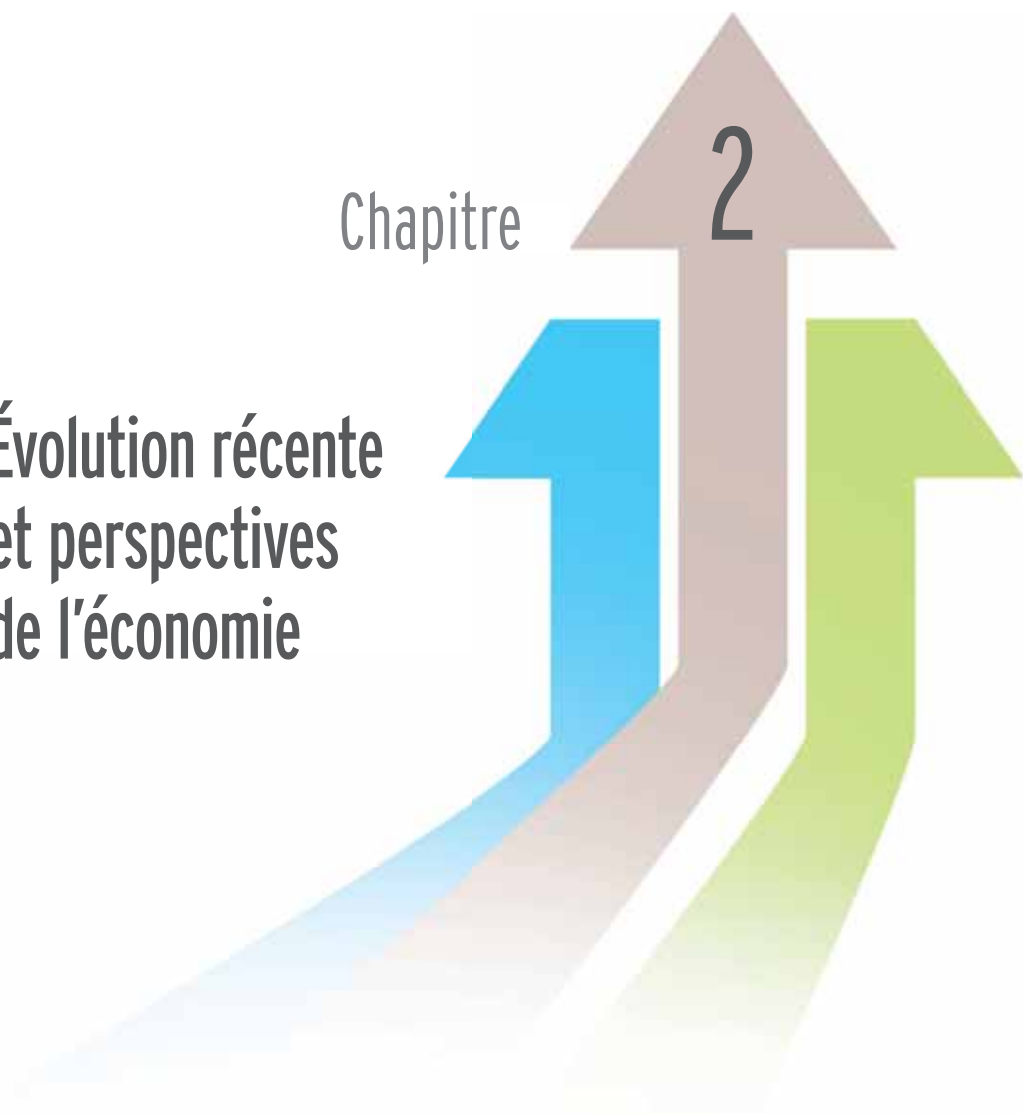


Chapitre

2

Évolution récente  
et perspectives  
de l'économie





## Faits saillants

- ✓ L'économie mondiale a commencé à se stabiliser après avoir traversé une récession profonde et synchronisée, causée par la pire crise financière internationale depuis les années 1930.
- ✓ Grâce au soutien fourni par les mesures exceptionnelles contenues dans le Plan d'action économique du Canada, l'économie canadienne a commencé à se rétablir.
- ✓ Le Canada a mieux surmonté cette récession mondiale que tous les autres grands pays industrialisés, grâce à plusieurs atouts financiers, économiques et budgétaires importants.
- ✓ Le marché du travail du Canada s'en est mieux tiré que celui des États-Unis, où les pertes d'emploi enregistrées jusqu'à présent ont été, toutes proportions gardées, plus de trois fois supérieures à celles du Canada.
- ✓ En outre, la demande intérieure s'est rétablie plus fortement au Canada que dans tous les autres pays du G7 depuis le début de 2009.
- ✓ Le chômage demeure préoccupant, mais le taux de chômage a connu une hausse moins marquée que ce qu'avaient anticipé au départ les prévisionnistes du secteur privé.
- ✓ En décembre 2009, le ministère des Finances a mené une enquête auprès des prévisionnistes du secteur privé. Certains prévisionnistes ont rencontré le ministre des Finances au début de février pour discuter des prévisions économiques fondées sur cette enquête ainsi que des risques qui y sont associés.
- ✓ La moyenne des prévisions économiques du secteur privé dans le cadre de l'enquête de décembre constitue le fondement de la planification budgétaire du gouvernement.
- ✓ L'utilisation de prévisions du secteur privé introduit un élément d'indépendance dans les prévisions économiques et financières du gouvernement.

---

Sauf indication contraire, le présent chapitre incorpore les données disponibles jusqu'au 1<sup>er</sup> mars 2010 inclusivement, et les taux présentés sont des taux annuels.



- ✓ À court terme, la moyenne des prévisions économiques du secteur privé est quelque peu plus favorable qu'elle ne l'était au moment de la *Mise à jour des projections économiques et financières* de septembre 2009. Les prévisionnistes du secteur privé s'attendent à ce que la reprise de l'économie canadienne s'accroisse au cours de 2010.
- ✓ Les prévisionnistes du secteur privé n'ont pas modifié leurs prévisions à moyen terme de façon appréciable depuis la Mise à jour de septembre 2009. À moyen terme, le degré d'incertitude entourant les perspectives est moindre qu'au moment de la Mise à jour, mais il demeure élevé.
- ✓ La moyenne des prévisions du secteur privé pendant l'enquête de décembre fournit une assise prudente pour la planification financière.



## Introduction

L'économie mondiale a commencé à se stabiliser après avoir traversé une récession profonde et synchronisée, causée par la pire crise financière internationale à se produire depuis les années 1930. Depuis lors, les marchés financiers internationaux se sont ressaisis et la confiance se rétablit, de sorte que la croissance de l'économie mondiale a amorcé une timide reprise.

En raison de cette évolution favorable, des effets du Plan d'action économique et d'importantes mesures de stimulation au chapitre de la politique monétaire, l'activité économique s'est également renforcée au Canada. Les perspectives à court terme se sont améliorées depuis la *Mise à jour des projections économiques et financières* de septembre 2009. Le produit intérieur brut (PIB) et l'emploi étant à la hausse, les économistes du secteur privé continuent de penser que la reprise va s'accroître au cours de 2010. Cela dit, on s'attend à ce que la reprise économique soit modeste, et il subsiste un fort degré d'incertitude en ce qui a trait aux perspectives économiques.

Le présent chapitre passe en revue les principaux changements qui ont touché l'économie mondiale et celle du Canada depuis la Mise à jour de septembre 2009. Il décrit les prévisions économiques du secteur privé sur lesquelles reposent les projections financières et il traite des risques et de l'incertitude entourant ces perspectives économiques.



## Évolution des marchés financiers

La crise financière mondiale survenue à la fin de 2008 et au début de 2009 a donné lieu à un net resserrement des conditions de crédit partout dans le monde, ce qui a eu des répercussions importantes sur l'activité économique dans le monde entier. La conjoncture financière mondiale s'est beaucoup améliorée depuis les premiers mois de 2009, grâce aux mesures de politique publique exceptionnelles prises par les gouvernements et les banques centrales pour appuyer le système financier international. Les coûts des emprunts de gros des banques ont baissé, et les écarts de taux entre les obligations des entreprises et celles des administrations publiques ont considérablement diminué (graphique 2.1). Les marchés boursiers internationaux ont aussi connu une nette remontée au cours de la dernière année, les principaux indices de référence connaissant des hausses comprises entre 50 % et 65 % depuis mars 2009.

Pourtant, même si les conditions financières mondiales se sont grandement améliorées pendant la dernière année, elles ne sont pas encore totalement revenues à la normale. Sur certains marchés, les conditions de crédit demeurent relativement serrées, en ce qui a trait à la fois à la disponibilité et au coût du crédit, surtout pour les échéances plus longues.

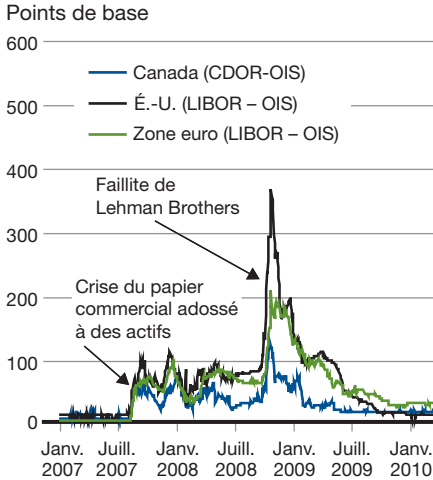
Au Canada, la crise financière mondiale a eu des effets moins marqués sur les conditions financières que dans la plupart des autres pays. Les coûts des emprunts de gros des banques ont beaucoup moins augmenté et se sont rétablis plus rapidement que dans d'autres pays, tandis que les écarts de taux des obligations des entreprises sont demeurés inférieurs à ceux observés aux États-Unis et en Europe. Par conséquent, le crédit a continué d'enregistrer une bonne progression au Canada, surtout en raison de la vigueur de la croissance du crédit des ménages. La croissance du crédit des entreprises semble maintenant se stabiliser après avoir ralenti à la fin de 2008 et durant la plus grande partie de 2009, en raison des effets de la récession à la fois sur la demande et sur l'offre de crédit. Une reprise soutenue du financement sur les marchés obligataires et boursiers montre que les entreprises ont un meilleur accès au capital.



## Les conditions sur les marchés financiers se sont nettement améliorées depuis le début de 2009

Graphique 2.1

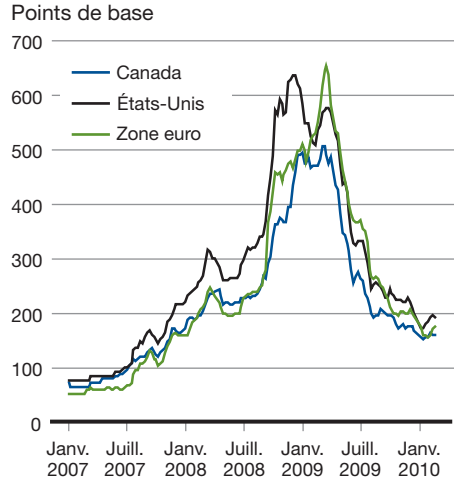
### Écarts de taux d'intérêt – Financement à court terme



*Nota* – Ces écarts constituent une mesure du coût de financement des banques par rapport à un taux sans risque; ils permettent d'évaluer les tensions du marché financier et les pressions financières s'exerçant sur les banques. Le taux de swap indiciel à un jour (overnight-index swap, ou OIS) est utilisé à titre de valeur estimative des taux prévus de financement à un jour. Le LIBOR est le taux interbancaire offert à Londres, tandis que le CDOR désigne le taux offert par les courtiers canadiens. Données quotidiennes consignées jusqu'au 19 février 2010 inclusivement.

Source : Bloomberg

### Écarts de taux d'intérêt – Financement à long terme des sociétés



*Nota* – Ces écarts correspondent à la différence de rendement entre les obligations des administrations publiques et celles des sociétés pour les échéances de 7 à 10 ans. Données hebdomadaires consignées jusqu'au 19 février 2010 inclusivement.

Source : Merrill Lynch



Depuis mars 2009, le dollar américain s'est déprécié d'environ 10 %, après pondération en fonction des échanges, par rapport à un vaste groupe de devises. De pair avec la hausse des prix des produits de base, cela a contribué à l'appréciation du dollar canadien, qui a gagné quelque 20 cents par rapport à la devise américaine depuis le début de mars 2009, sa valeur grim pant jusqu'à 0,975 \$US le 14 janvier 2010 (graphique 2.2). Une part importante de la dépréciation globale du dollar américain est attribuable à l'appréciation du dollar canadien.

## C'est le dollar canadien qui a le plus subi le contrecoup de la dépréciation du dollar américain

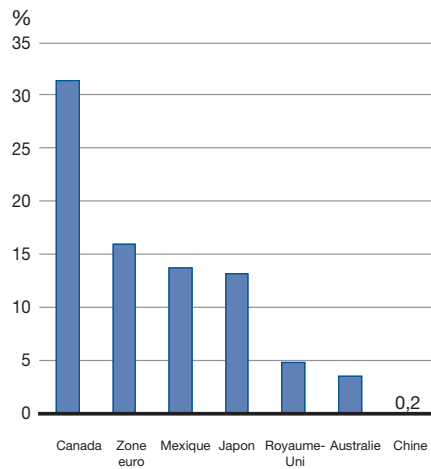
Graphique 2.2  
Taux de change



Nota – Données quotidiennes consignées jusqu'au 19 février 2010 inclusivement.  
Source : Banque du Canada

## Contributions à la dépréciation du dollar américain, après pondération en fonction des échanges

Semaines du 6 mars 2009  
au 19 février 2010



Nota – Le taux de change nominal du dollar américain, après pondération en fonction des échanges, est un indice de la valeur de cette monnaie par rapport à celles des 37 principaux partenaires commerciaux des États-Unis.

Sources : Réserve fédérale américaine; calculs du ministère des Finances



## Évolution et perspectives de l'économie mondiale

L'économie mondiale a repris de l'expansion au deuxième semestre de 2009 grâce à des politiques de relance exceptionnelles, ce qui a mené à une reprise des échanges commerciaux internationaux et à la fin du cycle de liquidation des stocks. Cela dit, dans la plupart des économies avancées, cette reprise devrait être faible par rapport aux données historiques.

La reprise demeure fragile dans les économies avancées. La plupart d'entre elles sont sorties de la récession au troisième trimestre de 2009, mais la reprise semble s'être interrompue au quatrième trimestre dans certains pays, en particulier dans la zone euro. Dans la plupart des grands pays industrialisés, la croissance de la demande intérieure est moins élevée que celle du PIB. Dans ces pays, la reprise économique est alimentée par la progression des exportations et par la fin du cycle de liquidation des stocks. Le Canada est un cas à part, car la reprise économique y est attribuable à une forte croissance de la demande intérieure.

Dans la zone euro, après s'être contracté pendant cinq trimestres de suite, le PIB réel a renoué avec la croissance au troisième trimestre de 2009 et a connu une hausse modeste (de 0,4 %) au quatrième trimestre. Toutefois, la croissance a été nulle ou négative au quatrième trimestre dans un certain nombre de pays membres, dont l'Allemagne et l'Italie. Au Royaume-Uni, le PIB réel a augmenté de 1,1 % au quatrième trimestre de 2009 après s'être contracté pendant six trimestres. Au Japon, après une année de récession, le PIB réel a augmenté pendant deux des trois derniers trimestres, avec une hausse de 4,6 % au quatrième trimestre.

C'est dans les économies émergentes et les pays en développement que la reprise est la plus vigoureuse, surtout en Asie, et particulièrement en Chine, où des mesures de stimulation budgétaire massives ont ravivé la demande intérieure. Cette situation a favorisé un regain des échanges commerciaux internationaux. En dépit du fort ralentissement de l'économie mondiale et des perturbations qui ont touché les échanges, l'économie chinoise a connu une croissance de 8,7 % en 2009 et de 10,7 % d'une année sur l'autre au quatrième trimestre de 2009, soit le plus fort taux de croissance enregistré en deux ans.

On s'attend à ce que les forces qui contribuent actuellement à la reprise dans les économies avancées s'estompent progressivement, car l'effet positif de l'accumulation des stocks sur la croissance va s'amoindrir et l'impact des mesures de stimulation budgétaire va cesser graduellement de se faire



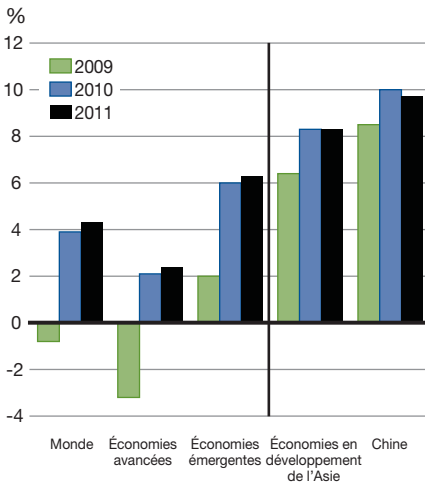
sentir vers la fin de 2010 et le début de 2011. Pour être durable, la reprise nécessitera une augmentation des dépenses du secteur privé. Le Fonds monétaire international (FMI) s'attend à ce que l'activité économique mondiale progresse de 3,9 % en 2010 et de 4,3 % en 2011, surtout grâce aux économies asiatiques en développement et à la Chine (graphique 2.3).

La reprise attendue est relativement modeste par rapport à celles du passé, surtout si l'on tient compte de la forte baisse de la production survenue l'an dernier. Selon les perspectives du FMI, la perte de production durant la récession ne sera pas récupérée à moyen terme. Toujours d'après le FMI, le PIB mondial en 2014 sera de quelque 7,5 % inférieur à ce qu'il aurait été si les tendances observées avant la récession s'étaient maintenues. Cela illustre le point de vue selon lequel le niveau d'activité économique observé avant la crise ne pouvait se maintenir, parce qu'il reposait sur la prise de risques excessifs, une faiblesse insoutenable des coûts de financement et une hausse de l'endettement.

### On observe une reprise modeste à l'échelle mondiale grâce à l'Asie, mais la perte de production ne devrait pas être récupérée

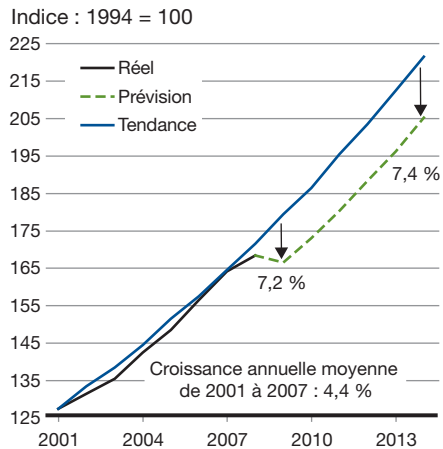
Graphique 2.3

#### Perspectives de croissance du PIB réel mondial selon le FMI



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, mise à jour de janvier 2010

#### Perspectives de croissance du PIB réel mondial selon le FMI



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2009 et mise à jour de janvier 2010; calculs du ministère des Finances



## États-Unis

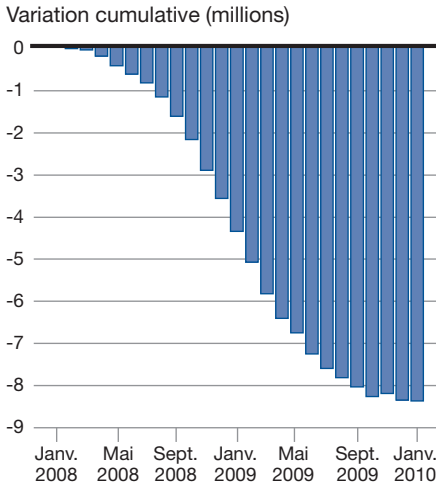
La croissance économique a repris aux États-Unis. Auparavant, le PIB réel avait reculé de 3,8 % du sommet au creux, ce qui a entraîné une perte record de 8,4 millions d'emplois (soit 6,1 % des emplois aux États-Unis) et fait monter le taux de chômage à 9,7 %, près de son niveau le plus élevé en 26 ans (graphique 2.4). La croissance du PIB réel a été de 2,2 % au troisième trimestre de 2009 et s'est accélérée pour atteindre 5,9 % au quatrième trimestre, soit son niveau le plus élevé en six ans. La demande intérieure finale demeure faible : elle a progressé de seulement 1,6 % au quatrième trimestre, représentant moins du tiers de la croissance globale durant le trimestre.

La dépréciation du dollar américain depuis mars 2009 et l'amélioration continue de la croissance mondiale ont soutenu le secteur du commerce international aux États-Unis. Au quatrième trimestre, ces facteurs se sont accompagnés d'une reprise marquée de l'investissement dans les stocks, qui se situait à des niveaux très bas, de sorte que la croissance aux États-Unis a été beaucoup plus forte que ne l'anticipaient les prévisionnistes du secteur privé lors de l'enquête de décembre 2009.



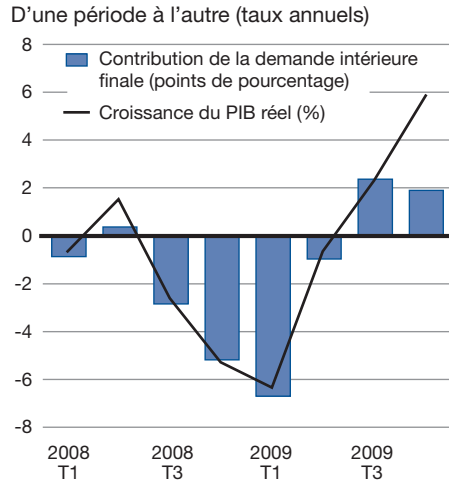
## La récession aux États-Unis a entraîné des pertes d'emplois record

Graphique 2.4  
**Emplois rémunérés aux États-Unis**



Source : U.S. Bureau of Labor Statistics

**Contribution de la demande intérieure finale à la croissance du PIB réel aux États-Unis**



Source : U.S. Bureau of Economic Analysis

Toutefois, la vigueur inattendue de la croissance au quatrième trimestre ne modifie pas de façon notable les perspectives trimestrielles du secteur privé pour 2010, car elle découlait surtout d'un important apport temporaire des stocks. En décembre, les prévisionnistes du secteur privé s'attendaient à ce que le PIB réel connaisse une croissance moyenne d'environ 3 % en 2010, en raison d'une augmentation encore modeste de la demande intérieure privée, de l'expiration graduelle des mesures de stimulation financière vers la fin de l'année et de la disparition de l'élan temporaire associé à la fin du cycle de liquidation des stocks (graphique 2.5).



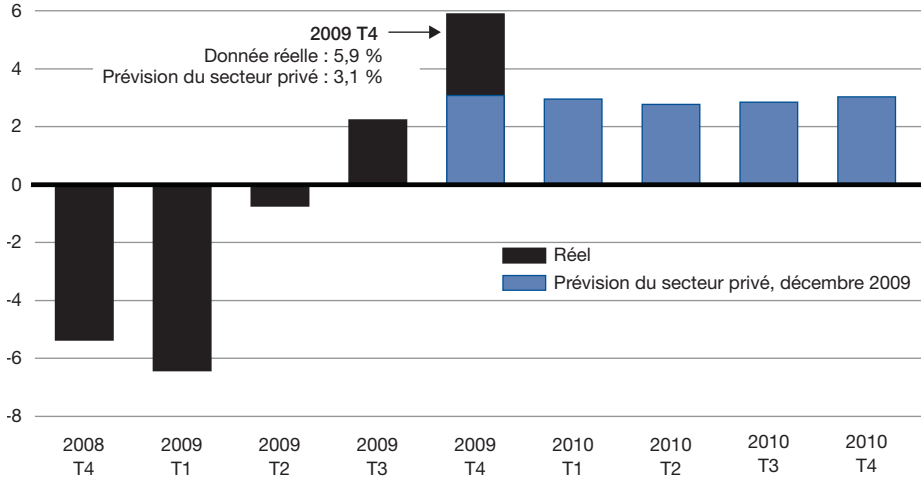
Les perspectives de l'économie américaine demeurent entourées d'une grande incertitude en raison du chômage élevé, du désendettement en cours, de l'ampleur des déficits et de la hausse de la dette publique aux États-Unis.

## On prévoit une reprise économique modeste aux États-Unis

Graphique 2.5

### Perspectives de croissance du PIB réel des États-Unis

%, d'une période à l'autre (taux annuels)



Sources : U.S. Bureau of Economic Analysis; ministère des Finances, enquête de décembre 2009 auprès des prévisionnistes du secteur privé.



## Évolution récente de l'économie canadienne

Bien que la récession mondiale ait commencé à l'extérieur de nos frontières, elle a durement touché l'économie canadienne. Mais grâce à ses nombreux atouts financiers, économiques et fiscaux, le Canada a mieux résisté à la crise que tous les autres grands pays industrialisés. En effet, le Canada a été le dernier pays du G7 à entrer en récession. Ces atouts, combinés aux mesures exceptionnelles prises dans le Plan d'action économique du Canada, ont aidé le pays à se sortir de la récession au milieu de 2009.

La reprise de l'économie canadienne s'est accentuée au deuxième semestre de 2009, le PIB progressant de 0,9 % au troisième trimestre puis de 5,0 % au quatrième. Il y avait eu auparavant trois trimestres de croissance négative au Canada, à partir du quatrième trimestre de 2008. Pendant la récession, le niveau du PIB réel a fléchi de 3,6 %, ce qui correspond à peu près à la baisse de la production survenue au cours de la récession du début des années 1990. Toutefois, la baisse du PIB réel a été moins prononcée au Canada que dans presque tous les autres pays du G7 (graphique 2.6).

Plusieurs facteurs expliquent pourquoi le Canada a été en mesure de surmonter la récession mondiale mieux que la plupart des autres pays industrialisés. D'abord, les banques et les autres institutions financières du Canada étaient mieux capitalisées et moins endettées que celles des autres pays. Pour ce qui est des sociétés, les ratios de la dette aux capitaux propres étaient très faibles au début de la récession, et ils ont beaucoup moins augmenté que dans d'autres pays depuis le début de la crise financière.

En ce qui concerne les ménages, les ratios de la valeur nette au revenu personnel disponible ont beaucoup moins baissé que dans bien d'autres pays. Cela tient au fait que, au début de la récession mondiale, le marché du logement au Canada n'était pas aux prises avec le genre de déséquilibre très marqué qui existait alors dans un grand nombre d'autres économies avancées, de sorte que le prix des maisons a beaucoup moins diminué au Canada qu'ailleurs.

Le marché du logement canadien montre depuis peu des signes généralisés de reprise, car l'activité et les prix sur le marché de la revente sont revenus à leurs niveaux d'avant la récession. Le marché du logement demeure dynamique et stable au Canada. Comme l'a récemment confirmé le FMI, notre marché du logement est soutenu par des facteurs économiques solides, comme de faibles taux d'intérêt, des revenus qui augmentent et une population qui s'accroît. En outre, les arriérés hypothécaires – les paiements hypothécaires en souffrance – sont restés peu élevés pendant et après la récession. Le gouvernement a pris des mesures proactives afin

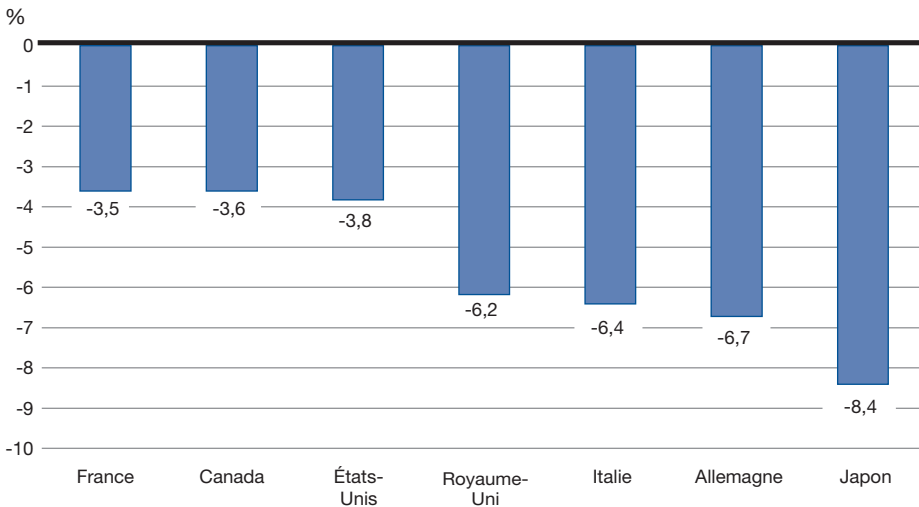


d'assurer la stabilité à long terme du marché du logement au Canada. Il a modifié les règles d'admissibilité à l'assurance hypothécaire garantie par le gouvernement afin d'aider les Canadiens à se préparer à des hausses des taux d'intérêt, de faire en sorte que la propriété soit un outil d'épargne efficace et de limiter la spéculation.

## Le Canada s'est mieux tiré d'affaire que presque tous les autres pays du G7 durant la récession

Graphique 2.6

### Contraction globale du PIB réel durant la récession



*Nota* – La contraction globale du PIB correspond à l'écart entre le sommet et le creux du PIB réel dans chaque pays, soit entre les trimestres suivants : 2<sup>e</sup> trimestre de 2008 et 3<sup>e</sup> trimestre de 2009 pour le Royaume-Uni; 2<sup>e</sup> trimestre de 2008 et 2<sup>e</sup> trimestre de 2009 pour l'Italie; 2<sup>e</sup> trimestre de 2008 et 1<sup>er</sup> trimestre de 2009 pour la France, l'Allemagne et le Japon; 3<sup>e</sup> trimestre de 2008 et 2<sup>e</sup> trimestre de 2009 pour les États-Unis; 4<sup>e</sup> trimestre de 2008 et 2<sup>e</sup> trimestre de 2009 pour le Canada.

Sources : Statistique Canada; U.S. Bureau of Economic Analysis; Japan Cabinet Office; U.K. Office for National Statistics; Deutsche Bundesbank; Institut national de la statistique et des études économiques; Istituto nazionale di statistica

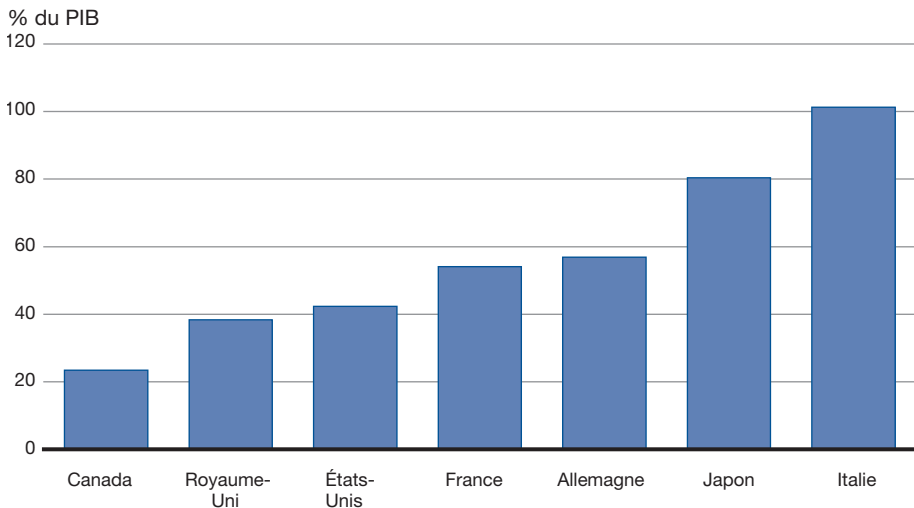


Un autre avantage du Canada est la solidité de sa situation financière. Son ratio de la dette au PIB étant le plus bas parmi les pays du G7, le gouvernement a pu prendre des mesures sans précédent pour soutenir l'économie, et ce, sans mettre en péril la situation financière à long terme du pays ni engendrer d'incertitudes quant à d'éventuelles hausses d'impôts dans l'avenir (graphique 2.7). Contrairement à d'autres pays qui devront envisager des augmentations d'impôt, le Canada pourra maintenir les impôts à un faible niveau et aller de l'avant avec ses réductions d'impôt prévues.

### Au début de la récession, le Canada bénéficiait de la situation financière la plus solide du G7

Graphique 2.7

#### Dette nette de l'ensemble des administrations publiques en 2007



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2009

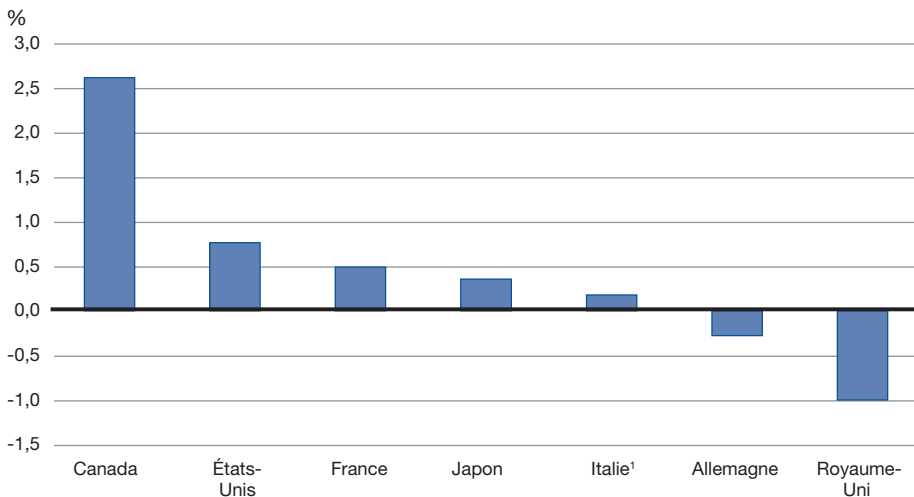


Ces avantages, conjugués à des taux d'intérêt peu élevés et à l'important soutien accordé dans le cadre du Plan d'action économique du Canada, ont contribué à relancer la demande intérieure au Canada. Depuis le début de 2009, la demande intérieure finale a crû beaucoup plus rapidement au Canada que dans tous les autres pays du G7 (graphique 2.8). Le niveau plus élevé de l'activité économique a entraîné une reprise de la croissance du PIB au deuxième semestre de 2009. La forte croissance de la demande intérieure a été neutralisée en partie par la faiblesse des exportations pendant une grande partie de 2009, en raison de la faible demande chez nos principaux partenaires commerciaux, en particulier les États-Unis, et de l'appréciation de notre dollar.

### La croissance de la demande intérieure finale a été nettement plus forte au Canada que dans les autres pays du G7 en 2009

Graphique 2.8

#### Croissance de la demande intérieure finale réelle du premier au quatrième trimestre de 2009



<sup>1</sup> Les données du 4<sup>e</sup> trimestre de 2009 pour l'Italie sont fondées sur les perspectives publiées par Moody's Economy.com en date du 23 février 2010.

Sources : Statistique Canada; U.S. Bureau of Economic Analysis; Japan Cabinet Office; U.K. Office for National Statistics; Deutsche Bundesbank; Institut national de la statistique et des études économiques; Istituto nazionale di statistica; calculs du ministère des Finances



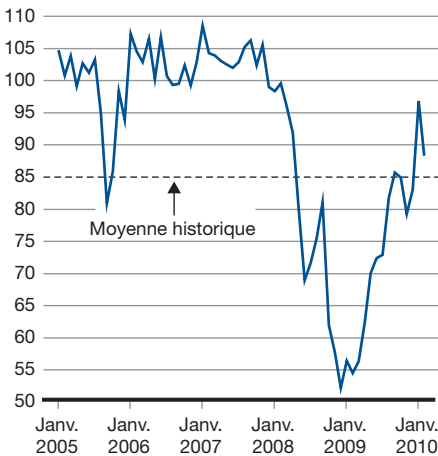
La reprise de la demande intérieure a été généralisée au Canada, ce qui démontre de façon éloquentes l'efficacité du Plan d'action économique. La croissance moyenne des dépenses de consommation réelles en biens et en services a dépassé 3,5 % au deuxième semestre de 2009. Les investissements résidentiels ont également connu une forte progression, notamment grâce au crédit d'impôt pour la rénovation domiciliaire : leur hausse s'est chiffrée à 9,5 % au troisième trimestre et à 29,7 % au quatrième, comparativement à des baisses de plus de 10 % au début de la récession. Il faut ajouter à cela un rétablissement rapide de la confiance des consommateurs et des entreprises, qui est revenue à ses niveaux historiques (graphique 2.9).

### Il y a eu un net regain de la confiance des consommateurs et des entreprises au cours de la dernière année

Graphique 2.9

#### Confiance des consommateurs

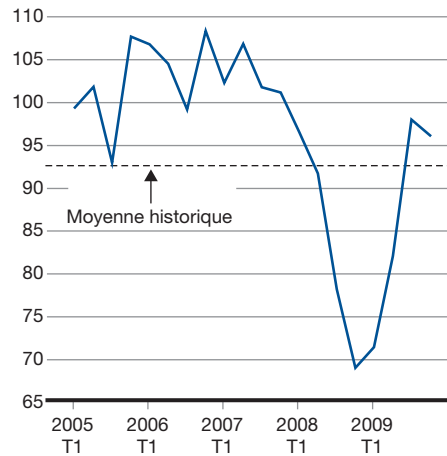
Indice : 2002 = 100



Source : Conference Board du Canada

#### Confiance des entreprises

Indice : 2002 = 100



Source : Conference Board du Canada

Le Plan d'action économique a aussi beaucoup augmenté le financement des infrastructures. Les investissements publics dans ce secteur ont augmenté de 25,1 % au troisième trimestre – la plus forte hausse en près de 10 ans – et de 16,3 % au quatrième, ce qui a beaucoup contribué à la relance générale de la demande intérieure. On trouvera à l'annexe 1 une analyse plus détaillée de l'incidence du Plan d'action sur l'économie canadienne.



Les prix des biens et services produits au Canada, qui avaient atteint un creux au début de 2009, ont eux aussi remonté, progressant de 3,4 % au troisième trimestre et de 4,5 % au quatrième. Cela s'explique en grande partie par un redressement des termes de l'échange en faveur du Canada, les cours mondiaux des produits de base canadiens ayant rebondi après avoir connu une baisse marquée au cours de la récession mondiale. Ces hausses de prix, jumelées à l'augmentation de la production au cours des deux derniers trimestres, ont fait en sorte que le PIB nominal a renoué avec la croissance. Après avoir diminué pendant trois trimestres consécutifs, il a augmenté de 4,3 % au troisième trimestre et de 9,8 % au quatrième.

Dans la foulée de cette amélioration de l'économie canadienne au cours du deuxième semestre de 2009, les conditions observées sur le marché du travail se sont nettement améliorées par rapport au début de 2009. Ainsi, plus de 135 000 emplois ont été créés au Canada depuis juillet 2009. En conséquence, le taux de chômage a diminué un peu après avoir culminé à 8,7 % au milieu de 2009. Ce taux demeure toutefois préoccupant, car il s'établissait encore à 8,3 % en janvier 2010.

### **L'objectif du Plan d'action économique visant la création ou le maintien de 220 000 emplois est en voie d'être atteint**

L'un des objectifs du Plan d'action économique consistait à maintenir ou à créer 220 000 emplois d'ici la fin de 2010. Cet objectif est en voie d'être atteint. Selon les estimations, 130 000 emplois ont été créés ou préservés grâce au Plan d'action durant la première année de mise en œuvre. En outre, plus de 160 000 Canadiens bénéficient actuellement du Programme de travail partagé (annexe 1). Ensemble, ces mesures ont contribué à la création nette de plus de 135 000 emplois au Canada depuis juillet 2009.

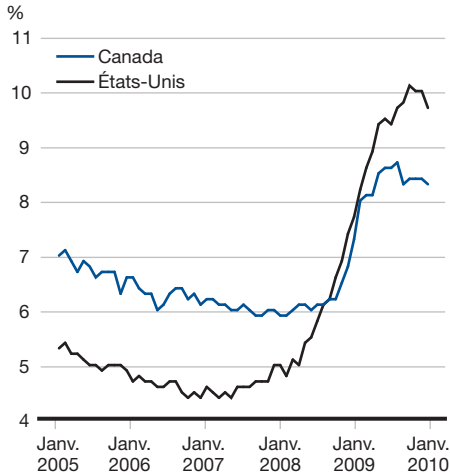
La performance du marché du travail a été nettement meilleure au Canada qu'aux États-Unis (graphique 2.10). Depuis le début de la récession aux États-Unis, en janvier 2008, le nombre d'emplois a diminué de 8,4 millions (en baisse de 6,1 %). Au Canada, le nombre d'emplois a baissé de 1,6 % depuis le début de la récession, en octobre 2008. Autrement dit, toutes proportions gardées, les pertes d'emplois aux États-Unis représentent plus de trois fois celles enregistrées au Canada. Le taux de chômage des États-Unis dépasse celui du Canada depuis près d'un an et demi, avec un écart moyen de 1,6 point de pourcentage au cours des cinq derniers mois. Il faut remonter au milieu des années 1970 pour retrouver un écart aussi important. Si les résultats du Canada sont relativement meilleurs que ceux des États-Unis, c'est qu'il est entré en récession plus tard et que la demande intérieure s'y est stabilisée relativement vite en 2009.



## Le marché du travail a été nettement plus solide au Canada qu'aux États-Unis

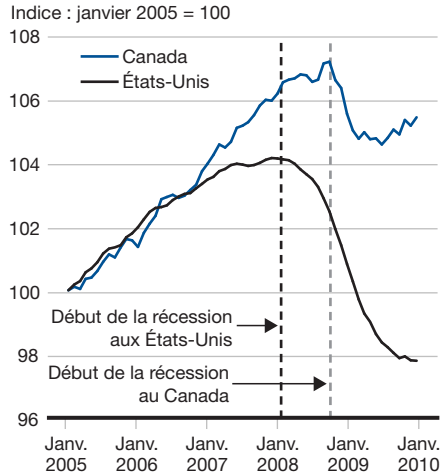
Graphique 2.10

### Taux de chômage



Sources : Statistique Canada; U.S. Bureau of Labor Statistics

### Emploi total



Sources : Statistique Canada; U.S. Bureau of Labor Statistics

## Prix des produits de base

Les prix des produits de base ont enregistré une nette remontée après avoir connu des baisses marquées à la fin de 2008 et au début de 2009. Notamment, les cours du pétrole brut ont presque doublé depuis février 2009, tandis que les prix des métaux de base ont augmenté de plus de 70 % au cours de la même période, ce qui illustre l'amélioration des conditions et des perspectives économiques et financières mondiales (graphique 2.11). De même, les prix des produits forestiers ont augmenté depuis février 2009, ce qui cadre avec les signes de stabilisation observés sur le marché américain du logement. Les prix du gaz naturel ont connu une hausse modérée pendant cette période, malgré une baisse temporaire au milieu de 2009 en raison de la production importante et de la faible demande industrielle aux États-Unis.

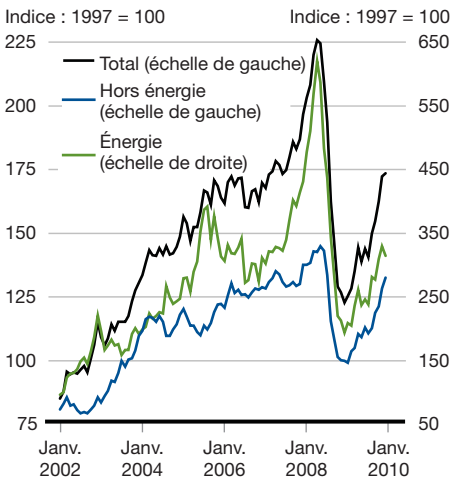


En conséquence, les prix de nombreux produits de base sont maintenant proches de ceux observés au moment de l'Énoncé économique d'octobre 2007. Si l'on se fie aux contrats à terme, les prix du pétrole brut vont continuer d'augmenter un peu au cours des prochains mois pour s'établir en moyenne à 81 \$US le baril en 2010, contre 62 \$US le baril en 2009; quant aux prix du gaz naturel, ils seront en moyenne de 5,39 \$US le MBtu en 2010, comparativement à 3,95 \$US en 2009.

Une grande incertitude continue d'entourer l'évolution des prix des produits de base à court terme, ce qui est dû à l'importance des stocks de la plupart de ces produits ainsi qu'aux risques concernant le moment et le rythme de la reprise économique mondiale. Toutefois, la plupart des experts s'attendent à ce que les prix des produits de base continuent d'augmenter à mesure que la reprise mondiale s'accroît.

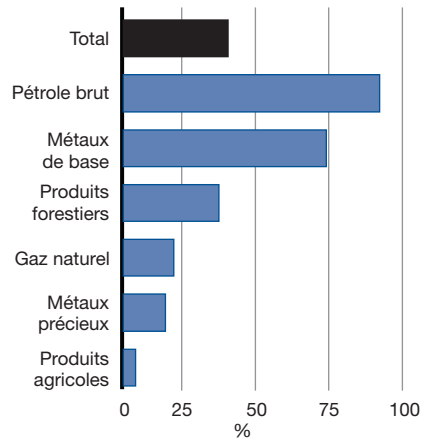
## Les prix des principaux produits de base canadiens ont remonté depuis le début de 2009

Graphique 2.11  
Prix des produits de base (\$US)



Nota – Les données de février 2010 sont celles enregistrées jusqu'au 19 février inclusivement  
Sources : Commodity Research Bureau; calculs du ministère des Finances

Variation des prix des produits de base (\$US) de février 2009 à février 2010



Nota – Les données de février 2010 sont celles enregistrées jusqu'au 19 février inclusivement.  
Sources : Commodity Research Bureau; calculs du ministère des Finances



## Perspectives de l'économie canadienne – Prévisions du secteur privé

Le ministère des Finances mène périodiquement une enquête auprès des prévisionnistes du secteur privé afin de connaître leur opinion concernant les perspectives de l'économie canadienne. Les prévisions économiques qui sont exposées dans le présent budget et sur lesquelles reposent les prévisions financières du Ministère font suite à une enquête qui s'est terminée le 18 décembre 2009 et reflètent les opinions de 15 prévisionnistes du secteur privé.

L'enquête de décembre 2009 a été menée auprès de prévisionnistes des organisations suivantes du secteur privé : Bank of America Merrill Lynch, Banque Royale du Canada, Banque Scotia, BMO Marché des capitaux, Caisse de dépôt et placement du Québec, Conference Board du Canada, Desjardins, Deutsche Bank (Canada), Financière Banque Nationale, Global Insight, Groupe financier Banque TD, Marchés mondiaux CIBC, UBS Warburg, Université de Toronto (Policy and Economic Analysis Program), Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

L'utilisation de prévisions du secteur privé introduit un élément d'indépendance dans les prévisions économiques et financières du gouvernement.

Les économistes du secteur privé continuent de penser que la reprise va s'accélérer au cours de 2010. Leurs prévisions économiques à court terme sont plus positives à l'heure actuelle qu'au moment de la *Mise à jour des projections économiques et financières* de septembre dernier. Ils ont révisé à la hausse leurs prévisions relatives au PIB et à l'emploi.

À moyen terme, selon la moyenne des prévisions de décembre du secteur privé, il devrait y avoir une reprise économique modérée et une de décembre amélioration progressive des conditions sur le marché du travail. Cela devrait s'accompagner d'une hausse des taux d'intérêt et d'une stabilisation de l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) près du point médian de la fourchette cible fixée par la Banque du Canada (tableau 2.1).

Lors de l'enquête, les économistes du secteur privé ont de nouveau révisé à la baisse leurs prévisions relatives au taux de chômage pour 2010. En mai 2009, ils prévoient un taux de chômage de 9,2 % en 2010. Cette prévision a été ramenée à 9,0 % au moment de la *Mise à jour* de septembre, puis à 8,5 % lors de l'enquête de décembre.



Tableau 2.1

**Moyenne des prévisions du secteur privé**

|  | 2009                            | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2009-<br>2014 |
|--|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
|  | (% , sauf indication contraire) |       |       |       |       |       |               |
| <b>Croissance du PIB réel</b>                            |                                 |       |       |       |       |       |               |
| Prévisions du secteur privé<br>de janvier 2009           | -0,8                            | 2,4   | 3,4   | 3,1   | 2,9   | 2,6   | 2,3           |
| Mise à jour de septembre 2009                            | -2,3                            | 2,3   | 3,2   | 3,3   | 3,0   | 2,7   | 2,0           |
| Budget de mars 2010                                      | -2,5                            | 2,6   | 3,2   | 3,0   | 2,8   | 2,6   | 2,0           |
| <b>Inflation du PIB</b>                                  |                                 |       |       |       |       |       |               |
| Prévisions du secteur privé<br>de janvier 2009           | -0,4                            | 1,7   | 2,2   | 2,3   | 2,1   | 2,1   | 1,7           |
| Mise à jour de septembre 2009                            | -2,3                            | 1,8   | 2,0   | 2,3   | 2,2   | 2,2   | 1,4           |
| Budget de mars 2010                                      | -2,1                            | 2,2   | 2,1   | 2,2   | 2,1   | 2,0   | 1,4           |
| <b>Croissance du PIB nominal</b>                         |                                 |       |       |       |       |       |               |
| Prévisions du secteur privé<br>de janvier 2009           | -1,2                            | 4,2   | 5,7   | 5,5   | 5,0   | 4,7   | 4,0           |
| Planification budgétaire<br>de 2009                      | -2,7                            | 4,3   | 6,4   | 6,1   | 5,3   | 5,0   | 4,1           |
| Mise à jour de septembre 2009                            | -4,6                            | 4,1   | 5,3   | 5,6   | 5,3   | 5,0   | 3,5           |
| Budget de mars 2010                                      | -4,6                            | 4,9   | 5,4   | 5,3   | 4,9   | 4,7   | 3,4           |
| <b>PIB nominal (G\$)</b>                                 |                                 |       |       |       |       |       |               |
| Prévisions du secteur privé<br>de janvier 2009           | 1 590                           | 1 657 | 1 751 | 1 847 | 1 940 | 2 031 | –             |
| Planification budgétaire<br>de 2009                      | 1 560                           | 1 627 | 1 731 | 1 837 | 1 935 | 2 031 | –             |
| Mise à jour de septembre 2009                            | 1 527                           | 1 590 | 1 674 | 1 768 | 1 862 | 1 955 | –             |
| Budget de mars 2010                                      | 1 527                           | 1 601 | 1 688 | 1 778 | 1 865 | 1 953 | –             |
| <b>Taux des bons du Trésor<br/>à 3 mois</b>              |                                 |       |       |       |       |       |               |
| Prévisions du secteur privé<br>de janvier 2009           | 0,8                             | 1,7   | 3,2   | 4,0   | 4,3   | 4,4   | 3,1           |
| Mise à jour de septembre 2009                            | 0,4                             | 0,8   | 2,5   | 3,9   | 4,2   | 4,3   | 2,7           |
| Budget de mars 2010                                      | 0,3                             | 0,7   | 2,4   | 3,8   | 4,3   | 4,4   | 2,6           |
| <b>Taux des obligations du<br/>gouvernement à 10 ans</b> |                                 |       |       |       |       |       |               |
| Prévisions du secteur privé<br>de janvier 2009           | 2,8                             | 3,4   | 4,5   | 5,0   | 5,2   | 5,2   | 4,3           |
| Mise à jour de septembre 2009                            | 3,3                             | 3,8   | 4,4   | 4,9   | 5,1   | 5,2   | 4,5           |
| Budget de mars 2010                                      | 3,3                             | 3,7   | 4,3   | 4,9   | 5,2   | 5,3   | 4,5           |



Tableau 2.1 (suite)

**Moyenne des prévisions du secteur privé**

|   | 2009                           | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2009-2014 |
|---|--------------------------------|------|------|------|------|------|-----------|
|   | (%, sauf indication contraire) |      |      |      |      |      |           |
| <b>Taux de change (¢US/\$CAN)</b>                       |                                |      |      |      |      |      |           |
| Prévisions du secteur privé de janvier 2009             | 81,1                           | 85,4 | 91,5 | 94,5 | 95,6 | 95,9 | 90,7      |
| Mise à jour de septembre 2009                           | 86,7                           | 91,9 | 95,2 | 96,1 | 97,1 | 96,5 | 93,9      |
| Budget de mars 2010                                     | 87,9                           | 95,5 | 98,3 | 97,7 | 99,3 | 98,5 | 96,2      |
| <b>Taux de chômage</b>                                  |                                |      |      |      |      |      |           |
| Prévisions du secteur privé de janvier 2009             | 7,5                            | 7,7  | 6,9  | 6,4  | 6,2  | 6,1  | 6,8       |
| Mise à jour de septembre 2009                           | 8,5                            | 9,0  | 8,5  | 7,8  | 7,1  | 6,8  | 7,9       |
| Budget de mars 2010                                     | 8,3                            | 8,5  | 7,9  | 7,4  | 6,9  | 6,6  | 7,6       |
| <b>Inflation de l'indice des prix à la consommation</b> |                                |      |      |      |      |      |           |
| Prévisions du secteur privé de janvier 2009             | 0,7                            | 1,9  | 2,1  | 2,1  | 2,0  | 2,0  | 1,8       |
| Mise à jour de septembre 2009                           | 0,5                            | 1,8  | 2,0  | 2,1  | 2,1  | 2,1  | 1,8       |
| Budget de mars 2010                                     | 0,3                            | 1,7  | 2,2  | 2,1  | 2,1  | 2,1  | 1,7       |
| <b>Croissance du PIB réel aux États-Unis</b>            |                                |      |      |      |      |      |           |
| Prévisions du secteur privé de janvier 2009             | -1,8                           | 2,1  | 3,5  | 3,2  | 3,0  | 2,7  | 2,1       |
| Mise à jour de septembre 2009                           | -2,6                           | 2,0  | 3,2  | 3,8  | 3,5  | 3,2  | 2,2       |
| Budget de mars 2010                                     | -2,5                           | 2,7  | 3,0  | 3,4  | 3,1  | 2,9  | 2,1       |

Nota – Les chiffres du budget de mars 2010 pour 2009 proviennent de l'enquête menée en décembre 2009 auprès des prévisionnistes du secteur privé. Ils n'ont pas été rajustés pour tenir compte des données publiées depuis le 18 décembre 2009.

Sources : Budget de 2009; *Mise à jour des projections économiques et financières* de septembre 2009; enquêtes menées auprès des prévisionnistes du secteur privé par le ministère des Finances en janvier, en août et en décembre 2009

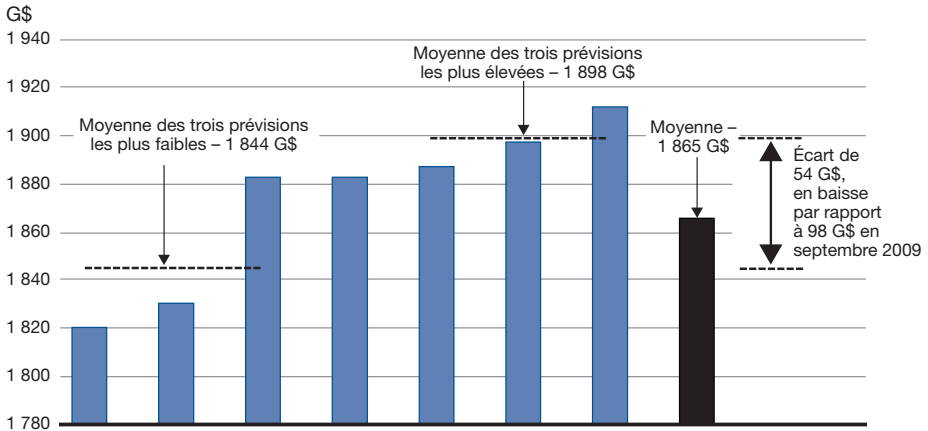
L'économie mondiale continuant de se stabiliser au lendemain de la plus grave récession depuis les années 1930, l'incertitude rattachée aux perspectives à moyen terme s'est passablement dissipée depuis la Mise à jour de septembre. L'écart entre les trois prévisions les plus élevées et les trois les plus faibles concernant le PIB nominal en 2013 est de 54 milliards de dollars, en baisse par rapport à l'écart record de 98 milliards au moment de la Mise à jour de septembre. Cela dit, cet écart demeure important par rapport aux données historiques, ce qui nous rappelle la fragilité de la reprise économique mondiale et la difficulté intrinsèque de fournir des prévisions à moyen terme (graphique 2.12).



## L'incertitude entourant les perspectives à moyen terme a diminué mais demeure encore forte

Graphique 2.12

### Distribution des prévisions du secteur privé touchant le PIB nominal en 2013



Source : Enquête de décembre 2009 du ministère des Finances auprès des prévisionnistes du secteur privé

## Risques associés aux prévisions du secteur privé

Le 2 février 2010, le ministre des Finances a rencontré des économistes du secteur privé afin de discuter des prévisions économiques établies lors de l'enquête de décembre 2009 ainsi que des risques qui s'y rattachent.

Les prévisionnistes ont estimé que les perspectives de croissance à court terme seraient probablement meilleures que ce que laissent entrevoir les résultats de l'enquête de décembre, étant donné certains signes économiques positifs observés depuis la fin de l'enquête, le 18 décembre. Cependant, ils ont aussi exprimé des inquiétudes au sujet des risques concernant la croissance économique à moyen terme. Notamment, ils ont indiqué qu'il faudra peut-être plus de temps pour que l'on observe une reprise vraiment soutenue de l'économie mondiale, particulièrement en ce qui concerne l'économie américaine et les marchés financiers. Cela dit, bon nombre de prévisionnistes ont indiqué que les risques à moyen terme entourant les prévisions ont été, jusqu'à un certain point, incorporés dans la moyenne de ces dernières.



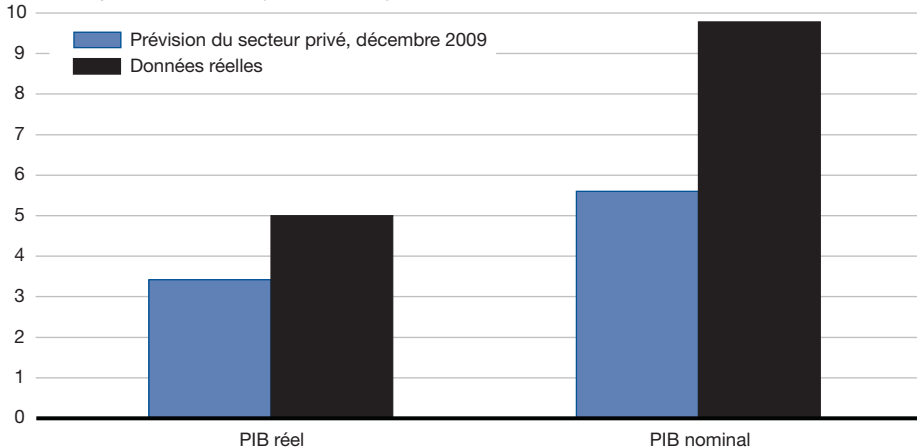
Depuis cette rencontre, les opinions des prévisionnistes concernant la possibilité que la croissance à court terme soit meilleure que prévu se sont en grande partie révélées justes. Au moment de l'enquête de décembre 2009, les prévisionnistes s'attendaient à une croissance de 3,4 % du PIB réel et de 5,6 % du PIB nominal au quatrième trimestre de 2009 (graphique 2.13). Selon les données publiées par Statistique Canada le 1<sup>er</sup> mars 2010, la croissance du PIB nominal et du PIB réel au quatrième trimestre a dépassé les attentes. Les prévisions du secteur privé concernant la croissance du PIB réel ont été de plus de 1,5 point de pourcentage inférieures au taux de 5,0 % enregistré, alors que la croissance prévue du PIB nominal était inférieure de plus de 4 points de pourcentage au taux de croissance de 9,8 % enregistré. Les résultats observés sont attribuables à une croissance supérieure du PIB réel ainsi qu'à une augmentation marquée du prix des produits de base. Si les choses se maintenaient ainsi, il en découlerait une hausse de 14 milliards de dollars du revenu nominal pour chaque année de la période de prévision.

### La croissance du PIB nominal et du PIB réel au quatrième trimestre de 2009 a été supérieure à ce qu'anticipaient les prévisionnistes du secteur privé

Graphique 2.13

#### Croissance du PIB au quatrième trimestre de 2009

%, d'une période à l'autre (taux annuels)



Sources : Statistique Canada; enquête de décembre 2009 du ministère des Finances auprès des prévisionnistes du secteur privé



À moyen terme, les prévisionnistes du secteur privé estiment en moyenne que, de 2009 à 2014, le PIB réel du Canada sera inférieur chaque année d'environ 95 milliards de dollars à ce qu'ils avaient prévu au moment de l'*Énoncé économique* d'octobre 2007, soit juste avant le début de la récession aux États-Unis.

Par ailleurs, si l'on compare les prévisions moyennes du secteur privé pour le moyen terme, l'inflation du PIB serait presque identique à l'inflation de l'IPC. L'inflation du PIB, qui est la mesure la plus générale de l'évolution des prix des biens et des services produits au Canada, tend à correspondre en gros à l'inflation de l'IPC lorsque les termes de l'échange sont stables. Les termes de l'échange, soit le ratio des prix des exportations à ceux des importations, subissent l'influence des changements touchant le taux de change et les prix des produits de base. L'étroite similitude de l'inflation du PIB et de l'inflation de l'IPC dans les prévisions moyennes du secteur privé laisse donc croire que les termes de l'échange et les prix des produits de base devraient en gros rester stables au cours des cinq prochaines années.

## **Planification financière**

La moyenne des prévisions économiques du secteur privé obtenues pendant l'enquête de décembre 2009 sert de fondement à la planification financière du gouvernement. Le ministère des Finances considère que cette prévision économique fournit une assise prudente pour la planification financière. Les perspectives financières sont présentées au chapitre 4.