



Courants économiques

Décollage réussi, mais turbulences en perspectives

Warren Jestin, premier vice-président et économiste en chef

Soulevée par la Chine et plusieurs marchés émergents, l'économie mondiale a réussi son décollage. Les États-Unis et les autres pays développés devraient également prendre pleinement leur envol au cours des prochains mois, grâce aux mesures exceptionnelles de relance monétaire et budgétaire mises en branle en 2009, au réveil des dépenses de consommation et au redémarrage de la production motivé par l'amélioration des perspectives de vente. Il n'en demeure pas moins que l'ampleur du chômage et la fragilité structurelle de secteurs fondamentaux tels que le logement et les services financiers laissent augurer un vol agité en 2010 et une trajectoire de croissance mondiale à relativement basse altitude au cours de la prochaine décennie.

La situation économique intérieure est restée plus ferme au Canada qu'aux États-Unis, en grande partie grâce à la robustesse hors pair du secteur financier et à la solidité relative des bilans des ménages, des sociétés et des gouvernements. Le taux de pertes d'emploi a été moitié moins important au nord qu'au sud de la frontière et les créations d'emploi ont repris plus rapidement au Canada qu'aux États-Unis. En somme, ces facteurs ont soutenu la relance des dépenses de consommation et la reprise du marché du logement au Canada, où les acheteurs ont profité des taux d'intérêt historiquement bas, alors que l'activité résidentielle reste plongée dans la récession aux États-Unis.

Parallèlement, les exportateurs canadiens se sont heurtés à de sérieux obstacles, les produits des ventes s'inscrivant en baisse d'environ 20 % au quatrième trimestre de 2009 par rapport à 2008. Par ailleurs, les producteurs de matières premières ont beau commencer à bénéficier du redressement des marchés mondiaux, comme les trois quarts des ventes extérieures sont dirigés vers les États-Unis, la reprise sera timide. La hausse du huard à 95 cents (US) – qui reflète en partie la récente remontée des prix de l'énergie et des ressources industrielles – a aussi nui à la capacité concurrentielle et pesé sur les bénéfices. Une tendance qui risque de perdurer si notre monnaie atteint la parité ou poursuit son ascension au-delà.

La trajectoire allant de la récession à la reprise est loin d'être la même pour le Canada et les États-Unis, mais les deux pays tirent profit des projets d'aménagement des infrastructures publiques mis en oeuvre. De part et d'autre de la frontière, les constructeurs de véhicules automobiles se préparent à reconstituer les stocks appauvris des concessionnaires, maintenant que les ventes commencent à reprendre. L'élan donné par ces facteurs temporaires permettra aux deux économies de prendre de l'altitude au premier semestre de 2010.

Il se pourrait certes que l'économie rechute lorsque les gouvernements se mettront à rétracter leur soutien monétaire et budgétaire sans précédent, mais l'expansion de la croissance mondiale sur les plans sectoriel et géographique devrait entretenir la reprise en 2010. Au Canada et aux États-Unis, cependant, la croissance cette année suffira à peine à combler le vide laissé par le repli considérable de l'activité en 2008 et 2009. Ces résultats modestes se compareront néanmoins favorablement aux

		2000-2008	2009e	2010p	2011p
PIB réel (variation annuelle, en %)					
Canada		2,6	-2,5	3,0	2,8
É.-U.		2,4	-2,4	3,6	2,6
Mexique		2,8	-6,8	4,0	3,1
Zone euro		1,9	-3,8	1,3	1,1
Royaume-Uni		2,4	-4,8	1,5	1,1
Japon		1,4	-5,3	1,0	0,9
Chine		10,1	8,7	9,5	9,0
Inde		7,3	7,5	7,0	6,5
Brésil		3,3	0,5	5,0	5,0

	2000-2008	2009e	2010p	2011p
VENTES TOTALES (millions d'unités)				
DE VOITURES				
Amérique du Nord*	49,52	50,91	52,72	55,44
Canada	1,60	1,46	1,53	1,57
États-Unis	16,39	10,40	11,50	12,20
Mexique	1,02	0,82	0,85	0,87
Europe de l'Ouest	14,48	13,62	12,53	12,84
Allemagne	3,28	3,81	3,24	3,37
Europe de l'Est	2,70	3,01	3,21	3,41
Russie	1,52	1,47	1,60	1,73
Asie	10,97	17,68	18,84	19,99
Japon	4,47	3,92	3,96	4,07
Chine	2,56	7,31	8,77	10,08
Inde	0,83	1,46	1,60	1,73
Amérique du Sud	2,36	3,92	4,26	4,56
Brésil	1,46	2,48	2,72	2,72

*Véhicules utilitaires légers compris

Études économiques Scotia

Scotia Plaza, 40, rue King Ouest, 63^e étage
 Toronto (Ontario) Canada M5H 1H1
 Tél. : 416-866-6253 Téléc. : 416-866-2829
 Courriel : scotia_economics@scotiacapital.com

Le présent document est préparé par Études économiques Scotia, comme ressource pour les clients de la Banque Scotia et de Scotia Capitaux. Bien que les données présentées ici proviennent de sources présumées fiables, la Banque Scotia ou Scotia Capitaux Inc. ainsi que leurs employés dégagent toute responsabilité quant à l'exactitude des renseignements, des analyses et des prévisions qui y sont exposés.





tendances observées en Europe et au Japon, où le repli de l'économie a été bien plus marqué et qui seront encore loin d'avoir récupéré les points de PIB perdus à la fin de 2010.

La persistance des obstacles structurels maintiendra les États-Unis et les autres pays développés en basse altitude en 2011. Les réformes réglementaires et le resserrement des conditions d'octroi de crédit limiteront le recours au levier financier et feront grimper les coûts d'emprunt associés aux activités à haut risque. Aux États-Unis, la capacité excédentaire et les problèmes de refinancement laissent entrevoir un lent redressement de l'activité sur le marché du logement et de la construction non domiciliaire. Les consommateurs américains ne se remettront pas à dépenser sans compter, comme auparavant, car la propension à acheter par emprunt a fait place à la nécessité de rembourser les dettes et de reconstituer l'épargne compte tenu du recul de 20 % affiché par l'avoir net des ménages depuis la mi-2007. L'enthousiasme des consommateurs a également été tempéré par les taux élevés de chômage et de faillite des particuliers.

Ces facteurs nuiront au remboursement du déficit de Washington, qui s'élève à 1,4 billion de dollars US, soit environ 10 % du PIB des États-Unis. Le coût du programme de sauvetage des actifs en difficulté (TARP) assumé par les contribuables a été revu à la baisse, mais, en contrepartie, d'autres charges s'inscrivent en hausse, dont celles de la campagne en Afghanistan. Sans aide supplémentaire de la part du gouvernement fédéral, les contraintes budgétaires des États et des administrations locales exerceront un frein de plus en plus pesant sur la reprise. Tous les paliers du gouvernement sont confrontés à la nécessité de consacrer une part croissante des ressources aux soins de santé, aux programmes sociaux et à l'assainissement de l'environnement.

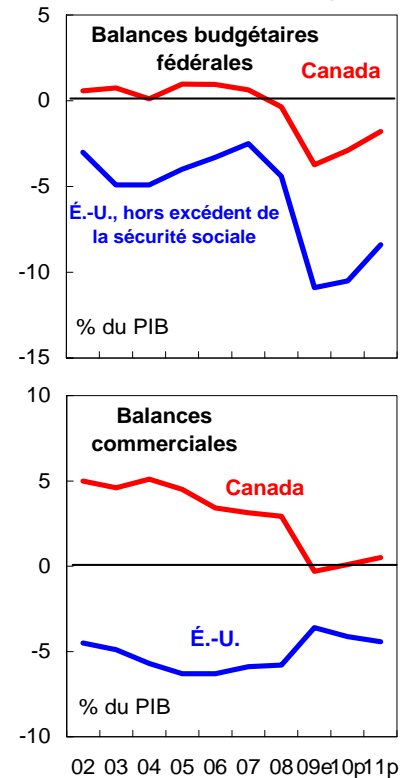
Les pays développés étant confinés dans un couloir de croissance à relativement basse altitude, la reprise mondiale sera en grande partie attribuable à la Chine et aux autres marchés émergents en plein essor. En 2009, alors que la production mondiale a reculé de plus de 2 %, la Chine a affiché une croissance frôlant les 9 %. Au chapitre des ventes de véhicules automobiles, la Chine a surpassé les États-Unis, tandis que l'Inde et le Brésil ont établi de nouveaux records. Et les échanges commerciaux entre les pays asiatiques représentent déjà le double de ceux enregistrés dans la région de l'ALENA.

L'inflation a beau être bridée par la persistance de capacités excédentaires dans un large éventail de secteurs d'activités, les taux d'intérêt vont augmenter au deuxième semestre de 2010 lorsque les banques centrales commenceront à relâcher l'accélérateur monétaire. La Réserve fédérale des États-Unis et la Banque du Canada relèveront probablement les taux de 2 points de pourcentage ou plus d'ici la mi-2011. Les taux obligataires ne grimperont pas d'autant, mais devrait repartir vers le haut plus tôt, quand la reprise relancera les prêts à la consommation et aux entreprises alors que les émissions d'obligations d'État atteindront un niveau sans précédent.

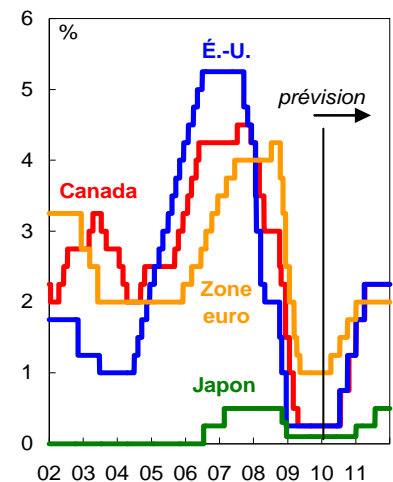
Les marchés des changes resteront assez instables. Le billet vert sera sujet à des accès de faiblesse tandis que la croissance économique s'enracinera et que les investisseurs diversifieront leurs actifs en élarguant les positions en dollars US accumulées durant la crise financière. L'approvisionnement en or des banques centrales russe, chinoise et indienne confirme la volonté de diversifier les placements. L'anxiété des investisseurs à l'idée de continuer à prendre en charge le déficit budgétaire de Washington s'intensifiera par ailleurs à mesure que le temps passe et que ce déficit se maintiendra au-dessus de la barre de 1 billion de dollars. L'inquiétude sera d'autant plus vive que le réveil des dépenses de consommation et la montée des prix de l'énergie feront grimper les coûts des importations et creuseront davantage le déficit commercial américain.

Il n'en demeure pas moins que le dollar américain n'est pas prêt de perdre son statut de monnaie de réserve à l'échelle mondiale. Les principales options de remplacement — l'euro, la livre sterling et le yen — représentent des régions en proie à des difficultés économiques et financières au moins aussi importantes que celles des États-Unis. La Chine et les autres pays qui ont de vastes réserves de change en dollars US ont tout intérêt à modérer la faiblesse du dollar US pour éviter que leurs actifs financiers ne subissent de lourdes pertes de change, ainsi que pour des raisons de compétitivité. Résultat, le dollar US connaîtra probablement de larges fluctuations en 2010-2011, mais sa dépréciation devrait être restreinte. Les monnaies affichant les meilleurs potentiels d'appréciation sont celles de pays producteurs de matières premières, de moindre envergure, comme le Canada et l'Australie.

Le huard est soutenu par les fondamentaux économiques



Diminutions des mesures de relance monétaire en 2010





Adaptation de l'économie canadienne aux nouvelles réalités mondiales

Le Canada a pris la voie de la reprise, mais le monde ne sera plus jamais tel qu'il était avant la crise des prêts à haut risque. À l'amorce de la récession, la situation budgétaire du Canada était bien plus solide que celle de ses principaux partenaires commerciaux — un avantage stratégique important pour faire face à la contraction. Les déficits courants seront toutefois difficiles à éponger, sachant qu'il ne sera pas facile de réduire les dépenses et que la croissance économique relativement modeste limitera le rebond des recettes. Comme dans bon nombre d'autres pays développés, le vieillissement de la génération du baby-boom fera grimper les coûts des soins médicaux et de la sécurité sociale au cours de la prochaine décennie.

Dans ce contexte, il ne faudra pas compter sur les subventions publiques pour protéger l'activité économique intérieure face aux forces puissantes qui remodelent le paysage économique mondiale. Les gouvernements ne peuvent pas se permettre d'appliquer le modèle de sauvetage de l'industrie automobile aux secteurs en difficulté, et n'ont pas la prescience d'utiliser des politiques industrielles pour faire le tri entre les gagnants et les perdants. Une stratégie publique efficace se distingue par l'instauration d'un régime fiscal concurrentiel et d'une infrastructure urbaine hors pair, deux aspects qui ont bénéficié d'une nette attention dans les derniers budgets des provinces et du gouvernement fédéral.

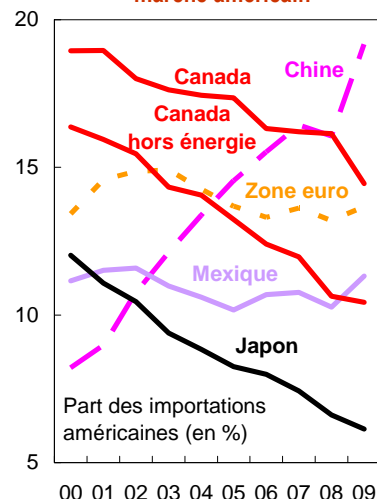
L'éducation et le développement des compétences doivent également compter parmi les grandes priorités, car la qualité de la main d'oeuvre est un domaine dans lequel le Canada doit pouvoir se mesurer aux meilleurs. Le manque de travailleurs qualifiés se fera à nouveau sentir lorsque les marchés du travail se remettront de la pire récession économique de la génération; il sera donc plus difficile pour les entreprises d'abaisser les coûts en vue d'améliorer le résultat net. Le problème s'exacerbera au-delà de 2010, quand les départs à la retraite commenceront à prendre leur pleine ampleur.

Les entreprises canadiennes ont été contraintes de s'adapter au nouveau paysage économique mondial en évolution rapide. La Chine a remplacé le Canada au rang de premier fournisseur étranger sur le marché américain. La zone euro a surpassé le Canada au chapitre des ventes aux États-Unis, hors produits énergétiques. Depuis déjà un certain temps, le secteur canadien du tourisme voit constamment diminuer le nombre de touristes américains. Les exportations d'automobiles représentent maintenant 12 % des ventes extérieures, contre 23 % au début de la décennie. En franchissant la parité — une possibilité tout à fait envisageable en 2010-2011 —, le huard exacerberait ces défis concurrentiels.

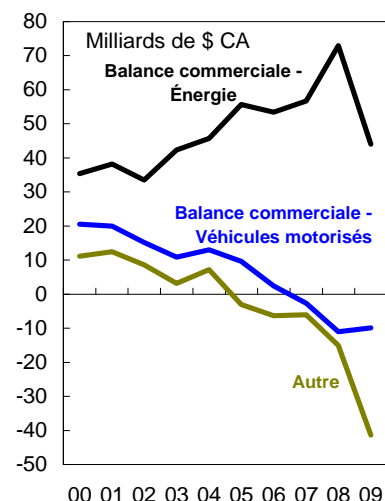
En se heurtant à une réalité plus âpre sur les marchés traditionnels, nos entreprises se tournent vers les nouveaux marchés, où elles commencent à trouver une mine de débouchés. La demande émanant de la Chine et des autres marchés émergents a déjà stimulé les exportations de produits de base, qui représentent désormais environ la moitié des ventes du Canada à l'étranger. La hausse des revenus dans ces pays soutiendra la croissance rapide des dépenses de consommation, ce qui offrira de vastes nouvelles possibilités aux entreprises canadiennes. De la même façon, au moment où le secteur de l'automobile et d'autres industries manufacturières traditionnelles ont supprimé des emplois, de nouvelles entreprises associées à l'assainissement de l'environnement, à l'efficacité énergétique et au développement des infrastructures mondiales présentent un potentiel de croissance rapide et soutenue.

La réussite sur ces marchés, et ailleurs, dépendra de la capacité à repérer les produits et services canadiens à forte valeur ajoutée et très perfectionnés qui peuvent s'insérer dans les chaînes d'approvisionnement mondiales ou qui tirent profit d'occasions uniques sur des marchés à créneaux. Les PME dynamiques oeuvrant dans ces secteurs en plein essor seront probablement à l'origine de nombreuses créations d'emplois au Canada au cours des 10 prochaines années. Les perdants seront vraisemblablement les gouvernements et toutes les entreprises qui concentreront leurs ressources peu abondantes sur les marchés et dans les secteurs connus, en ignorant ou en évitant ceux qui sont nouveaux ou plus inhabituels.

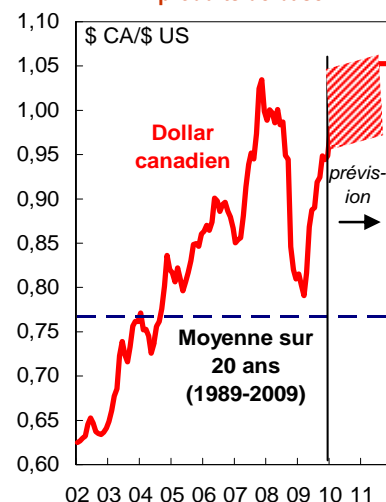
Le Canada perd des parts du marché américain



Les produits de base dopent l'excédent commercial du Canada



Le huard, entraîné par les produits de base





Performance économique (variation annuelle en % sauf indication contraire)

	2000-2008	2009e	2010p	2011p	2000-2008	2009e	2010p	2011p
		Canada				États-Unis		
PIB réel	2,6	-2,5	3,0	2,8	2,4	-2,4	3,6	2,6
Prix à la consommation	2,3	0,3	1,7	2,1	2,9	-0,3	2,6	2,4
Bénéfices avant impôts	7,7	-33,0	23,0	12,0	5,3	-5,2	18,0	10,9
Équilibre budgétaire fédéral (G\$)	8,4	-56,0	-46,0	-30,0	-197	-1413	-1490	-1220
Solde du compte courant (G\$)	21,0	-42,3	-34,8	-26,7	-601	-426	-498	-548
Balance commerciale (G\$)	58,2	-5,0	1,0	8,0	-655	-513	-617	-691
Ventes de véhicules automobiles (milliers)*	1 605	1 461	1 525	1 570	16,4	10,4	11,5	12,2
Production de véhicules automobiles (milliers)*	2 590	1 425	1 900	2 050	11,5	5,6	7,2	7,5
Mises en chantier (milliers)*	207	149	168	172	1,65	0,55	0,73	1,08
Emploi	1,9	-1,6	1,0	1,6	0,7	-3,7	0,5	2,3
Emplois créés (milliers)*	301	-272	162	279	0,89	-5,04	0,65	3,05
Taux de chômage (%)	6,9	8,3	8,3	8,1	5,1	9,2	9,9	9,2
		Mexique				Zone euro		
PIB réel	2,8	-6,8	4,0	3,1	1,9	-3,8	1,3	1,1
Prix à la consommation	5,1	3,6	5,3	4,2	2,2	0,9	1,3	1,8
		Amérique latine (sauf le Mexique)				Asie		
PIB réel	3,8	-0,3	3,6	3,7	5,2	1,3	4,9	4,7
Prix à la consommation	5,2	7,1	7,9	4,7	1,6	0,0	1,7	2,0

* Aux États-Unis, millions d'unités.

Prix des produits de base (moyenne annuelle, \$US)

	2000-2008	2009e	2010p	2011p
Pâte (tonne)	662	720	800	850
Papier journal (tonne)	574	560	563	650
Bois d'oeuvre (mpmp)	286	178	215	240
Cuivre (livre)	1,72	2,34	3,00	3,50
Zinc (livre)	0,73	0,75	0,95	1,05
Nickel (livre)	7,16	6,50	7,95	8,00
Pétrole (West Texas Intermediate) (baril)	49,93	62	90	92
Gaz naturel (NYMEX) (\$US/mmbtu)	6,15	4,15	5,50	5,50
Blé (tonne)	223	454	305	290

Marchés financiers (fin de la période, % sauf indication contraire)

	2009T4p	2010T1p	10T2p	10T3p	10T4p	11T1p	11T2p	11T3p
CANADA								
Bons du Trésor 3 mois	0,31	0,30	0,75	1,05	1,75	2,10	2,30	2,25
Canada 5 ans	2,76	2,80	3,10	3,20	3,70	3,85	3,65	3,55
Canada 10 ans	3,61	3,65	3,85	4,10	4,50	4,80	4,60	4,55
ÉTATS-UNIS								
Bons du Trésor 3 mois (rendement)	0,08	0,30	0,65	1,00	1,75	2,10	2,30	2,25
Trésor 5 ans	2,68	2,70	3,00	3,10	3,60	3,75	3,60	3,55
Trésor 10 ans	3,84	3,85	4,15	4,40	4,80	5,10	4,90	4,85
ECARTS CANADA-E.-U.								
Bons du Trésor 3 mois	0,23	0,00	0,10	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
5 ans	0,08	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,05	0,00
10 ans	-0,23	-0,20	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Dollar canadien (USD/CAD)	1,05	1,02	1,00	0,98	0,97	0,97	0,96	0,95
Dollar canadien (CAD/USD)	0,95	0,98	1,00	1,02	1,03	1,03	1,04	1,05
Yen (USD/JPY)	93	90	88	87	87	89	90	91
Euro (EUR/USD)	1,43	1,42	1,45	1,47	1,44	1,43	1,43	1,41
Livre sterling (GBP/USD)	1,62	1,63	1,64	1,65	1,64	1,63	1,63	1,62
Peso mexicain (USD/MXN)	13,1	13,4	13,5	13,8	13,9	13,9	13,8	13,8



Provinciale	2000-2008	2009e	2010p	2011p	2000-2008	2009e	2010p	2011p
	<u>PIB réel</u> (variation annuelle en %)				<u>Solde budgétaires pour l'exercice se terminant le 31 mars*</u> (en millions de dollars)			
Canada	2,6	-2,5	3,0	2,8	10 666	-5 755	-56 000	-46 000
Terre-Neuve-et-Labrador	4,6	-3,9	3,1	3,0	-149	2 350	-443	so
Île-du-Prince-Édouard	1,9	-1,2	2,2	2,1	-25	-33	-85	so
Nouvelle-Écosse	2,0	-1,4	2,3	2,2	60	20	-525	so
Nouveau-Brunswick	2,0	-1,3	2,1	2,3	79	-192	-754	-749
Québec	2,1	-1,7	2,7	2,4	-128	0	-4 695	so
Ontario	2,4	-3,4	3,1	2,5	-90	-6 409	-24 716	so
Manitoba	2,4	-0,8	2,8	2,6	so	470	-592	so
Saskatchewan	2,3	-1,5	3,0	3,3	207	2 389	425	so
Alberta	3,5	-2,6	3,2	3,5	4 837	0	0	so
Colombie-Britannique	2,9	-2,5	3,3	3,1	660	78	-2 775	so
* Soldes budgétaires provinciaux, 2008-2009 à 2010-2011 : estimations du gouvernement								
	<u>Emploi</u> (variation annuel en %)				<u>Taux de chômage</u> (variation sur un an, %)			
Canada	1,9	-1,6	1,0	1,6	6,9	8,3	8,3	8,1
Terre-Neuve-et-Labrador	1,0	-2,5	0,9	1,6	15,4	15,5	15,5	15,1
Île-du-Prince-Édouard	1,7	-1,1	0,6	1,1	11,3	12,0	12,2	12,0
Nouvelle-Écosse	1,3	-0,1	0,8	1,1	8,7	9,2	9,2	8,9
Nouveau-Brunswick	1,3	0,1	0,7	1,2	9,6	8,9	8,9	8,7
Québec	1,7	-1,0	0,8	1,4	8,3	8,5	8,6	8,5
Ontario	1,9	-2,4	1,0	1,5	6,5	9,0	9,0	8,8
Manitoba	1,3	0,0	1,0	1,4	4,8	5,2	5,1	5,0
Saskatchewan	0,9	1,5	1,1	1,8	5,1	4,8	4,7	4,5
Alberta	3,0	-1,3	1,3	2,0	4,3	6,6	6,5	6,3
Colombie-Britannique	2,2	-2,4	1,2	1,6	6,4	7,6	7,8	7,6
	<u>Mises en chantier résidentielles</u> (taux annuels, milliers d'unités)				<u>Ventes de véhicules automobiles</u> (taux annuels, milliers d'unités)			
Canada	207	149	168	172	1 605	1 461	1 525	1 570
Provinces de l'Atlantique	12	11	11	11	113	115	119	121
Québec	44	43	43	43	405	390	402	416
Ontario	77	50	58	60	615	535	557	572
Manitoba	4	4	5	5	44	43	45	46
Saskatchewan	4	4	5	5	40	44	46	48
Alberta	37	20	24	25	207	184	198	205
Colombie-Britannique	29	16	22	23	181	150	158	162