

## Faits saillants

- Malgré bon nombre de statistiques économiques encourageantes, on observe des divergences importantes dans le monde. La reprise est flageolante dans la zone euro. Mais nous ne croyons pas que la situation soulève des risques majeurs de contagion susceptibles de faire dérailler la reprise mondiale. Nous maintenons ce mois-ci notre prévision de croissance à plus de 4% à l'échelle du globe pour 2010.
- Aux États-Unis, les nouvelles recueillies depuis le mois dernier confortent notre scénario de reprise de 3.4% en 2010. Notre optimisme se fonde sur le fait que la croissance traverse une phase de transition du secteur public au secteur privé. La demande intérieure américaine se raffermira probablement au cours des prochains mois.
- Au Canada, l'économie prend de l'élan, comme en témoigne l'expansion de l'emploi de 100,000 postes en trois mois dans le secteur privé. Du côté de la production, les heures travaillées ont enregistré un départ canon en 2010, si bien que la croissance du facteur travail pourrait être la plus robuste depuis 2007. La table est mise pour une croissance solide au cours des prochains trimestres.

	Changements par rapport aux prévisions précédentes				
	2009	2010	2011	2010	2011
<b>États-Unis</b>					
PIB réel	-2.4%	3.4%	2.2%	inch	inch
Inflation (IPC)	-0.3%	2.7%	2.2%	inch	inch
Taux à un jour*	0.11%	1.25%	2.25%	inch	inch
Taux sur obligation 10 ans*	3.84%	4.34%	4.33%	inch	inch
<b>Canada</b>					
PIB réel	-2.5%	3.1%	2.2%	inch	inch
Inflation (IPC)	0.3%	1.7%	2.3%	+0.1pp	-0.1pp
Taux à un jour*	0.25%	1.75%	2.25%	inch	inch
Taux sur obligation 10 ans*	3.61%	4.14%	4.08%	inch	inch
USD/CAD	0.92	0.94	0.95	inch	inch

\* fin de période

GRUPE ÉCONOMIE ET STRATÉGIE- 514.879.2529  
Stéfane Marion, Économiste en chef et Stratège

**Généralités** : La Financière Banque Nationale (FBN) est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote des bourses canadiennes. ♦ Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables, toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. ♦ **Résidents du Canada** : À l'égard de la distribution du présent rapport au Canada, FBN endosse la responsabilité de son contenu. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport ou pour effectuer une opération, les résidents du Canada doivent communiquer avec leur conseiller en placement FBN. ♦ **Résidents des États-Unis** : NBF Securities (USA) Corp., un membre du même groupe que FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Les ressortissants des États-Unis qui désirent effectuer des opérations sur l'un ou l'autre des titres dont il est fait mention aux présentes doivent le faire uniquement par l'entremise de NBF Securities (USA) Corp. ♦ **Résidents du Royaume-Uni** : Eu égard à la distribution du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, FBN a approuvé la présente promotion financière aux fins du paragraphe 21(1) de la loi intitulée *Financial Services and Markets Act 2000*. FBN, sa société mère, les sociétés faisant partie de la Banque Nationale du Canada ou les membres du même groupe qu'elle et/ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations, des positions vendeur ou acheteur à l'égard des titres ou des instruments financiers connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes et/ou des achats à l'égard des titres ou instruments financiers connexes en question que ce soit à titre de mandataire ou pour leur propre compte. Ils peuvent agir dans le cadre de la création d'un marché pour ces titres ou instruments financiers connexes ou avoir déjà agi à ce titre ou ils peuvent agir à titre de banque d'investissement et/ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements peut baisser ou augmenter. Le rendement passé ne se répètera pas nécessairement à l'avenir. Les placements mentionnés dans le présent rapport ne sont pas disponibles aux clients privés. Le présent rapport ne fait pas l'objet ni ne fait partie d'une offre de vente, d'une souscription ou de la sollicitation d'une offre d'acheter ou de souscrire les titres décrits aux présentes. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira, de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements. La présente information ne doit être distribuée qu'aux clients non privés du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Services Authority. ♦ **Droits d'auteur** : Le présent rapport ne peut être reproduit que ce soit en totalité ou en partie. Il ne doit pas être distribué ou publié ou faire l'objet d'une mention de quelque manière que ce soit. Aucune mention des informations, des opinions et des conclusions qu'il contient ne peut être faite sans que le consentement écrit préalable de la Financière Banque Nationale n'ait été à chaque fois obtenu.

## Monde : Déception en zone euro

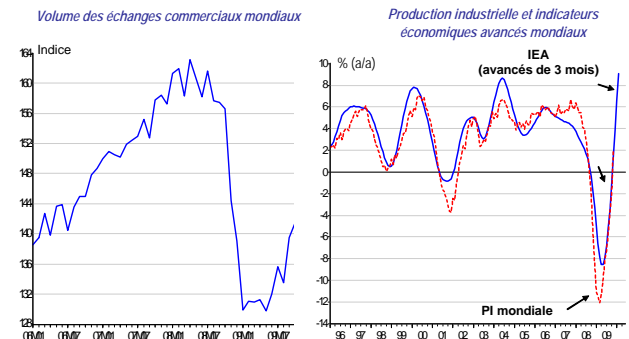
La reprise est flageolante dans la zone euro. Mais nous ne croyons pas que la situation soulève des risques majeurs de contagion susceptibles de faire dérailler la reprise mondiale. Nous maintenons ce mois-ci notre prévision de croissance à plus de 4% à l'échelle du globe pour 2010

Le Bureau d'analyse de politique économique néerlandais (CPB) a constaté une très forte augmentation des échanges commerciaux en novembre, dont les flux ont progressé une deuxième fois de suite de plus de 1%. À l'échelle mondiale, le commerce est encore à 12% de son sommet d'avril 2008, mais il a déjà connu un rebond de 10% depuis mai 2009. Avec le dégel des marchés du crédit international, la tendance devrait s'améliorer au cours des prochains mois. Dans ce contexte, il ne faut pas s'étonner de voir la production industrielle mondiale continuer sur sa lancée. Un huitième gain d'affilée a été enregistré en novembre, marquant la première hausse observée sur douze mois depuis la faillite de Lehman Brothers. La dynamique des indicateurs économiques avancés laisse penser que la production pourrait franchir le seuil des 6% au premier semestre.

Les marchés financiers demeurent inquiets à l'idée d'une inversion des politiques de détente de la Chine. À la mi-décembre, les autorités chinoises ont plafonné les nouveaux prêts des banques à 7,500 milliards de yuan ou 1,100 milliards de dollars américains pour 2010. Cela représente certes une baisse par rapport à 2009, mais tout de même plus du double des prêts accordés pour l'ensemble de 2008. Au moment de mettre sous presse, les gains cumulés sur six mois des nouveaux prêts doivent s'accroître de façon substantielle par rapport au mois de décembre 2009. Ainsi, la cible ne sera vraisemblablement pas de nature à peser sur la croissance chinoise et nous réitérons notre prévision d'une progression de 4.1% du PIB réel mondial cette année. À cet égard, après avoir prévu une croissance plus modeste, le FMI vient de majorer la sienne à près de 4%.

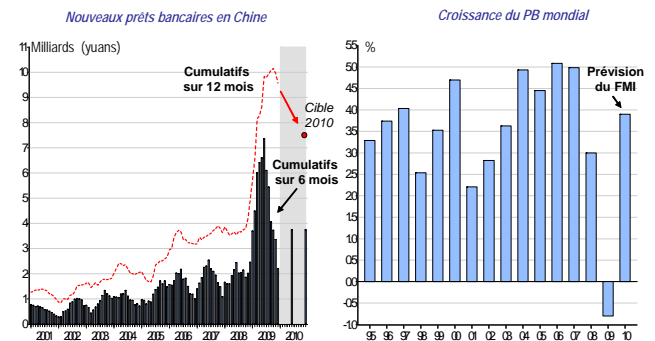
Dans ce contexte de reprise mondiale plus tangible, une grande correction des prix des matières premières demeure peu probable, même si les stocks de certaines d'entre elles semblent élevés. Compte tenu du niveau de la production industrielle, ces stocks demeurent bien inférieurs à leur sommet de la récession et l'accélération de la demande mondiale devrait bientôt commencer à les faire baisser.

## Monde : La production industrielle augmentera de 6%



Économie et Stratégie FBN (données du CPB et de l'OCDE)

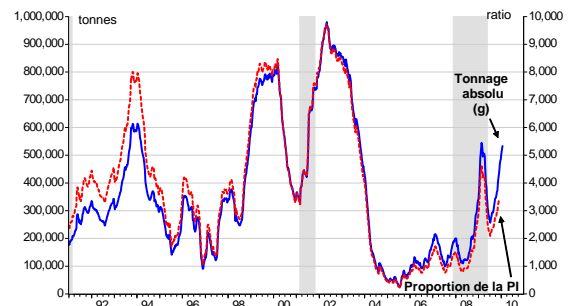
## Prêts chinois en 2010 : Pas une menace pour la croissance



Économie et Stratégie FBN (données de Bloomberg et du FMI)

## Des stocks trop élevés ?

Stocks de cuivre et stocks de cuivre en proportion de la production industrielle



Économie et Stratégie FBN (données de Bloomberg)

**Perspectives mondiales**

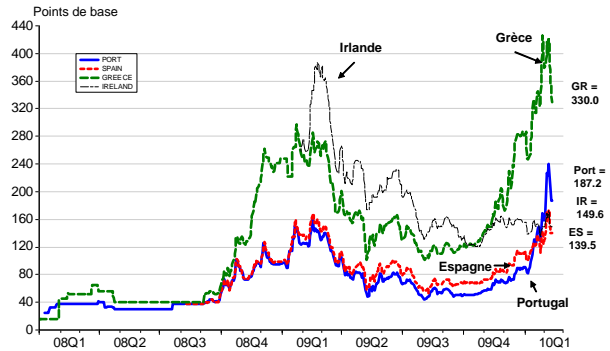
	<u>Prévisions</u>		
	2009	2010	2011
<b>Pays industrialisés</b>	<b>-3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>
(part du PIB mondial = 50%)			
États-Unis	-2.5	3.4	2.2
Zone euro	-3.2	1.9	1.6
Japon	-5.3	1.5	1.5
R.-U.	-4.5	1.5	1.8
Canada	-2.4	3.1	2.1
Australie	1.1	2.8	2.8
Nouvelle-Zélande	-1.2	2.5	2.2
<b>Asie (excluant Japon)</b>	<b>5.5</b>	<b>7.9</b>	<b>6.9</b>
(part du PIB mondial = 25%)			
Chine	8.5	10.0	8.5
Hong Kong	-2.9	4.5	4.0
Inde	6.6	7.8	7.2
Indonésie	4.5	5.0	4.2
Corée	0.2	4.7	4.0
Malaisie	-2.2	4.5	3.8
Philippines	1.2	3.7	3.5
Thaïlande	-3.0	4.2	3.8
Taiwan	-3.4	4.5	4.2
Singapour	-2.1	5.5	4.3
<b>Amérique latine</b>	<b>-2.7</b>	<b>4.0</b>	<b>2.9</b>
(part du PIB mondial = 6%)			
Mexique	-6.9	3.9	2.5
Brésil	-0.1	5.0	3.5
Argentine	-2.5	3.2	2.0
Venezuela	-2.2	-0.5	1.5
Chili	-1.8	4.5	3.5
Pérou	0.9	4.8	3.8
<b>Europe de l'Est</b>	<b>-5.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>
(part du PIB mondial = 5%)			
Russie	-7.9	4.0	3.3
République Tchèque	-4.1	1.5	1.8
Hongrie	-6.5	0.0	2.0
Pologne	1.5	2.0	2.5
Turquie	-5.8	3.5	3.8
<b>Monde</b>	<b>-1.0</b>	<b>4.2</b>	<b>3.4</b>

Source : Recherches économiques FBN, Consensus Economics

Malgré bon nombre de statistiques économiques encourageantes, on observe des divergences importantes à l'échelle mondiale. La reprise est flageolante dans la zone euro.

**Les craintes de défaillance de certains États baissent**

Swaps sur défaillance d'emprunteurs souverains

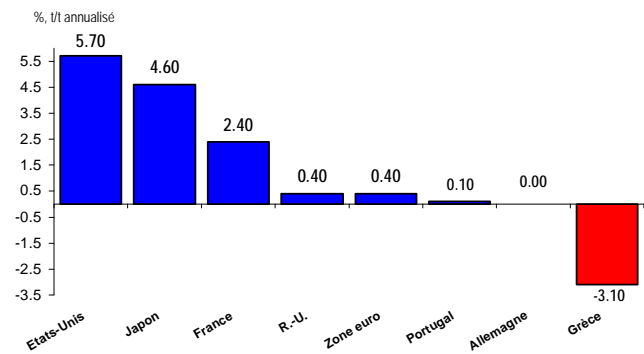


Économie et Stratégie FBN (données de Bloomberg)

Les primes de risque des swaps sur défaillance couvrant la dette de certains pays de la zone euro ont flambé récemment. Cette réaction des marchés est peu surprenante. Au quatrième trimestre de 2009, la zone euro a fait bien piètre figure comparativement à la croissance des États-Unis. Certaines économies ont de nouveau vu stagner ou reculer leur PIB réel, amplifiant encore davantage leur mauvaise situation financière.

**L'Europe nettement en queue de peloton**

Croissance trimestrielle annualisée des différentes économies



Économie et Stratégie FBN (données de Global Insight et de Datastream)

Mais, nous croyons que la situation actuelle n'entraîne pas de risques majeurs de contagion susceptibles de faire dérailler la reprise économique mondiale. Les primes de risque ont commencé à redescendre quelque peu alors que la probabilité d'un plan de sauvetage quelconque à court terme demeure non négligeable.

Ce mois-ci, nous maintenons notre prévision de croissance à plus 4% à l'échelle du globe pour 2010.

## États-Unis : Le relais du public au privé

La croissance économique américaine traverse une phase de transition du secteur public au secteur privé. Notre prévision de croissance de 3.4% en 2010 repose sur un raffermissement probable de la demande intérieure au cours des prochains mois.

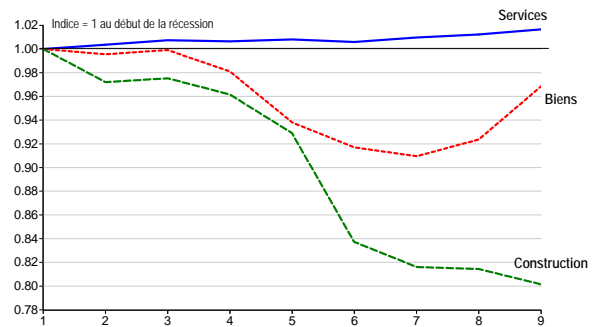
La croissance du PIB réel américain a dépassé les prévisions au quatrième trimestre, avec une poussée de 5.7%, la plus forte depuis le troisième trimestre de 2003. Les stocks des entreprises ont ajouté 3.4 points de pourcentage à la croissance et la demande intérieure finale a progressé de 1.7%. Après deux trimestres de reprise à peine, le secteur poids lourd des services (66% de l'économie) est déjà en expansion et celui de la production de biens vient de regagner les deux tiers du terrain perdu. Seule l'activité de construction continue de battre en retraite, mais elle ne représente que 7.8% de l'économie réelle. La reprise économique semble donc avoir les reins de plus en plus solides.

Notre optimisme se fonde sur le fait que l'économie traverse une phase de transition du public au privé. Le PIB nominal des entreprises affiche une hausse marquée de 7.2% au quatrième trimestre, poussant les entreprises à investir en machines et équipements au rythme annuel le plus élevé en quatre ans. L'indice des machines et équipements (IME) a grimpé de 13.3% au quatrième trimestre. Après une décennie de délocalisation de l'investissement en Asie, il existe probablement une demande refoulée d'investissement en biens d'équipement aux États-Unis, ce qui engendre un cycle beaucoup plus rapide de l'IME que la reprise de 2001. Jusqu'à présent au premier trimestre, les données publiées des livraisons (+8%) et des nouvelles commandes (+11%) confirment que l'IME des entreprises poursuit sur sa lancée et pourrait même s'accélérer par rapport au quatrième trimestre. Il s'agit là d'un développement clé dans notre évaluation des perspectives américaines. Nous ne doutons pas que la demande intérieure se raffermira au cours des prochains mois, avec le passage du témoin de la croissance du secteur public au secteur privé.

Le maillon faible de la croissance américaine, la construction, connaît une mollesse relative principalement pour deux raisons. La construction non résidentielle représente toujours un ajout à l'offre agrégée dans l'économie, étant destinée à augmenter la capacité. À l'issue de la plus longue récession depuis les années 1930, inutile de souligner le manque de pertinence de l'ajout de capacités supplémentaires. D'autre part, la construction résidentielle enregistre un retard inhabituel par rapport à la reprise de l'économie dans son ensemble. Cela s'explique par des prix des

### Reprise américaine : Plus que du bonbon

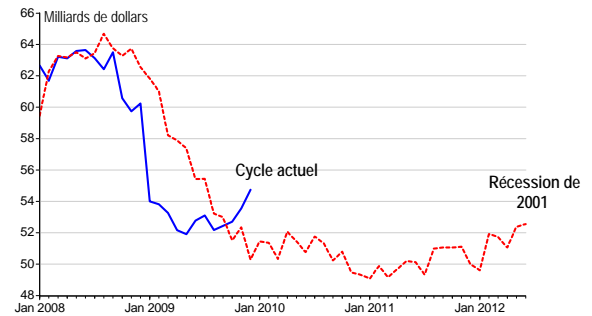
Indices de la production des secteurs



Économie et Stratégie FBN (données de Global Insight)

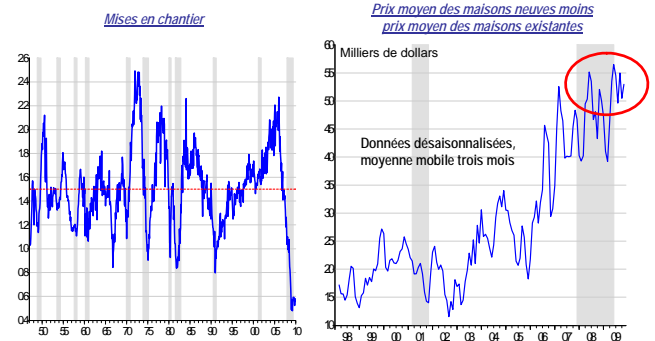
### États-Unis : Regain de l'investissement des entreprises

Livraisons des biens d'équipement civils (excluant les avions)



Économie et Stratégie FBN (données du Census bureau par Global Insight)

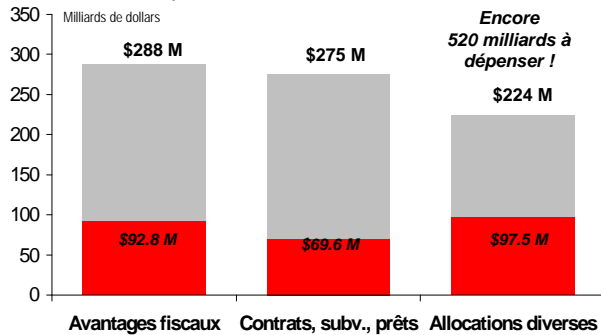
### Beaucoup de concurrence pour les constructeurs



Économie et Stratégie FBN (données de Global Insight)

**Encore beaucoup de crédits de stimulation à débloquer**

*The American Recovery and Reinvestment Act of 2009*



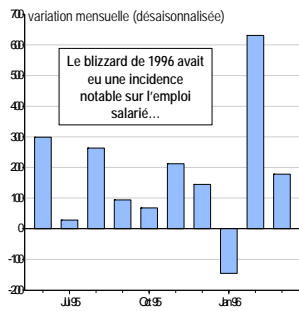
*Économie et Stratégie FBN (données de Recovery.gov)*

maisons neuves anormalement élevés comparativement au segment de la revente en raison de l'éclatement de la bulle immobilière. Le parc de maisons existantes à vendre devra encore diminuer avant que les constructeurs puissent mettre l'épaule à la roue de la reprise de façon soutenue.

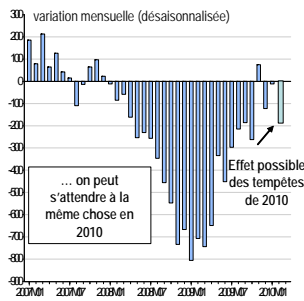
À notre avis, les croissances trimestrielles à venir de l'économie américaine pourraient être relativement robustes. Une réplique des 5.7% du quatrième trimestre est quasi impossible au premier trimestre, mais la croissance moyenne de ces deux trimestres devrait avoisiner les 4%. Qui plus est, selon le Congressional Budget Office, environ les deux tiers du programme de relance de 787 milliards de dollars du Trésor américain seraient dépensés pendant le premier semestre de 2010, ce qui représente bouffée d'oxygène qui s'ajoute aux effets positifs du recensement de 2010.

**La tempête de neige ralentit la création d'emplois en février**

*Création d'emplois lors du blizzard de 1996 (statistiques de l'emploi de mars 1996)*



*Création d'emplois salariés (selon les données de janvier 2010)*

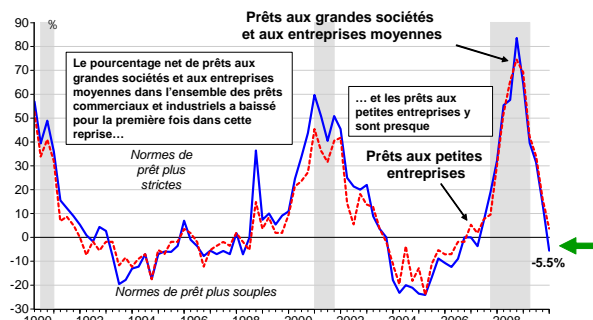


*Économie et Stratégie FBN (données de la Réserve fédérale de Philadelphie et de Global Insight)*

Sur le plan du marché du travail, la création d'emplois en février risque de décevoir en raison des soubresauts de Dame Nature. Janvier a été l'un des meilleurs mois en trois ans avec la création de 541,000 emplois selon l'enquête sur les ménages (en ne tenant pas compte des révisions de la population) et une baisse concomitante du taux de chômage de 0.3 point de pourcentage. Cela dit, la deuxième tempête américaine en moins d'une semaine est survenue à un bien mauvais moment pour les statistiques de l'emploi, en plein dans la semaine de référence du rapport de février. Une situation similaire s'était produite en 1996 et avait fait dévier fortement la création d'emplois à l'époque. Un rebond substantiel avait toutefois été observé par la suite. À quoi devons-nous nous attendre devant les aléas climatiques ? Nous croyons qu'une perte de 100,000 à 200,000 emplois (rapport des entreprises) devrait être le scénario le plus probable. Cela signifie par contre que la première bonne création d'emplois devrait fort probablement survenir dès le mois de mars.

**Premier assouplissement du crédit dans cette reprise !**

*Sondage des directeurs de crédit de janvier 2010 sur les pratiques des banques – Pourcentage net resserrant les conditions de prêts commerciaux et industriels*



*Économie et Stratégie FBN (données de la Réserve fédérale américaine)*

Parallèlement aux soubresauts du marché du travail, des nouvelles positives arrivent enfin du système bancaire. Pour la première fois depuis le début de la récession, les banques affichent un solde net d'assouplissement de leurs conditions de crédit pour les grandes et moyennes entreprises. Fait positif, les conditions de crédit pour les petites sociétés sont maintenant propices à une dynamique similaire, ce qui devrait bientôt commencer à faire diminuer les craintes pour ce segment de l'activité encore en retard sur celui des grandes entreprises, faute de crédit.

Somme toute, les nouvelles recueillies depuis le mois dernier soutiennent l'ampleur de notre scénario de reprise en 2010. Notre pronostic demeure une croissance de 3.4%.

## Canada : La cadence s'accélère

La création d'emplois garde tout son élan au Canada avec l'ajout de 100,000 postes en trois mois dans le secteur privé. Du côté de la production, les heures travaillées enregistrent un départ canon en 2010 si bien que la croissance du facteur travail pourrait être la plus robuste depuis 2007. La table est mise pour une croissance solide au cours des prochains trimestres.

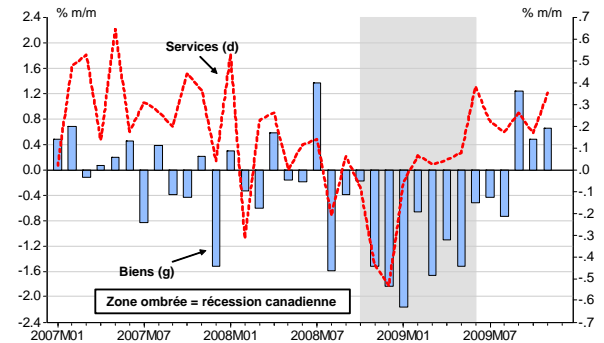
Après avoir été révisé à la hausse de 0.2% à 0.3% en octobre, le PIB réel canadien a progressé de 0.4% en novembre. Le secteur des biens s'est particulièrement illustré avec une poussée de 0.6%, un troisième gain d'affilée. La croissance des services s'est également accélérée à 0.4% au cours du même mois. Nous sommes encouragés par les chiffres relativement solides de ces deux secteurs et l'élan devrait certainement se poursuivre. Avec deux données mensuelles publiées, le PIB réel de l'économie canadienne est déjà en hausse de 3.3% en rythme annualisé au quatrième trimestre. Comme décembre sera positif en raison des nombreux autres indicateurs favorables, notre prévision de 4% tient bon et marquera vraisemblablement une forte accélération de l'économie canadienne par rapport au troisième trimestre.

Malgré la vigueur du dollar canadien sur une base historique, l'élan du secteur manufacturier se confirme de plus en plus. Il faut dire que les stocks chez les concessionnaires de véhicules et de pièces automobiles aux États-Unis sont encore faibles, même si on les compare aux niveaux de ventes actuels. Cela a permis une remontée importante des exportations de produits automobiles canadiens, qui progressent même après la fin du programme des primes à la casse. Dans son ensemble, le secteur manufacturier canadien enregistre maintenant un ratio stocks/ventes à 1.4, en repli pendant cinq des sept derniers mois. La manière dont les usines canadiennes ont clôturé 2009 est de bon augure pour 2010 d'autant plus que le secteur extérieur canadien devrait enfin contribuer positivement à la croissance au quatrième trimestre, une première en quatre trimestres.

Les faibles taux d'intérêt continuent de propulser le marché de la revente de maisons, maintenant en hausse de 75% par rapport à son creux, ce qui est époustoufflant et éclipse toutes proportions gardées la dynamique observée au sud de la frontière. La vigueur du segment de la revente est telle qu'elle se répercute sur l'activité du logement neuf. Après seulement un mois au premier trimestre, les mises en chantier sont en hausse de 15% même après avoir connu un deuxième semestre très robuste en 2009. À l'avenir, l'accélération

## L'économie continue de prendre de la vitesse, soutenue tant par les biens que par les services

Biens et services réels (dollars enchaînés)

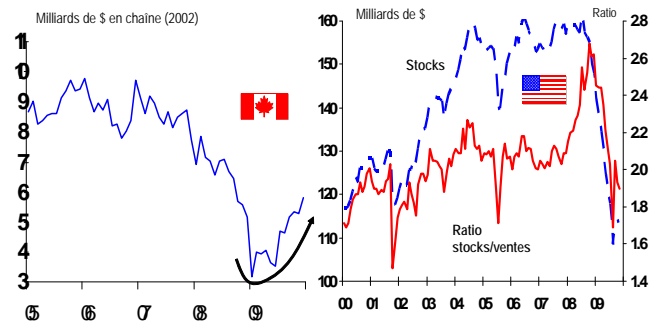


Économie et Stratégie FBN (données de Statistique Canada)

## Fabrication : Encore du terrain à rattraper

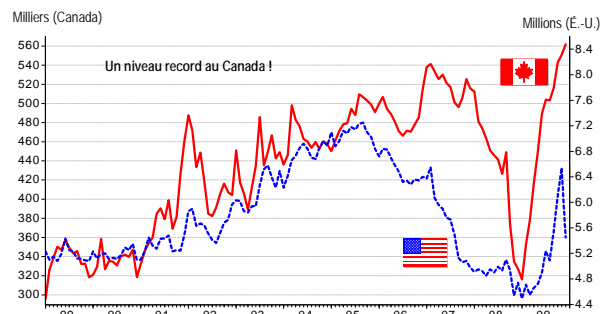
Exportations de produits automobiles

Stocks des concessionnaires automobiles américains (désaisonnalisés)



Économie et Stratégie FBN (données de Statistique Canada et de Global Insight)

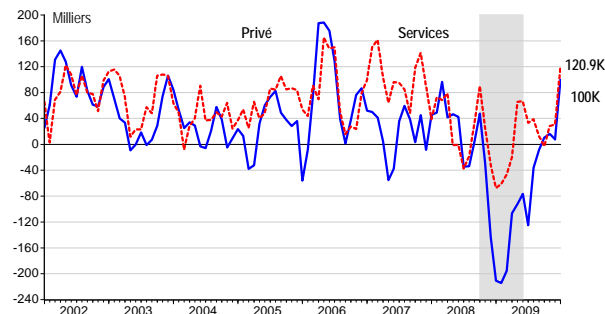
## Ventes de maison existantes : Divergence nordique



Économie et Stratégie FBN (données du CREA et du NAR)

**Forte création d'emplois dans le privé et les services**

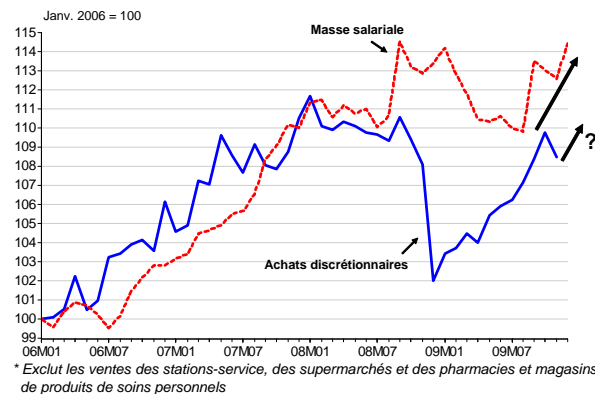
Variation sur trois mois de l'emploi dans le secteur privé et les services



Économie et Stratégie FBN (données de Global Insight)

**La masse salariale laisse entrevoir une augmentation des dépenses au cours des prochains mois**

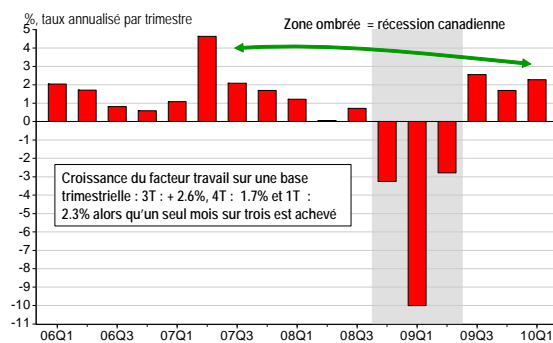
Achats discrétionnaires\* et masse salariale



\* Exclut les ventes des stations-service, des supermarchés et des pharmacies et magasins de produits de soins personnels

**...et le PIB devrait suivre**

Heures travaillées totales – tous les secteurs



Économie et Stratégie FBN (données de Statistique Canada)

récente de la construction devrait aider à calmer la progression des prix des maisons, tout comme les nouvelles mesures instaurées par le gouvernement sur le marché de la revente.

La création d'emplois garde tout son élan au Canada avec l'addition de 43,000 nouveaux postes en janvier, pour un gain cumulatif de 86,000 emplois au cours des trois derniers mois. Bien que la plupart des gains du dernier rapport aient touché l'emploi à temps partiel, les postes à temps plein sont en hausse de 149,000 depuis le creux de juillet dernier alors que les emplois à temps partiel sont en baisse de 12,000. Il faut également souligner que le nombre de nouveaux travailleurs est en hausse de 100,000 postes dans le secteur privé, de novembre à janvier seulement, soit la meilleure performance depuis juillet 2006. Comme les mois précédents, le secteur des services a poursuivi sa bonne performance en janvier avec la création de 66,000 emplois, pour porter les gains des trois derniers mois à 120,900. Depuis le début de la reprise, ce secteur se démarque nettement avec des gains en tout de 1.4% ou 186,200 postes. La reprise canadienne est donc mieux soudée qu'aux États-Unis.

Dans ce contexte, la masse salariale prend nettement de la vigueur. Déjà au premier trimestre, elle enregistre une hausse spectaculaire 3.5%. Ainsi, malgré la baisse des ventes au détail de 1% en novembre, en partie imputable au temps anormalement clément, ces dernières vont continuer d'augmenter au cours des prochains mois, car la croissance salariale dopera la consommation. Contrairement aux États-Unis, les ventes en volume ont regagné les niveaux d'avant la récession et elles devraient continuer de progresser puisque la croissance sera supérieure de ce côté-ci de la frontière tant que le marché de l'emploi y restera plus dynamique. Malgré leur faiblesse en novembre, les ventes au détail sont en hausse de 5.1% en rythme annualisé au quatrième trimestre. La consommation restera donc un moteur important de notre économie.

Du côté de la production, il faut souligner la performance des heures travaillées, en hausse de 0.2% en janvier même après avoir connu une solide poussée en décembre. Les heures travaillées ont enregistré un départ canon en 2010, déjà en hausse de 2.3% sur une base trimestrielle. La progression du facteur travail pourrait être la plus forte depuis 2007 au premier trimestre. Avec une progression prévue de 4% du PIB réel à la fin de 2009, la table est mise pour une croissance solide au cours des prochains trimestres. Nous maintenons notre prévision d'une croissance annuelle légèrement supérieure à 3% cette année.

**Yanick Desnoyers**  
Économiste en chef adjoint

### Canada Scénario économique

(Variation annuelle en %)*							Q4/Q4	
	2007	2008	2009	2010	2011	2010	2011	
Produit intérieur brut (\$constants, 2002	2.5	0.4	(2.5)	3.1	2.2	3.8	1.4	
Dépenses personnelles	4.6	3.0	0.1	2.7	2.6	2.6	2.7	
Construction résidentielle	2.9	(2.7)	(8.4)	2.4	1.2	0.6	1.0	
Investissements des entreprises	3.7	0.2	(14.9)	1.5	7.1	7.3	6.3	
Dépenses publiques	3.7	4.8	3.9	3.1	2.6	2.4	2.5	
Exportations	1.1	(4.7)	(13.9)	5.0	2.1	4.2	1.0	
Importations	5.8	0.8	(13.9)	6.7	5.1	4.0	5.7	
Variation des stocks (millions \$)	14,990	12,241	(6,874)	5,875	9,750	8,000.0	10,000.0	
Demande intérieure	4.1	2.6	(1.6)	2.7	3.1	3.0	3.0	
Revenu réel disponible	3.6	4.2	1.2	2.1	2.3	2.5	2.2	
Emploi	2.3	1.5	(1.6)	0.9	1.2	1.1	1.2	
Taux de chômage	6.0	6.2	8.3	8.2	7.9	8.0	7.8	
Taux d'inflation	2.2	2.4	0.3	1.7	2.2	1.9	2.5	
Bénéfices avant impôts	4.1	5.7	(34.8)	13.3	8.6	15.0	5.0	
Solde budgétaire (comptes publics)	\$9.6	\$0.0	(\$45.0)	(\$30.0)	(\$20.0)	....	....	
Compte courant (milliards \$)	\$15.6	\$8.1	(\$41.3)	(\$12.3)	\$1.5	(\$5.0)	\$2.0	

\* Sauf indication contraire.

### Scénario financier\*

	actuel					2010	2011
	19/02/10	Q1/10	Q2	Q3	Q4		
Taux à un jour	0.25	0.25	0.75	1.25	1.75	1.75	2.25
Taux préférentiel	2.25	2.25	2.75	3.00	3.50	3.50	4.00
Bons du Trésor 3M	0.23	0.53	0.96	1.44	2.02	2.02	2.22
Obligations fédérales							
2 ans	1.40	1.45	1.97	2.22	2.43	2.43	2.70
5 ans	2.59	2.87	3.24	3.48	3.52	3.52	3.60
10 ans	3.50	3.73	3.99	4.19	4.14	4.14	4.08
30 ans	4.08	4.23	4.35	4.51	4.45	4.45	4.37
Taux de change							
USD par CAD	0.96	0.97	0.95	0.93	0.92	0.94**	0.95**

Financière Banque Nationale

\* fin de période

\*\* moyenne annuelle

### États-Unis Scénario économique

(Variation annuelle en %)*						Q4/Q4	
	2007	2008	2009	2010	2011	2010	2011
Produit intérieur brut (\$2005 constants)	2.1	0.4	(2.4)	3.4	2.2	3.1	1.9
Dépenses personnelles	2.7	(0.2)	(0.6)	2.1	1.7	2.2	1.5
Construction résidentielle	(18.5)	(22.9)	(20.4)	7.6	6.3	9.5	5.0
Investissements des entreprises	6.2	1.6	(17.7)	4.1	6.2	7.7	4.7
Dépenses publiques	1.7	3.1	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0
Exportations	8.7	5.4	(9.6)	10.6	3.9	6.7	3.0
Importations	2.0	(3.2)	(13.9)	10.6	5.7	9.2	4.5
Variation des stocks (milliards \$)	19.5	(25.9)	(107.6)	48.0	77.5	70.0	85.0
Demande intérieure	1.7	(0.4)	(2.7)	2.4	2.3	2.9	2.0
Revenu réel disponible	2.2	0.5	0.9	2.1	2.3	2.9	1.8
Emploi	1.2	(0.5)	(3.8)	(0.0)	1.7	2.0	1.5
Taux de chômage	4.6	5.8	9.3	9.7	9.3	9.5	9.3
Taux d'inflation	2.9	3.8	(0.3)	2.7	2.2	2.2	2.4
Bénéfices avant impôts	(4.1)	(11.8)	(5.2)	13.2	5.5	8.0	4.0
Solde budgétaire (comptes nationaux)	(\$161.0)	(459.0)	(1,800.0)	(1,200.0)	(900.0)	...	...
Compte courant (milliards \$)	(\$746.0)	(690.0)	(410.0)	(490.0)	(450.0)	(\$450.0)	(\$450.0)

\* Sauf indication contraire.

### Scénario financier\*

	actuel					2010	2011
	19/02/10	Q1/10	Q2	Q3	Q4		
Taux cible fonds fédéraux	0.13	0.16	0.23	0.75	1.25	1.25	2.25
Bons du Trésor 3 mois	0.10	0.07	0.42	0.93	1.33	1.33	2.18
Obligations fédérales							
2 ans	0.92	1.04	1.57	1.77	2.04	2.04	2.60
5 ans	2.45	2.55	3.09	3.30	3.41	3.41	3.66
10 ans	3.78	3.85	4.16	4.38	4.34	4.34	4.33
30 ans	4.71	4.74	4.88	5.03	4.99	4.99	4.99
Taux de change							
US\$/Euro	1.36	1.38	1.35	1.30	1.25	1.33**	1.30**
YEN/\$US	92	98	102	108	110	105**	104**

Financière Banque Nationale

\* fin de période

\*\* moyenne annuelle