, nos prévisions annuelles ne changent pas et l'on s'attend toujours à une hausse du PIB réel de 2,8 % cette année et de 3,0 % l'an prochain.

Graphique 7 – L'acquis de croissance de la consommation réelle américaine est plutôt faible pour le premier trimestre



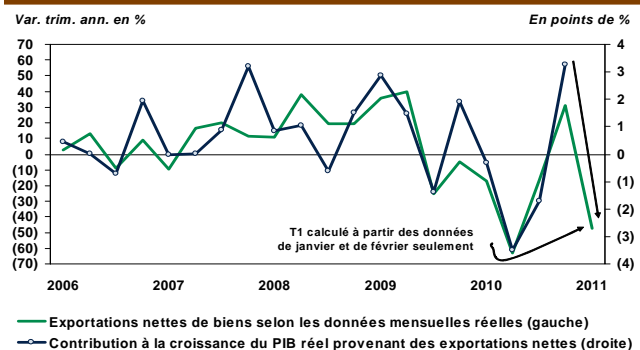
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – L'augmentation des prix de l'essence devient inquiétante aux États-Unis



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Vers une large contribution négative des exportations nettes à la croissance du PIB réel américain

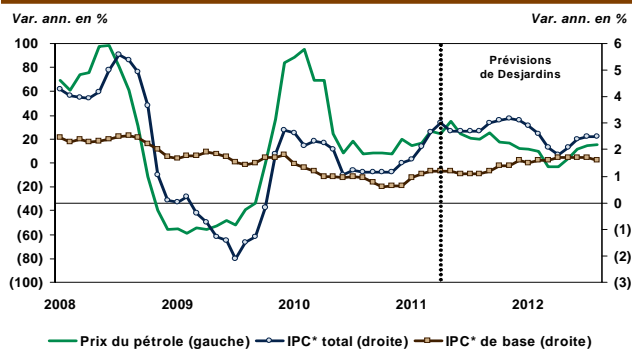


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- Les prix de l'énergie demeurent la source principale de la force de l'inflation totale qui a atteint 2,7 % en mars. L'augmentation des prix de l'essence depuis un an est de 27 %. Du côté du mazout, la hausse est de 23,9 %.
- Les pressions sont de plus en plus nombreuses du côté des aliments. En variation annuelle, la hausse de leurs prix reste relativement modérée, soit 2,8 % en mars. Une accélération est cependant notable depuis quelques mois : la variation trimestrielle annualisée des prix des aliments a grimpé jusqu'à 7,1 %, la plus forte croissance depuis l'été 2008.
- Excluant les aliments et l'énergie, la situation des prix est beaucoup moins inquiétante. Le taux annuel d'inflation de base était de 1,2 % en mars, ce qui demeure historiquement faible. On peut toutefois conclure que les risques de déflation, bien présents à l'automne 2010 alors que le taux était tombé à 0,6 %, se sont grandement atténués. Après quelques accélérations, l'inflation de base devrait être plus stable, entre 1,0 % et 1,5 % au cours des prochains mois. Les fluctuations de prix demeurent cependant très faibles dans plusieurs secteurs, notamment les vêtements et l'habitation.
- L'inflation totale devrait encore s'accélérer en avril, mais les pressions provenant du pétrole devraient bientôt s'achever (graphique 10). Pour l'ensemble de l'année 2011, le taux d'inflation devrait être de 2,7 %, soit un peu plus que notre prévision précédente.

Graphique 10 – Les pressions haussières sur l'inflation américaine provenant du pétrole devraient bientôt se modérer



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

Tableau 5
États-Unis : principaux indicateurs économiques

	2010		2011				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2009	2010	2011p	2012p
Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)										
Produit intérieur brut réel*	2,6	3,1	2,1	3,2	3,5	2,9	(2,6)	2,9	2,8	3,0
Dépenses personnelles	2,4	4,0	1,9	2,5	3,0	2,6	(1,2)	1,7	2,7	2,8
Construction résidentielle	(27,3)	3,3	0,0	10,0	14,6	11,3	(22,9)	(3,0)	2,2	9,2
Investissement des entreprises	10,0	7,7	10,0	13,8	11,2	9,8	(17,1)	5,7	10,8	8,8
Variation des stocks (G\$)	121,4	16,2	50,0	35,0	40,0	50,0	(113,1)	62,6	43,8	36,3
Dépenses publiques	3,9	(1,7)	0,5	(0,0)	(0,8)	(1,2)	1,6	1,0	0,3	0,4
Exportations	6,7	8,6	6,5	7,0	8,0	9,0	(9,5)	11,7	7,5	8,0
Importations	16,8	(12,6)	14,0	3,0	6,0	8,0	(13,8)	12,6	6,4	6,4
Demande intérieure finale	2,6	3,2	2,4	3,3	3,3	2,7	(3,1)	1,9	3,0	3,1
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	1,0	1,8	2,5	2,8	2,0	3,0	0,6	1,4	2,4	2,7
Emploi (selon entreprises)	(0,2)	0,8	1,2	1,7	1,6	1,5	(4,4)	(0,7)	1,2	1,8
Taux de chômage (%)	9,6	9,6	8,9	9,0	8,9	8,7	9,3	9,6	8,9	8,4
Mises en chantier (1)	588	534	563	600	617	632	555	585	603	667
Profits des entreprises*** (2)	26,4	18,3	9,0	8,0	8,0	8,0	(0,4)	29,2	8,2	6,7
Taux d'épargne personnelle (%)	6,0	5,6	5,7	5,7	5,5	5,6	5,9	5,8	5,6	5,7
Taux d'inflation global (2)	1,2	1,2	2,2	2,8	2,8	3,1	(0,3)	1,6	2,7	2,3
Taux d'inflation de base** (2)	0,9	0,6	1,1	1,2	1,1	1,5	1,7	1,0	1,2	1,6
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(1 343)	(1 334)	(1 400)	(1 300)	(1 300)	(1 250)	(1 252)	(1 332)	(1 313)	(1 075)
Solde du compte courant (G\$)	(502,0)	(453,4)	(495,1)	(479,6)	(477,9)	(483,0)	(378,4)	(470,2)	(483,9)	(487,3)

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

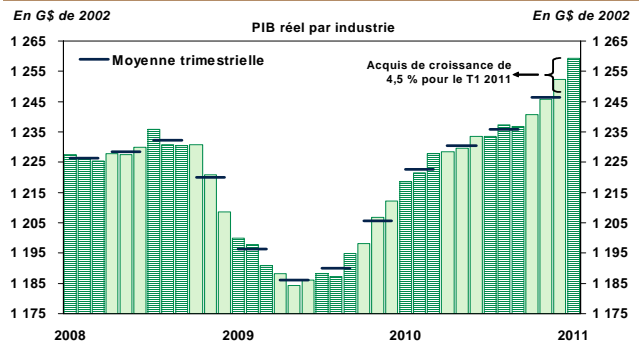
Une plus grande volatilité des indicateurs économiques

ÉCONOMIE

- La progression de l'économie canadienne est plus erratique depuis le début de l'année. Une forte contribution du secteur manufacturier a favorisé une hausse de 0,5 % du PIB réel par industrie en janvier. Ainsi, l'acquis de croissance pour l'ensemble du premier trimestre de 2011, c'est-à-dire en supposant une variation mensuelle nulle du PIB réel par industrie en février et en mars, s'élève à près de 4,5 % (à rythme annualisé), ce qui constitue un pronostic nettement supérieur aux attentes initiales (graphique 11).
- Les dernières semaines ont toutefois été plus difficiles, avec notamment un repli significatif du secteur manufacturier en février ainsi qu'une réduction de 4,9 % des exportations de marchandises. Certains autres indicateurs économiques ont continué d'afficher une belle augmentation en février. En outre, les mises en chantier ont augmenté de 7,2 %. Au bout du compte, malgré des signes de faiblesse, le premier trimestre de 2011 devrait se solder par une hausse importante du PIB réel.
- Les perspectives pour le deuxième trimestre de 2011 doivent cependant être révisées à la baisse. D'une part, la valeur élevée du huard freinera un peu plus que prévu le secteur manufacturier (graphique 12) et le commerce extérieur. D'autre part, les difficultés dans les chaînes d'approvisionnement mondiales survenues à la suite des catastrophes au Japon entraveront temporairement la production au pays. L'industrie de l'automobile semble particulièrement touchée par cette problématique.
- La demande mondiale soutenue pour les matières premières continuera d'appuyer la croissance économique au pays et engendrera un effet de richesse positif bénéfique aux investissements non résidentiels et aux dépenses de consommation (graphique 13).
- Le marché du travail a subi une contre-performance en mars avec la perte de 1 500 postes. De tels soubresauts sont usuels et la tendance de l'emploi demeure à la hausse.
- La récente entrée en vigueur des nouvelles mesures fédérales concernant le crédit hypothécaire permet d'espérer une certaine accalmie au sein du marché de la revente.

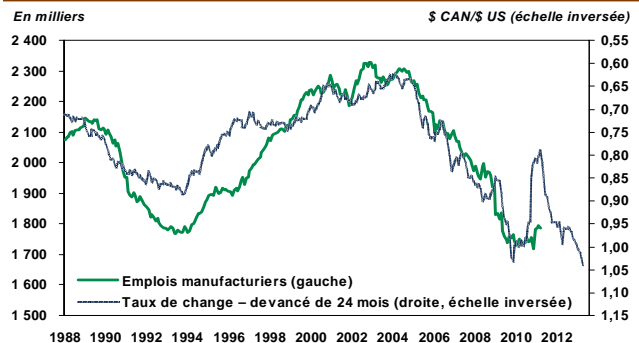
Conclusion : La croissance économique vigoureuse de la fin de 2010 et de l'hiver 2011 impose une révision à la hausse de notre prévision concernant l'évolution du PIB réel canadien en 2011, soit de 2,8 % à 3,0 %. Aucun changement n'est apporté pour 2012 et un gain de 2,7 % est toujours prévu.

Graphique 11 – La progression du PIB réel canadien s'annonce importante au premier trimestre de 2011



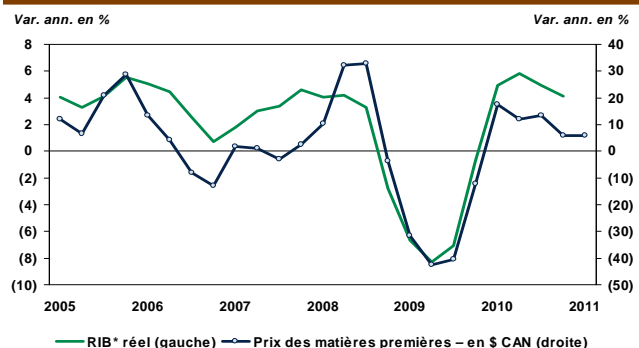
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 12 – L'appréciation du huard affectera les manufacturiers canadiens



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – La hausse des prix des matières premières ramène un effet de richesse positif au Canada



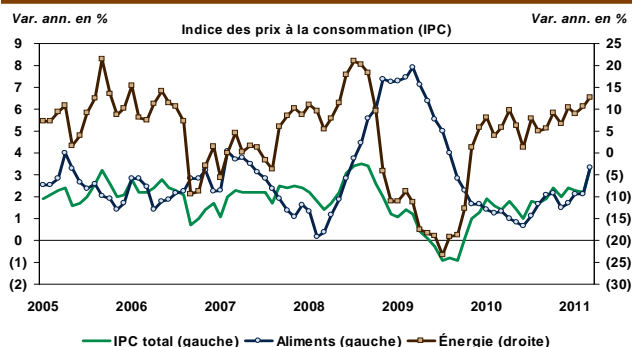
* Revenu intérieur brut (PIB nominal ajusté avec le déflateur de la demande intérieure uniquement).

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

INFLATION

- L'indice total des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 1,1 % en mars, ce qui a porté sa variation annuelle à 3,3 %, contre 2,2 % le mois précédent (graphique 14). Cette hausse de l'inflation est nettement plus forte que prévu. L'accroissement des prix de l'essence et son impact sur l'IPC total ne sont pourtant pas une surprise puisqu'ils sont relativement conformes à l'évolution récente des relevés hebdomadaires à la pompe. Par contre, l'augmentation des prix des aliments (+1,5 %) est assez étonnante et elle dépasse largement les attentes. Les pressions haussières sur les prix des denrées de base au sein des marchés internationaux ne sont certes pas étrangères à cette hausse. Ce sont toutefois les prix des légumes frais (+14,1 %) qui ont subi la plus forte remontée durant le mois. Les conditions climatiques difficiles observées cet hiver dans plusieurs régions des États-Unis ne sont certainement pas étrangères à cette progression.
- Les pressions haussières ne se limitent toutefois pas qu'à l'évolution de ces composantes très volatiles. L'indice de référence de la Banque du Canada (BdC) a augmenté de 0,7 % en mars, soit sa plus forte progression mensuelle depuis février 2010. La croissance des prix est donc assez généralisée au pays, ce qui s'explique par l'amélioration des conditions économiques.
- Le degré de détente monétaire considérable toujours en place au pays semble de moins en moins compatible avec le mandat de la BdC, soit la stabilité des prix. Des hausses de taux d'intérêt directs sont donc à prévoir au cours des prochains mois.

Graphique 14 – L'inflation s'accélère au Canada en raison notamment d'une hausse des prix des aliments et de l'énergie



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Tableau 6
Canada : principaux indicateurs économiques**

Variation trimestrielle annualisée en % (sauf si indiqué)	2010		2011				Moyennes annuelles			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2009	2010	2011p	2012p
Produit intérieur brut réel*	1,8	3,3	4,6	1,9	2,7	2,9	(2,5)	3,1	3,0	2,7
Dépenses personnelles	2,7	4,9	2,8	3,0	2,6	2,3	0,4	3,4	3,1	2,6
Construction résidentielle	(3,9)	(0,6)	0,9	(2,2)	2,1	2,7	(8,2)	10,4	(0,4)	2,6
Investissement des entreprises	18,6	10,4	12,5	10,0	8,5	8,0	(19,9)	5,2	11,7	7,5
Variation des stocks (G\$)	18,7	(5,3)	0,0	(4,5)	(5,0)	(2,3)	(2,9)	8,8	(2,9)	1,3
Dépenses publiques	2,2	3,5	2,7	2,4	1,2	(1,0)	5,1	5,0	2,4	0,6
Exportations	(1,7)	17,1	6,0	4,8	4,5	4,5	(14,2)	6,4	6,5	4,5
Importations	7,8	0,5	7,0	5,2	4,0	4,0	(13,9)	13,4	5,7	4,8
Demande intérieure finale	3,7	4,7	3,6	3,3	2,8	2,1	(1,8)	4,4	3,6	2,6
Autres indicateurs										
Revenu personnel disponible réel	(7,4)	5,0	3,0	3,5	3,0	2,5	1,2	3,3	2,8	2,2
Rémunération hebdomadaire	5,2	2,8	3,5	3,5	3,0	2,5	1,6	3,5	3,5	2,9
Emploi	1,4	0,4	2,4	2,1	1,8	2,0	(1,6)	1,4	1,8	2,0
Taux de chômage (%)	8,0	7,7	7,8	7,6	7,5	7,4	8,3	8,0	7,6	7,2
Mises en chantier (1)	191,5	178,7	181,3	171,4	175,7	179,5	149,1	189,9	177,0	185,4
Profits des entreprises*** (2)	15,3	16,2	15,0	20,0	22,0	14,0	(32,3)	18,4	17,7	7,9
Taux d'épargne personnelle (%)	3,9	4,0	4,0	4,1	4,0	3,9	4,0	4,4	4,0	3,1
Taux d'inflation global (2)	1,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1	0,3	1,8	2,6	2,0
Taux d'inflation de base** (2)	1,6	1,6	1,3	1,6	2,0	1,9	1,7	1,8	1,7	2,1
Solde budgétaire fédéral (G\$) (3)	(55,2)	(34,8)	(45,0)	(35,0)	(30,0)	(25,0)	(39,9)	(41,0)	(33,8)	(19,5)
Solde du compte courant (G\$)	(67,9)	(44,2)	(45,0)	(50,0)	(55,0)	(50,0)	(43,5)	(50,0)	(50,0)	(41,3)

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

Les risques incitent à la prudence

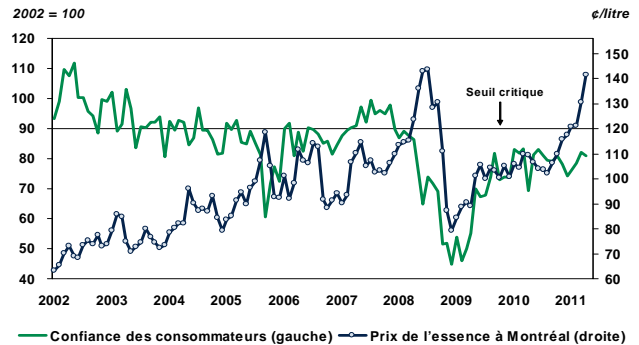
QUÉBEC

- Même si une croissance économique soutenue semble acquise pour le premier trimestre, les incertitudes ont monté d'un cran depuis quelques semaines. Les cours élevés du pétrole maintiennent les prix de l'essence à un niveau susceptible d'ébranler le moral des ménages (graphique 15), tandis que la force du dollar canadien remet en question les espoirs de redressement des exportations. Pour l'instant, la confiance des consommateurs tient le coup tandis que les expéditions à l'étranger n'affichent pas de tendance claire. Par conséquent, en dépit des risques à la baisse qui guettent l'économie du Québec, les prévisions demeurent inchangées. Une progression du PIB réel de 2,2 % est prévue en 2011, puis de 2,3 % en 2012.
- Le Québec a encaissé une perte de 14 700 emplois en mars après avoir enregistré trois gains mensuels importants. Malgré cette correction, le marché du travail demeure en bonne santé et constitue un point d'appui solide pour les consommateurs. Le taux de chômage est d'ailleurs faible d'un point de vue historique (graphique 16) et les salaires sont à la hausse.
- Après avoir terminé l'année 2010 en force, les ventes au détail ont toutefois fléchi de 1,1 % en janvier et de 0,8 % en février. La hausse de la taxe de vente du Québec (TVQ) de 7,5 % à 8,5 % le 1^{er} janvier 2011 est probablement à l'origine de ce ressac. Cette mesure fiscale s'est aussi répercutée sur l'inflation. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation a bondi à 2,1 % en janvier, comparativement à 1,6 % en décembre. Cet effet se fera sentir tout au cours de l'année, ce qui exercera une pression à la hausse sur l'inflation. Celle-ci devrait atteindre 2,5 % en 2011, comparativement à 1,2 % l'an passé.

ONTARIO

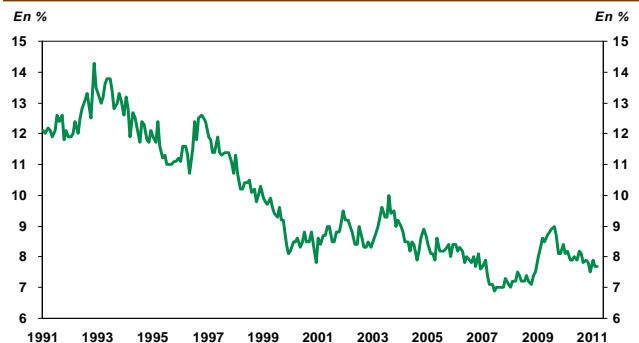
- Le PIB réel de la province a augmenté de 3,8 % (à rythme annualisé) au quatrième trimestre de 2010, soit une performance légèrement plus élevée que notre prévision (graphique 17). La demande intérieure a bondi de 4,9 % grâce à une progression des dépenses de consommation, de l'investissement résidentiel et non résidentiel ainsi que des dépenses gouvernementales. Une hausse de 13,0 % des exportations et une réduction de 3,5 % des importations ont contribué à une nette amélioration du solde commercial. Les stocks des entreprises ont par contre diminué significativement, ce qui a grandement freiné la croissance du PIB réel.
- Si le premier trimestre de 2011 s'annonce relativement vigoureux à l'image des résultats canadiens, les prochains mois s'annoncent plus difficiles en raison de l'appréciation du huard et des effets temporaires des problèmes des manufacturiers japonais sur l'industrie de l'automobile. Cela dit, la province profitera des bienfaits de la vitalité des investissements non résidentiels au Canada ainsi qu'au sud de la frontière.

Graphique 15 – Le prix de l'essence au-delà du seuil critique de 120 ¢ le litre pourrait ébranler la confiance des Québécois



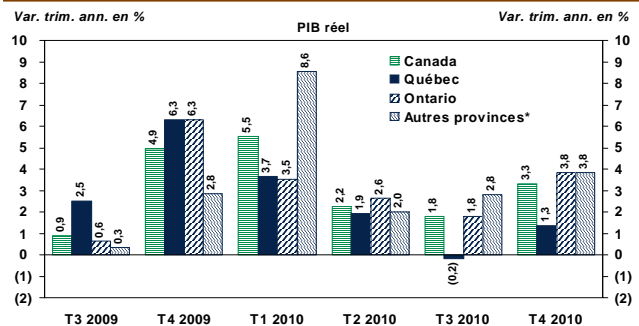
Sources : Conference Board, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – Le taux de chômage du Québec a diminué à 7,7 % après avoir atteint un sommet cyclique de 9,1 % en août 2009



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – La croissance économique de l'Ontario a dépassé la moyenne nationale à la fin de 2010



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

- Le marché du travail est sur le point de récupérer entièrement les emplois perdus durant la récession.
- Contre toute attente, les mises en chantier poursuivent leur ascension grâce, entre autres, à la vigueur du marché des copropriétés à Toronto.
- Après une hausse de 2,8 % en 2010, le PIB réel de l'Ontario pourrait croître de 2,8 % en 2011 et de 2,5 % en 2012.

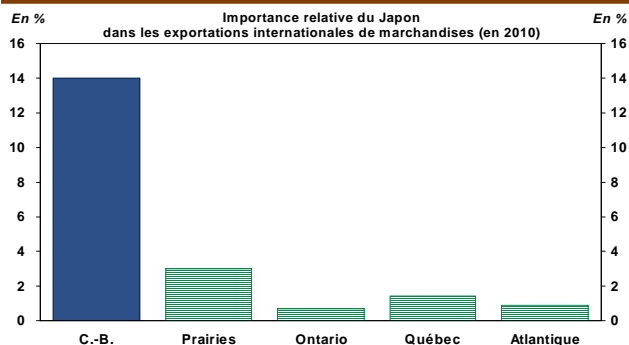
PROVINCES DE L'OUEST

- La forte demande mondiale pour les matières premières continuera à favoriser la plupart des provinces de l'Ouest. Certaines pénuries recommencent à faire surface, notamment au sein de la main-d'œuvre spécialisée.
- En raison de sa position géographique, la Colombie-Britannique pourrait particulièrement tirer profit des efforts de reconstruction qui se mettront en branle au cours des prochains mois au Japon (graphique 18). En outre, l'industrie de la foresterie sera vraisemblablement avantagée par un accroissement de la demande.

PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

- La diminution des investissements publics provenant de la fin graduelle des plans de relance des gouvernements freinera particulièrement la croissance économique dans la plupart des provinces de l'Atlantique en 2011 et 2012. Terre-Neuve-et-Labrador fera toutefois bande à part grâce à la hausse des prix de l'énergie.

Graphique 18 – La Colombie-Britannique pourrait davantage profiter de la reconstruction au Japon



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

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

	2008	2009	2010	2011p	2012p
Moyenne annuelle en % (sauf si indiqué)					
Québec					
Produit intérieur brut réel	1,1	(0,3)	2,8	2,2	2,3
Dépenses personnelles	3,1	0,9	3,7	3,1	2,5
Construction résidentielle	(3,5)	(2,5)	14,9	(2,0)	(1,2)
Investissement des entreprises	(1,9)	(15,4)	5,6	5,9	4,1
Variation des stocks (M\$ 2002)	306	(3 441)	1 456	1 200	1 350
Dépenses publiques	4,8	6,0	3,5	1,9	1,1
Exportations	(2,5)	(7,8)	0,3	2,3	3,1
Importations	0,1	(7,6)	7,0	3,1	2,4
Demande intérieure finale	2,6	0,6	4,5	2,7	2,0
Ontario					
Produit intérieur brut réel	(0,9)	(3,6)	2,8	2,8	2,5
Dépenses personnelles	2,7	0,1	3,2	3,0	2,4
Construction résidentielle	(3,1)	(8,1)	10,4	(0,0)	3,0
Investissement des entreprises	(0,4)	(18,9)	9,0	14,3	8,1
Variation des stocks (M\$ 2002)	3 727	(1 593)	7 256	(2 888)	(1 925)
Dépenses publiques	3,1	4,8	5,5	1,2	0,7
Exportations	(6,2)	(13,2)	11,2	5,9	3,5
Importations	(2,1)	(10,8)	15,3	4,0	3,9
Demande intérieure finale	2,1	(1,2)	4,8	3,4	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 %	2010				2011				2012			
	T1	T2	T3	T4	T1	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	0,75	1,25	1,75
Bons du Trésor												
3 mois	0,16	0,18	0,16	0,12	0,09	0,15	0,20	0,25	0,45	0,90	1,45	1,95
Obligations fédérales												
2 ans	1,02	0,60	0,42	0,59	0,76	0,90	1,00	1,25	1,60	2,10	2,60	3,10
5 ans	2,55	1,77	1,27	1,99	2,19	2,40	2,60	2,80	3,20	3,50	3,80	4,00
10 ans	3,83	2,94	2,50	3,31	3,45	3,60	3,75	3,90	4,15	4,40	4,50	4,60
30 ans	4,71	3,89	3,68	4,33	4,51	4,60	4,65	4,70	4,80	4,90	4,95	5,00
Pente												
5 ans - 3 mois	2,39	1,59	1,11	1,87	2,10	2,25	2,40	2,55	2,75	2,60	2,35	2,05
10 ans - 2 ans	2,81	2,33	2,08	2,72	2,70	2,70	2,75	2,65	2,55	2,30	1,90	1,50
30 ans - 3 mois	4,55	3,71	3,52	4,21	4,42	4,45	4,45	4,45	4,35	4,00	3,50	3,05

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 9

Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2010				2011				2012			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds à un jour	0,25	0,50	1,00	1,00	1,00	1,25	1,75	2,00	2,00	2,50	3,00	3,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,29	0,50	0,88	0,98	0,96	1,40	1,90	2,00	2,25	2,75	3,00	3,10
Obligations fédérales												
2 ans	1,73	1,39	1,37	1,67	1,83	2,10	2,30	2,45	2,75	3,20	3,40	3,55
5 ans	2,91	2,33	1,91	2,30	2,77	2,90	3,10	3,30	3,60	3,80	4,00	4,10
10 ans	3,57	3,08	2,76	3,12	3,35	3,65	3,85	4,00	4,20	4,35	4,45	4,50
30 ans	4,07	3,65	3,35	3,58	3,80	4,00	4,25	4,40	4,55	4,70	4,80	4,85
Pente												
5 ans - 3 mois	2,62	1,83	1,03	1,32	1,81	1,50	1,20	1,30	1,35	1,05	1,00	1,00
10 ans - 2 ans	1,84	1,69	1,39	1,45	1,52	1,55	1,55	1,55	1,45	1,15	1,05	0,95
30 ans - 3 mois	3,78	3,15	2,47	2,60	2,84	2,60	2,35	2,40	2,30	1,95	1,80	1,75
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,13	0,32	0,72	0,86	0,87	1,25	1,70	1,75	1,80	1,85	1,55	1,15
2 ans	0,72	0,79	0,95	1,08	1,08	1,20	1,30	1,20	1,15	1,10	0,80	0,45
5 ans	0,36	0,55	0,64	0,31	0,58	0,50	0,50	0,50	0,40	0,30	0,20	0,10
10 ans	(0,26)	0,15	0,25	(0,19)	(0,10)	0,05	0,10	0,10	0,05	(0,05)	(0,05)	(0,10)
30 ans	(0,64)	(0,24)	(0,33)	(0,75)	(0,71)	(0,60)	(0,40)	(0,30)	(0,25)	(0,20)	(0,15)	(0,15)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques