

COPYRIGHT Eric Constantineau et Philippe Vermette



Perspectives économiques et financières 2010

**Le club canadien de
Toronto**

Le 17 février 2010

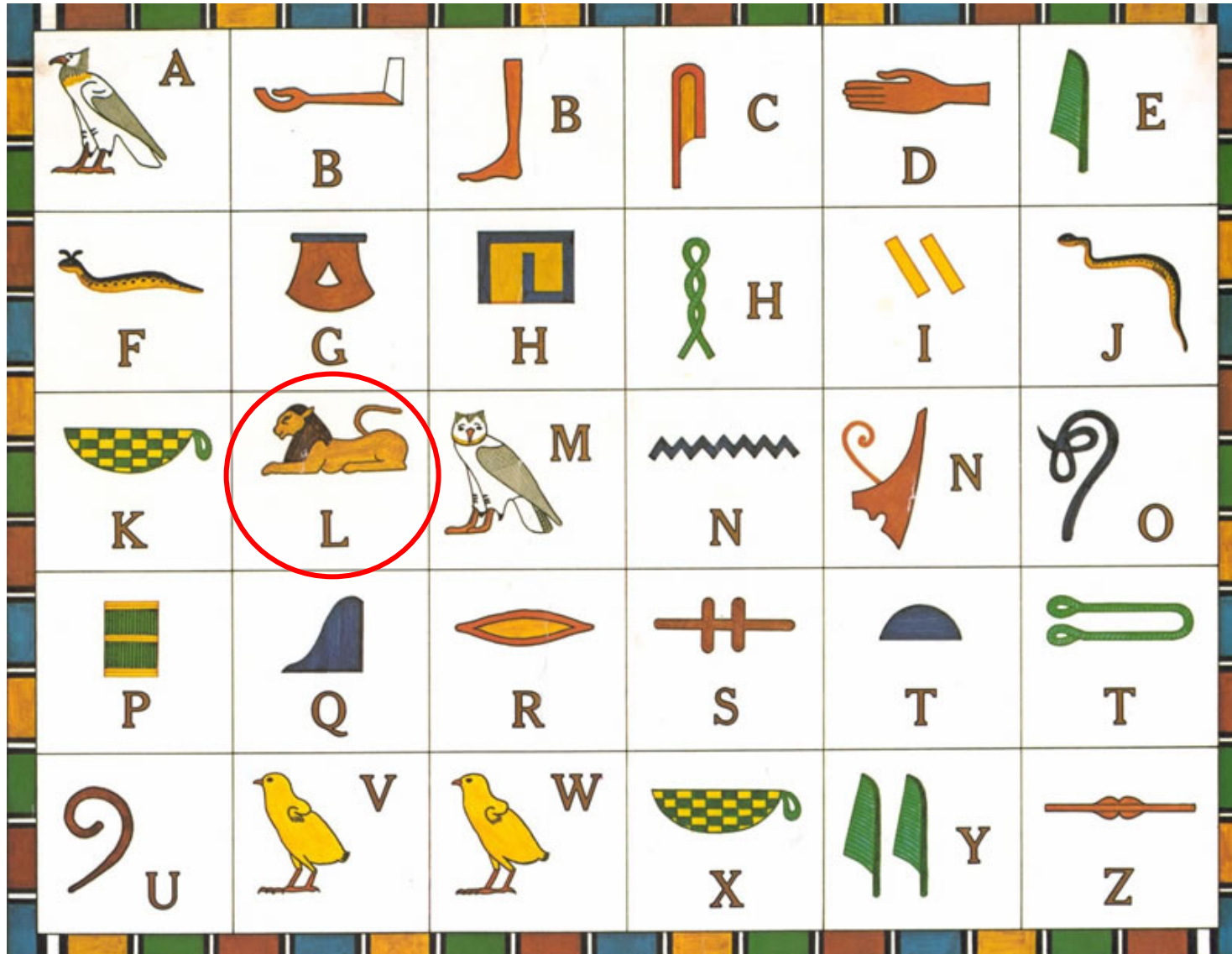
Stéfane Marion
Économiste et stratège en chef

Prévision 2010: L'Année du scribe!

“The letter I would choose to describe the course of the recovery doesn't exist in our alphabet, but if I were to describe it, it would look something like an “L” with a gradual upward tilt of the base”

Janet Yellen
President of the San Francisco Federal Reserve
November 10, 2009

Une reprise en lion ?



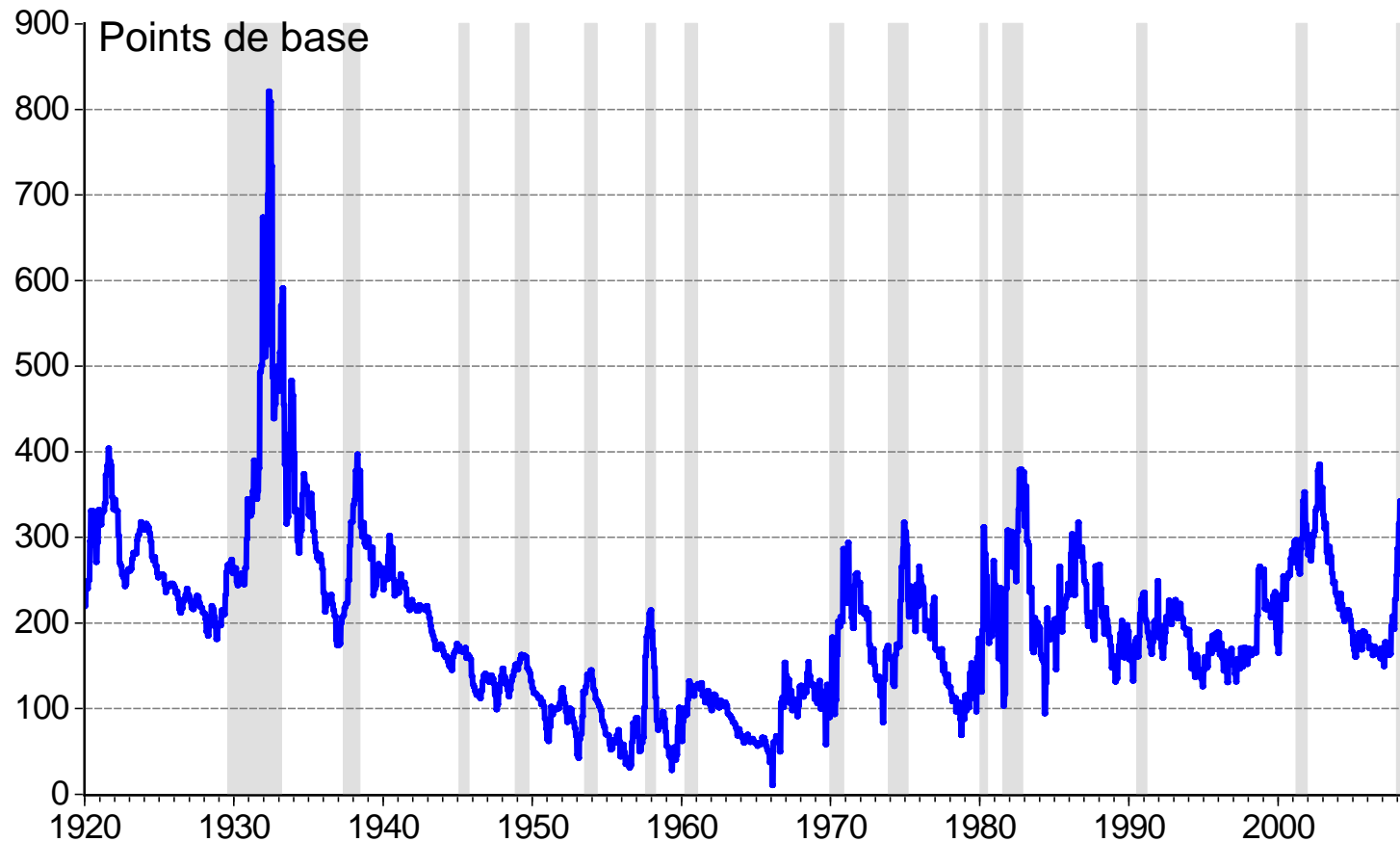
***Notre position
(juste des chiffres, pas de lettre):***

***Croissance du PIB réel entre
3% et 4% en 2010***

***L'année avait pourtant
bien mal commencé***

Le crédit n'était plus disponible...

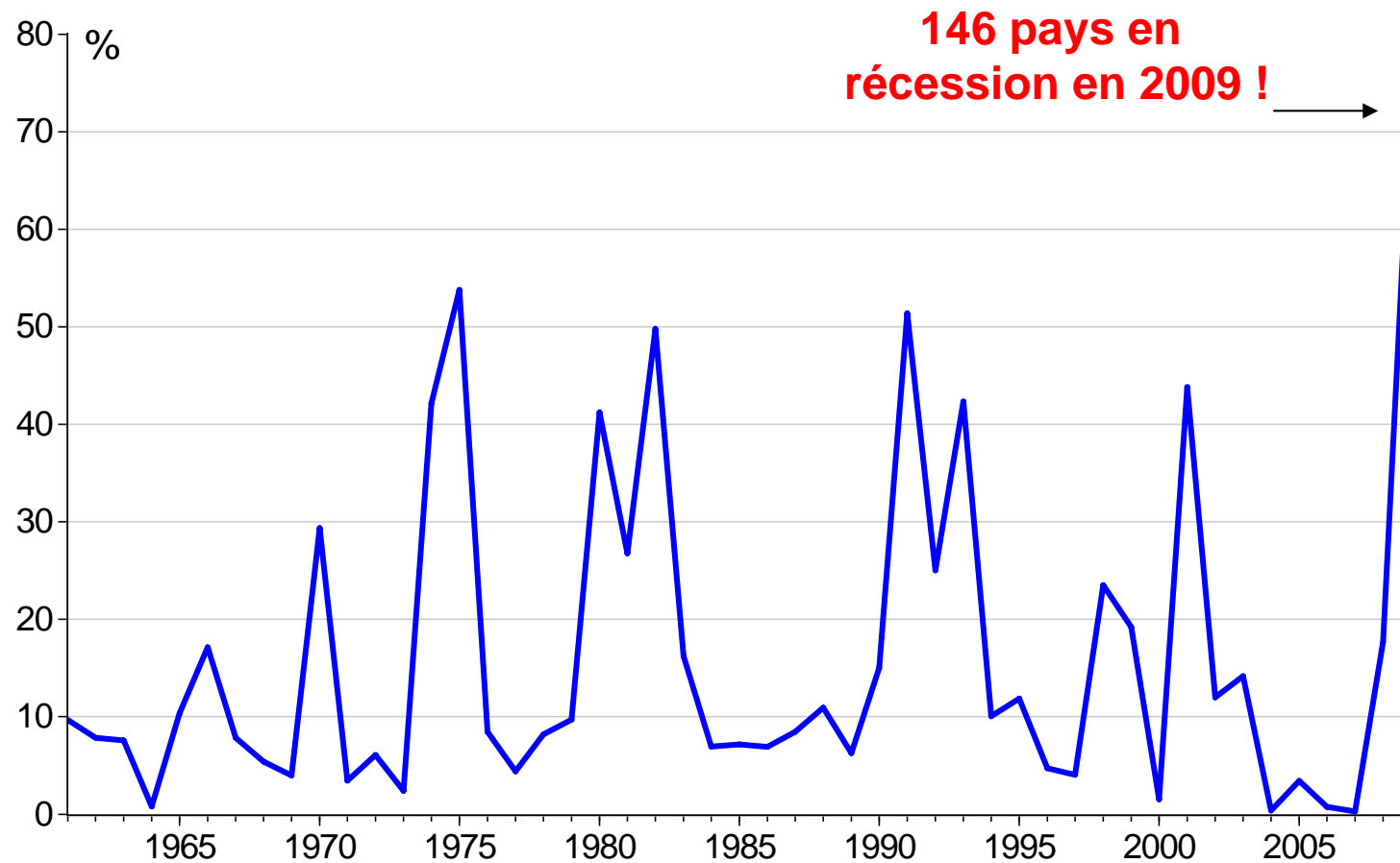
Écart de taux entre obligations BAA et Treasuries 10 ans



Économie et stratégie FBN (FMI, WEO April 2009. p.14)

...75% des pays étaient tombés en récession...

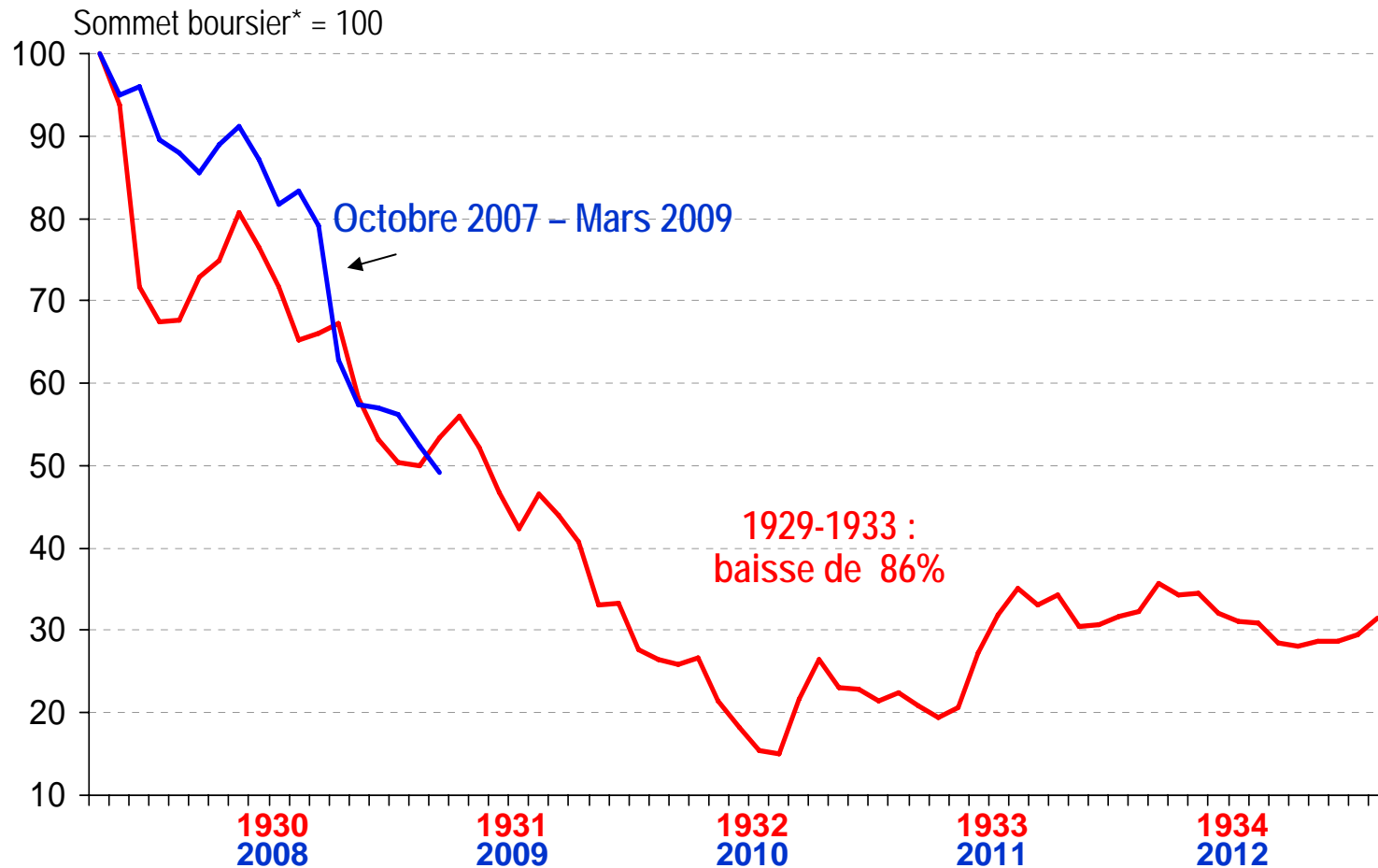
Pourcentage des pays en récession



Économie et stratégie FBN (FMI, WEO April 2009. p.14)

...la bourse avait perdu plus de 50%

Rendement du S&P 500 : Les années 1930 et l'épisode actuel



* septembre 1929, octobre 2007

Économie et stratégie FBN

**Les
médias
extrapolaient
déjà le pire...**



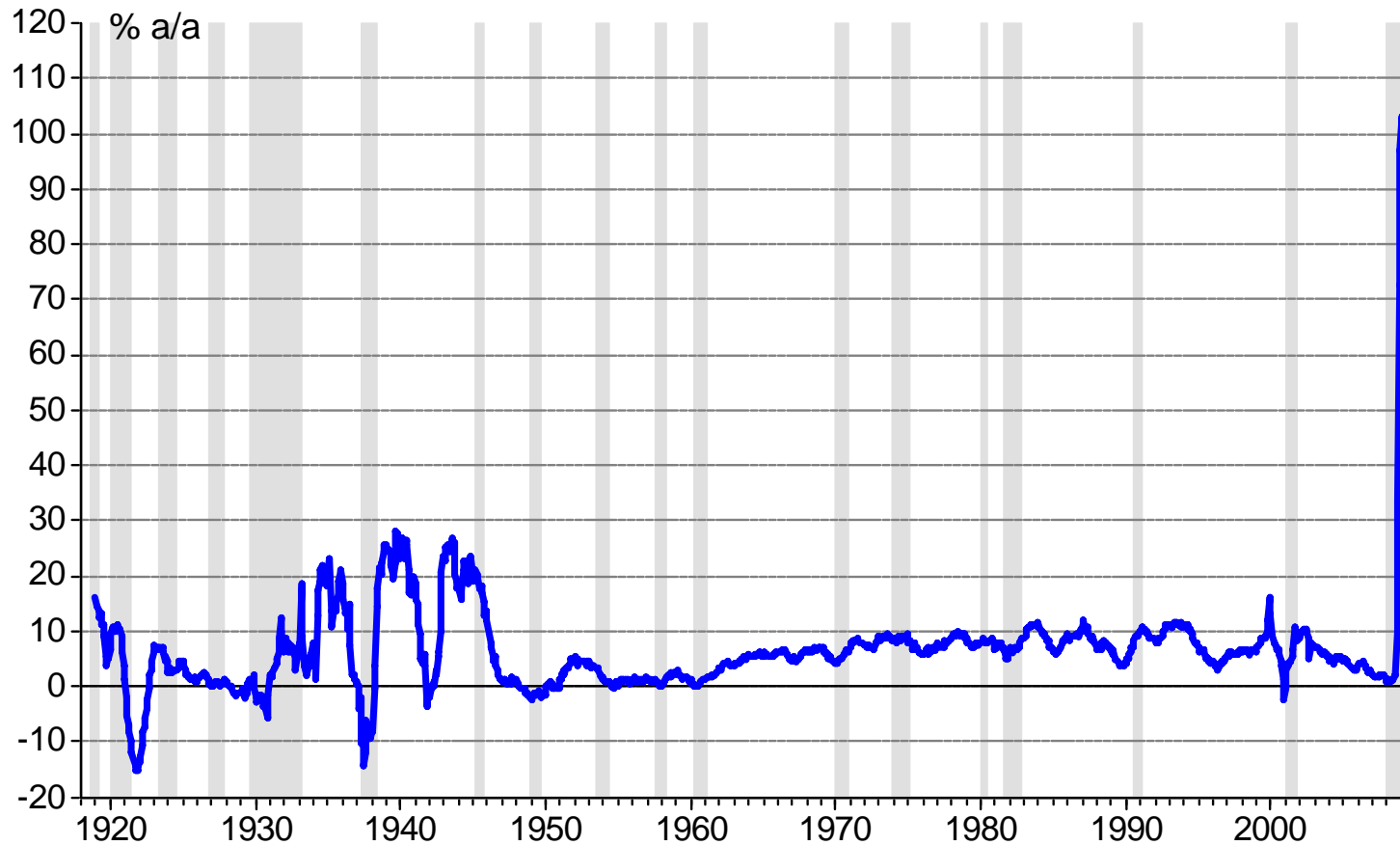
«Ceux qui ne peuvent se rappeler le passé sont condamnés à le répéter»

Georges Santayana
(Philosophe-écrivain 1863-1952)

***Heureusement, les banques centrales
ont la mémoire longue***

Une détente monétaire record...

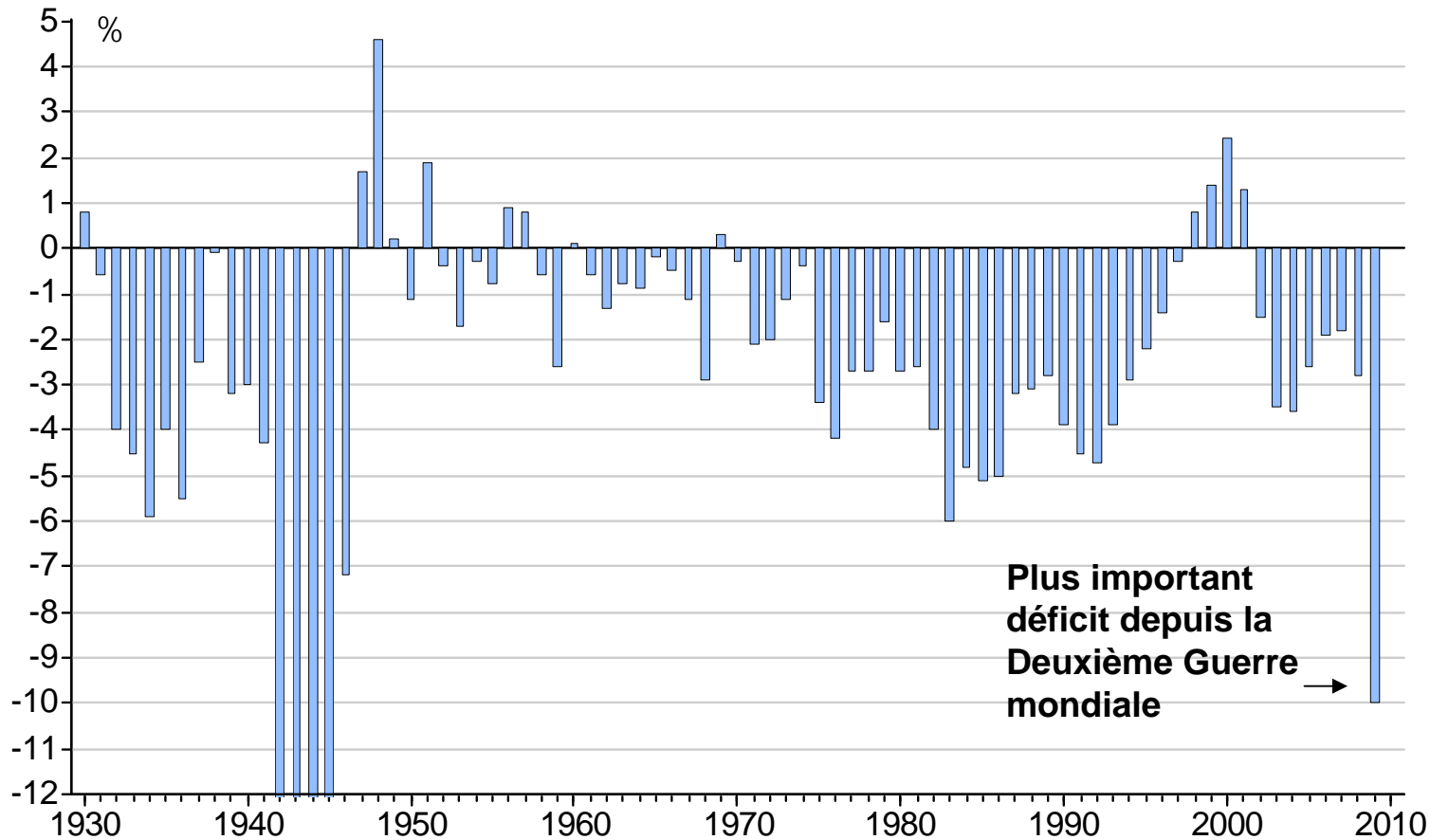
Base monétaire : États-Unis



Économie et stratégie FBN (données de la Réserve fédérale de St-Louis)

... combinée à un stimulus budgétaire impressionnant...

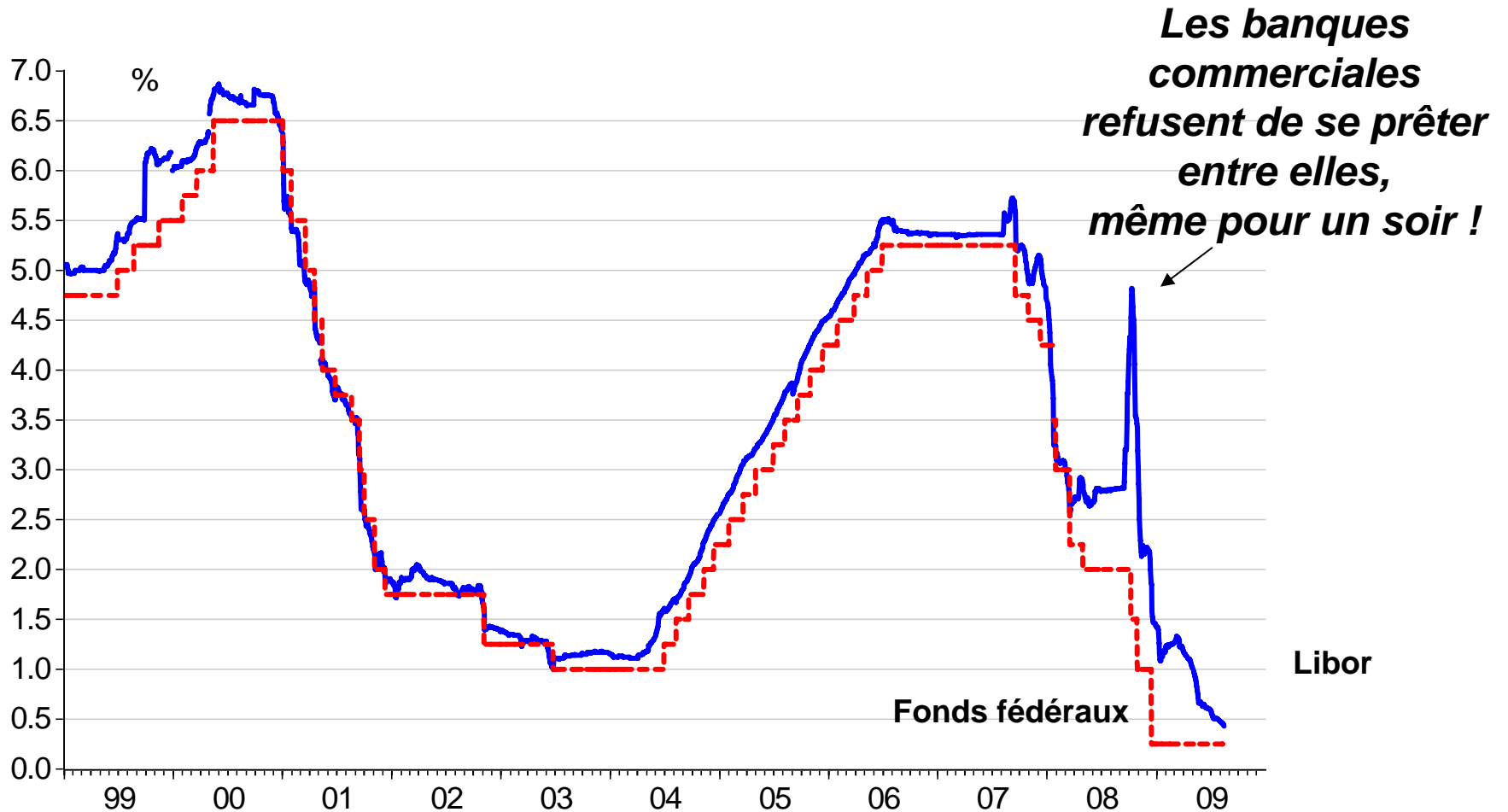
Solde de l'État fédéral en pourcentage du PIB



Économie et stratégie FBN (Données historiques de l'OMB)

...une normalisation des marchés du crédit...

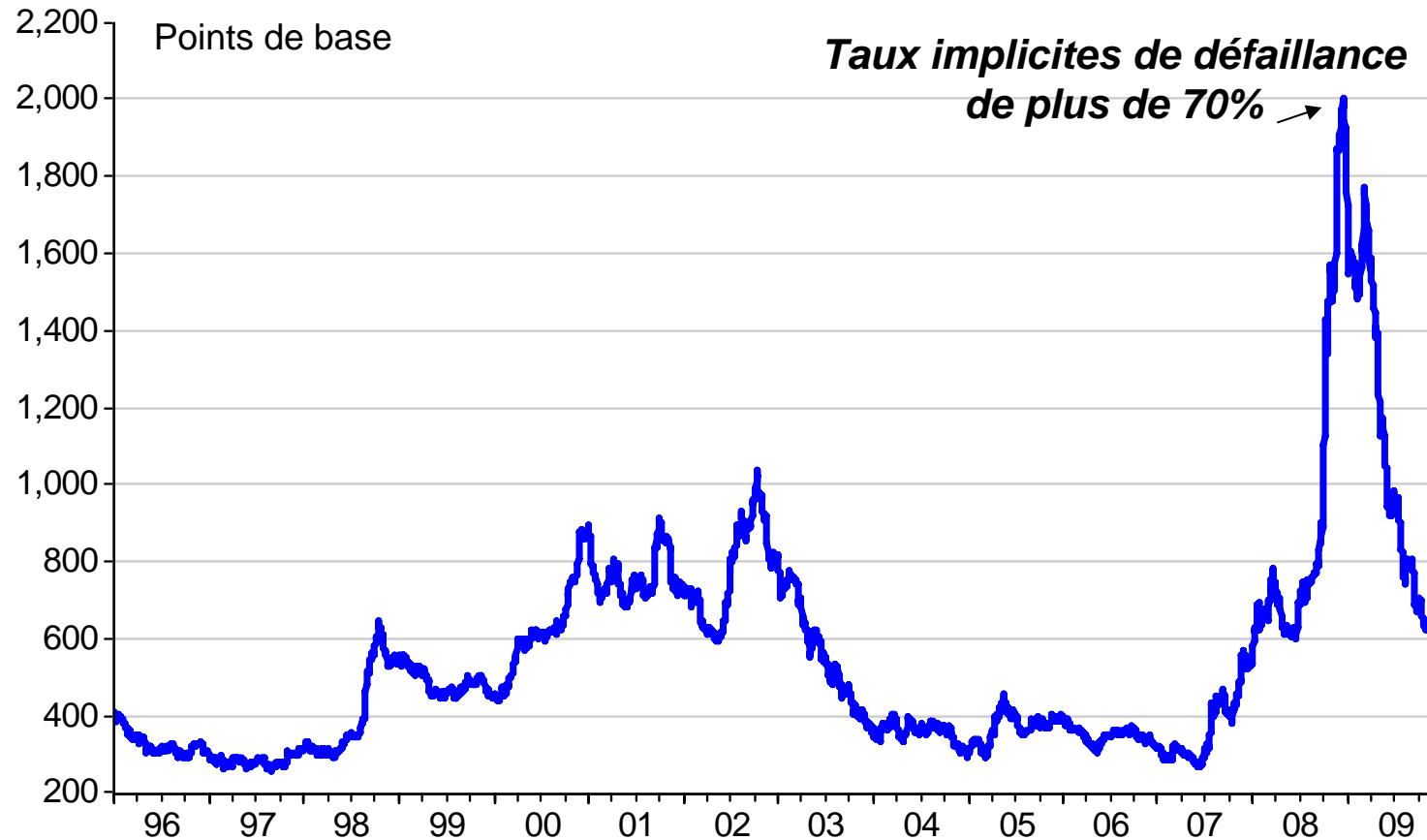
Taux Libor 3 mois et taux des Fed funds



Économie et stratégie FBN (données de la Réserve fédérale de St-Louis)

Disparition des primes démentielles

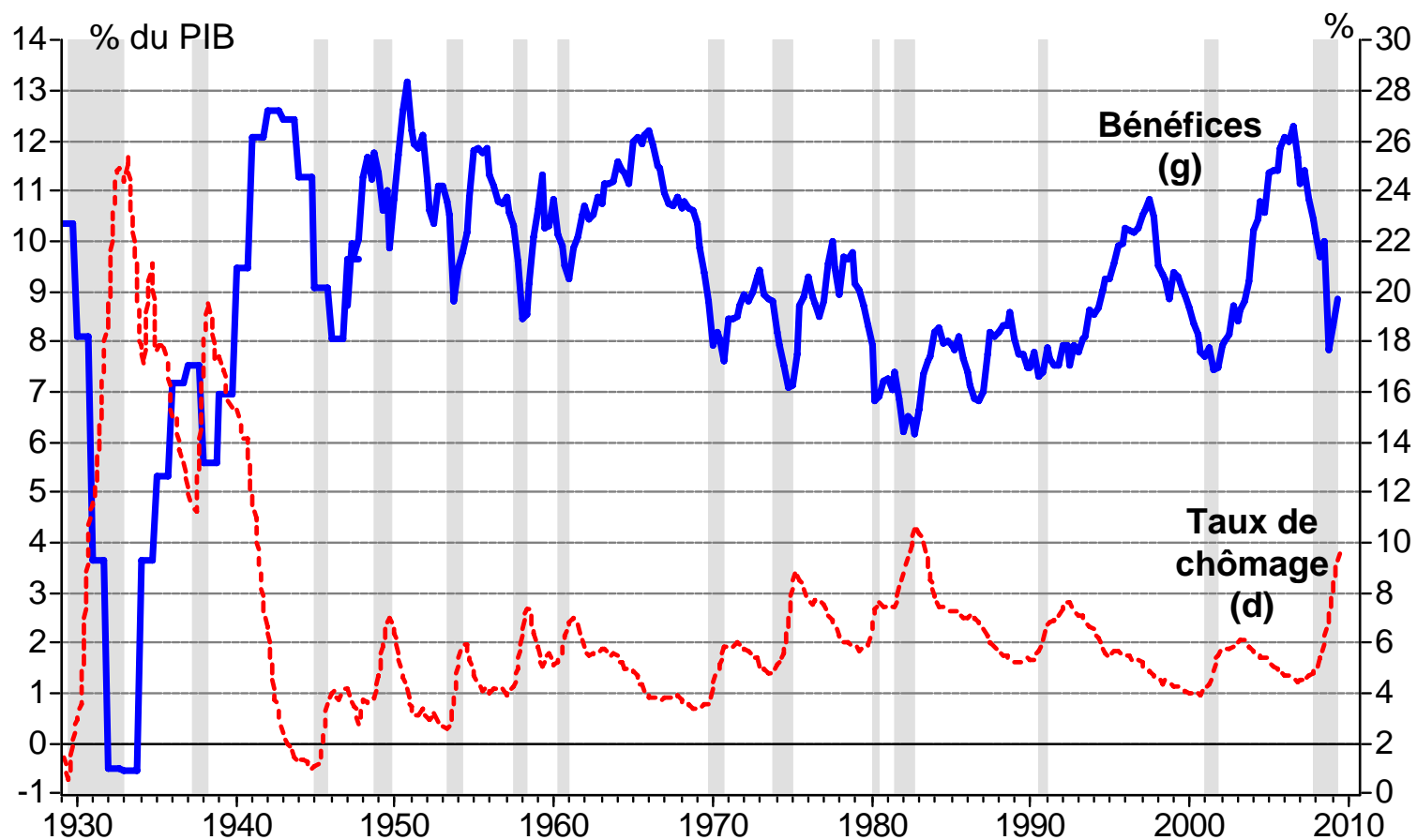
Écart entre obligations à haut rendement et Treasuries 10 ans



Économie et stratégie FBN (données NBER et Global insight)

Avec le retour du crédit, pas de dépression

Bénéfices des entreprises en pourcentage du PIB et taux de chômage

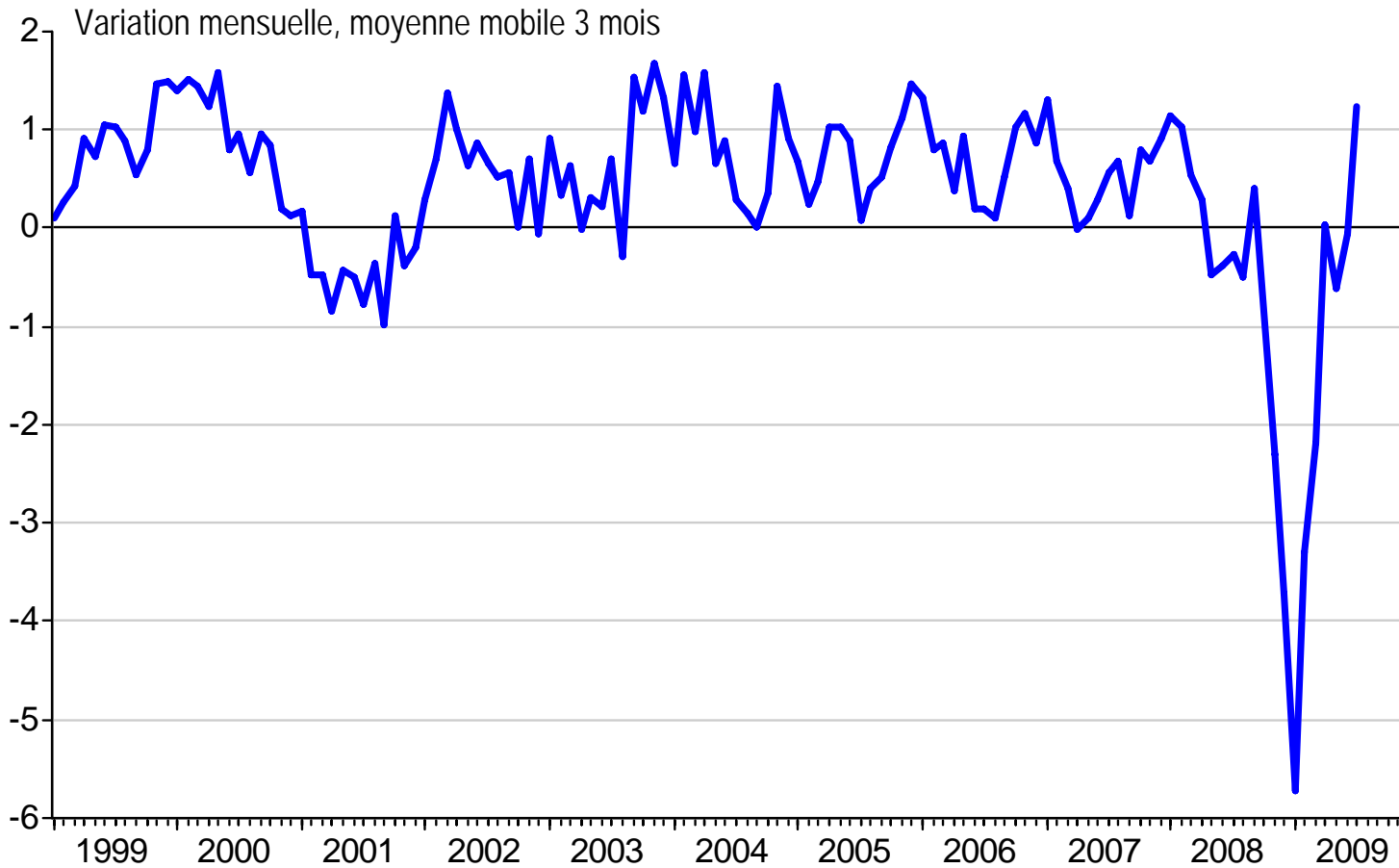


Économie et stratégie FBN (données NBER et Global Insight)

Normalisation du crédit
=
Normalisation de l'économie

Monde : Le commerce international reprend

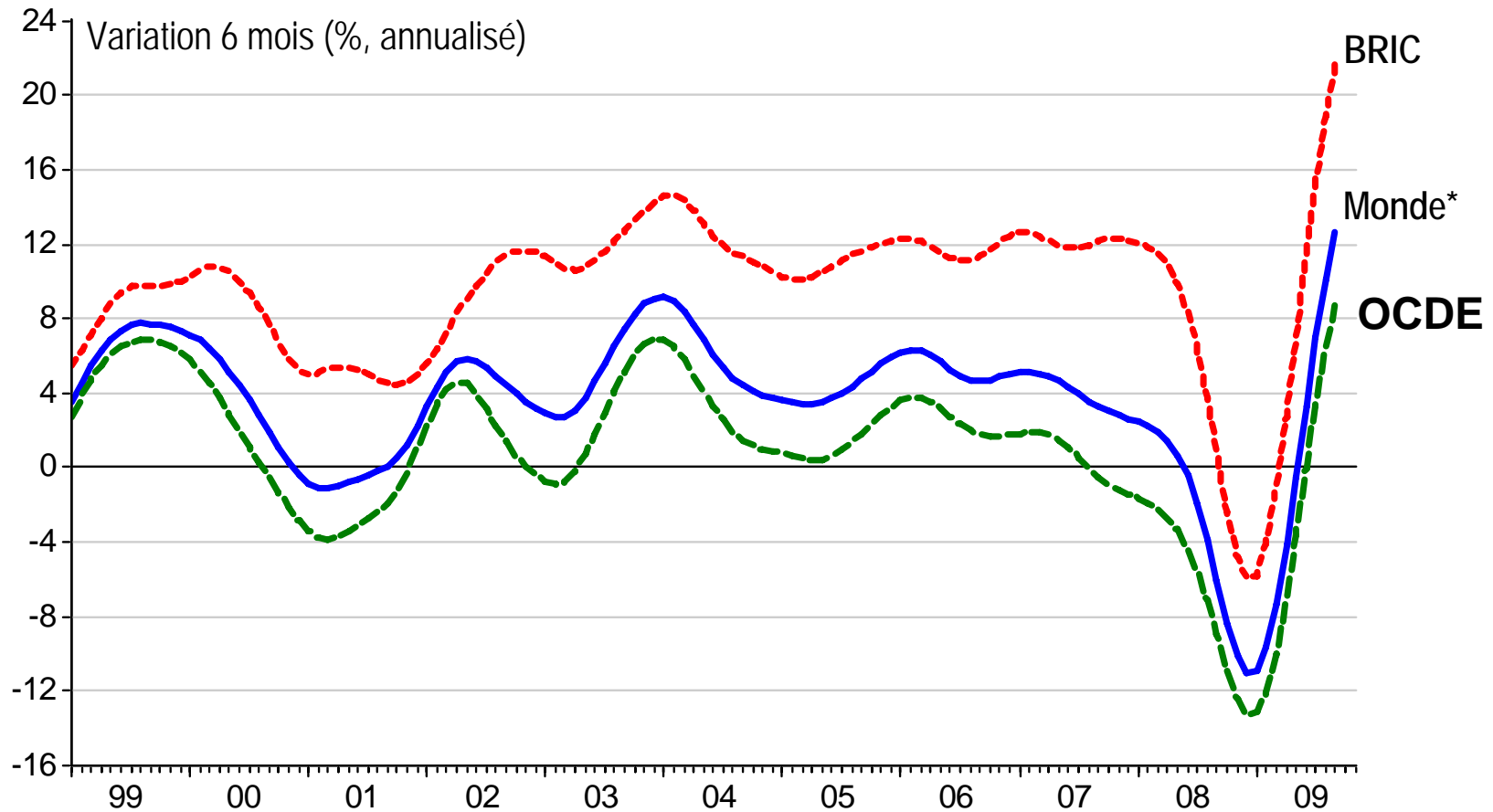
Volume du commerce mondial



Économie et stratégie FBN (données CBP – Bureau d'analyse de la politique économique des Pays-Bas)

Monde : Des perspectives intéressantes

Indicateurs économiques avancés

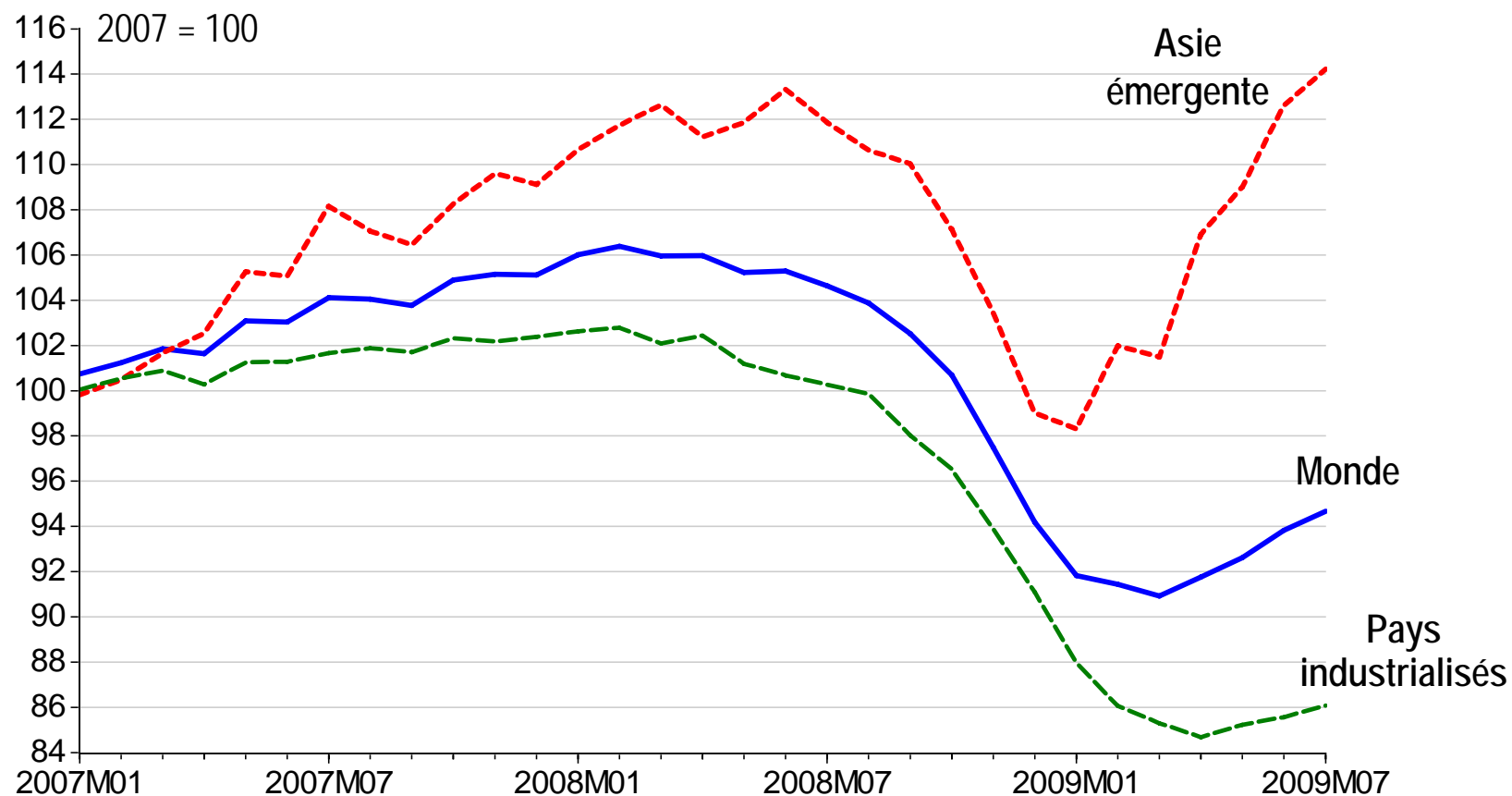


* 70% OCDE, 30% BRIC

Économie et stratégie FBN (données de l'OCDE par Datastream)

Asie : De la reprise à l'expansion

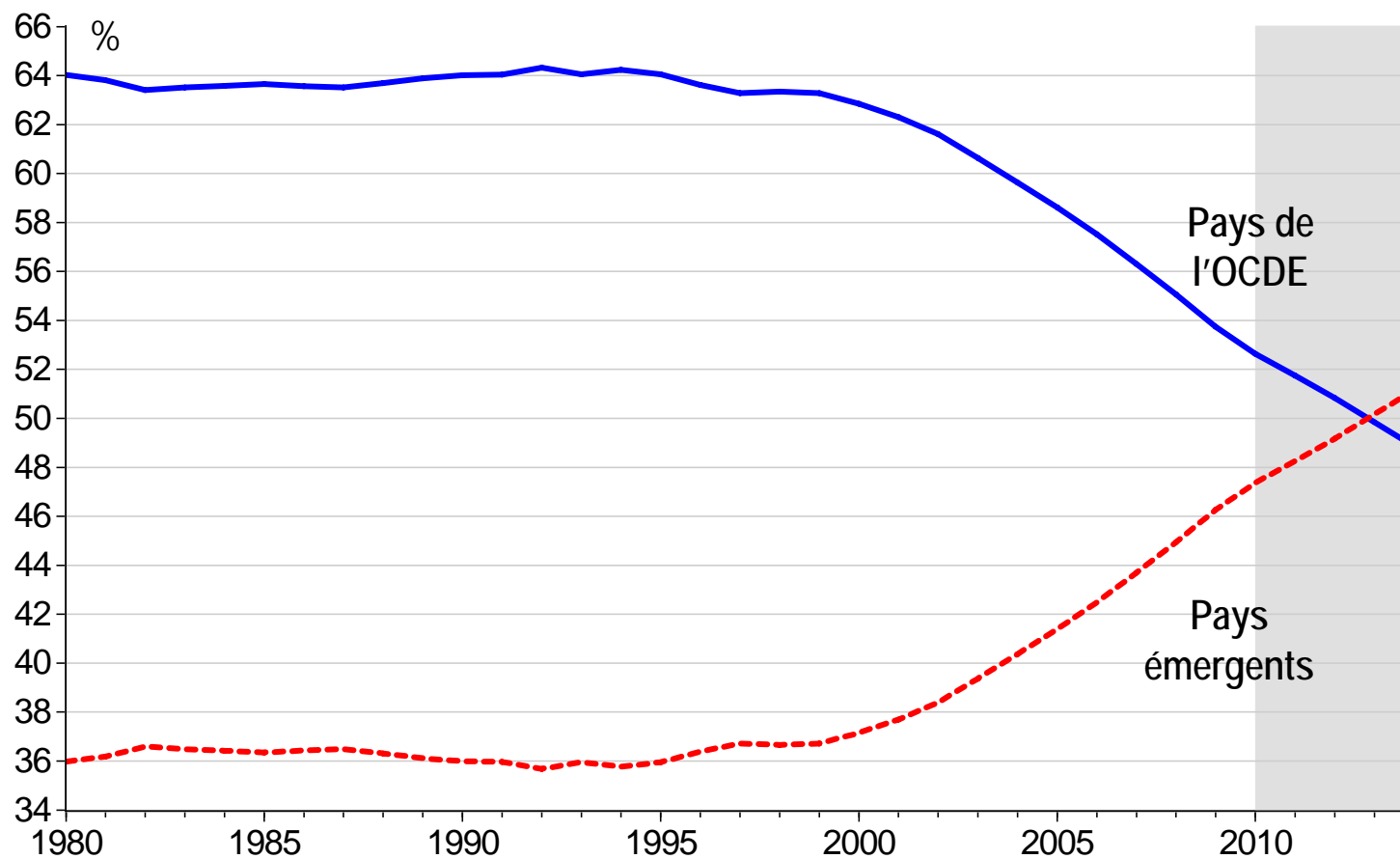
Production manufacturière : Asie émergente et pays industrialisés



Économie et stratégie FBN (données du CBP)

Monde: Les pays émergents représentent près de 50%

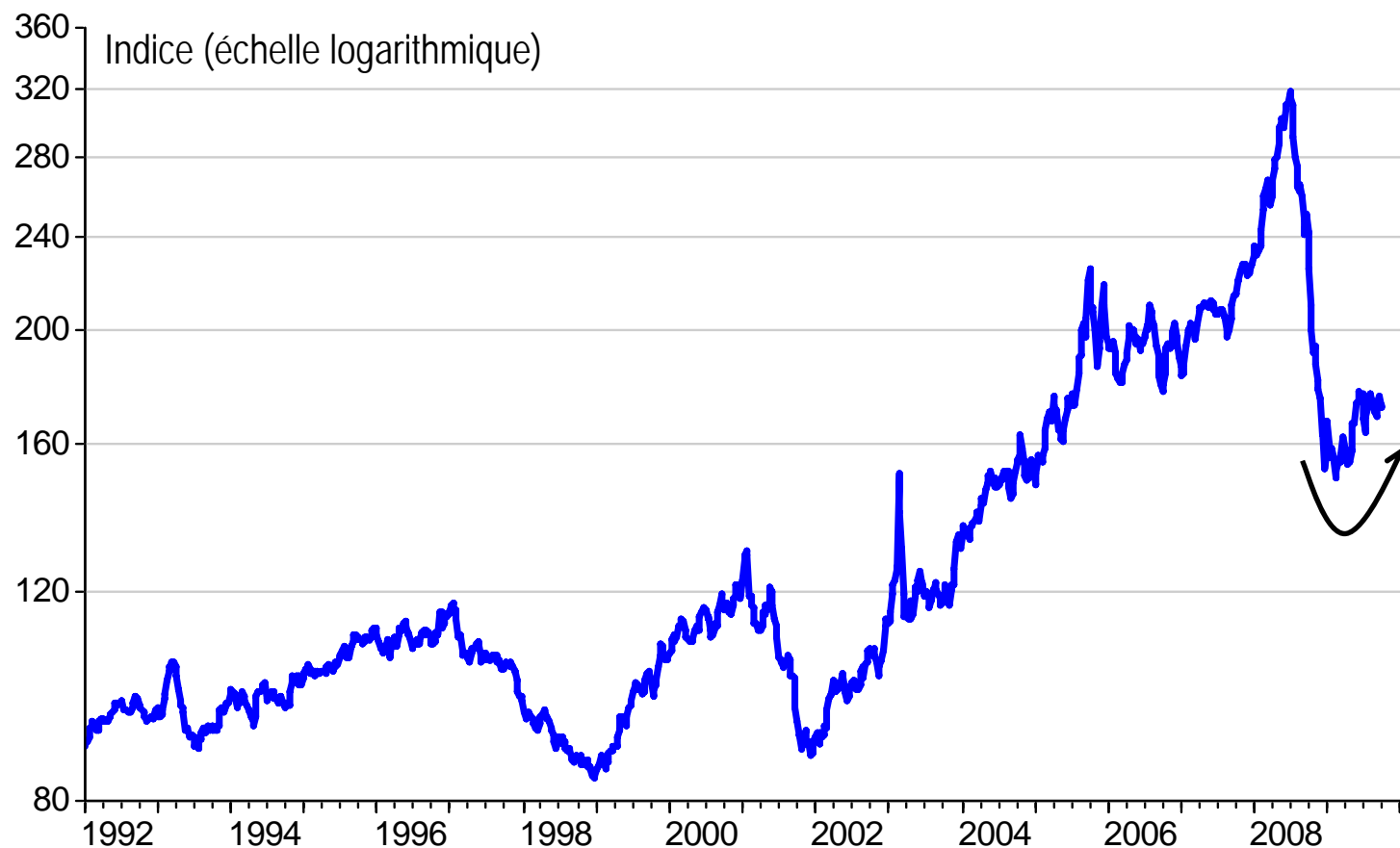
Part du PIB mondial



Économie et stratégie FBN (données du FMI)

Prix des matières premières

Matières premières produites au Canada



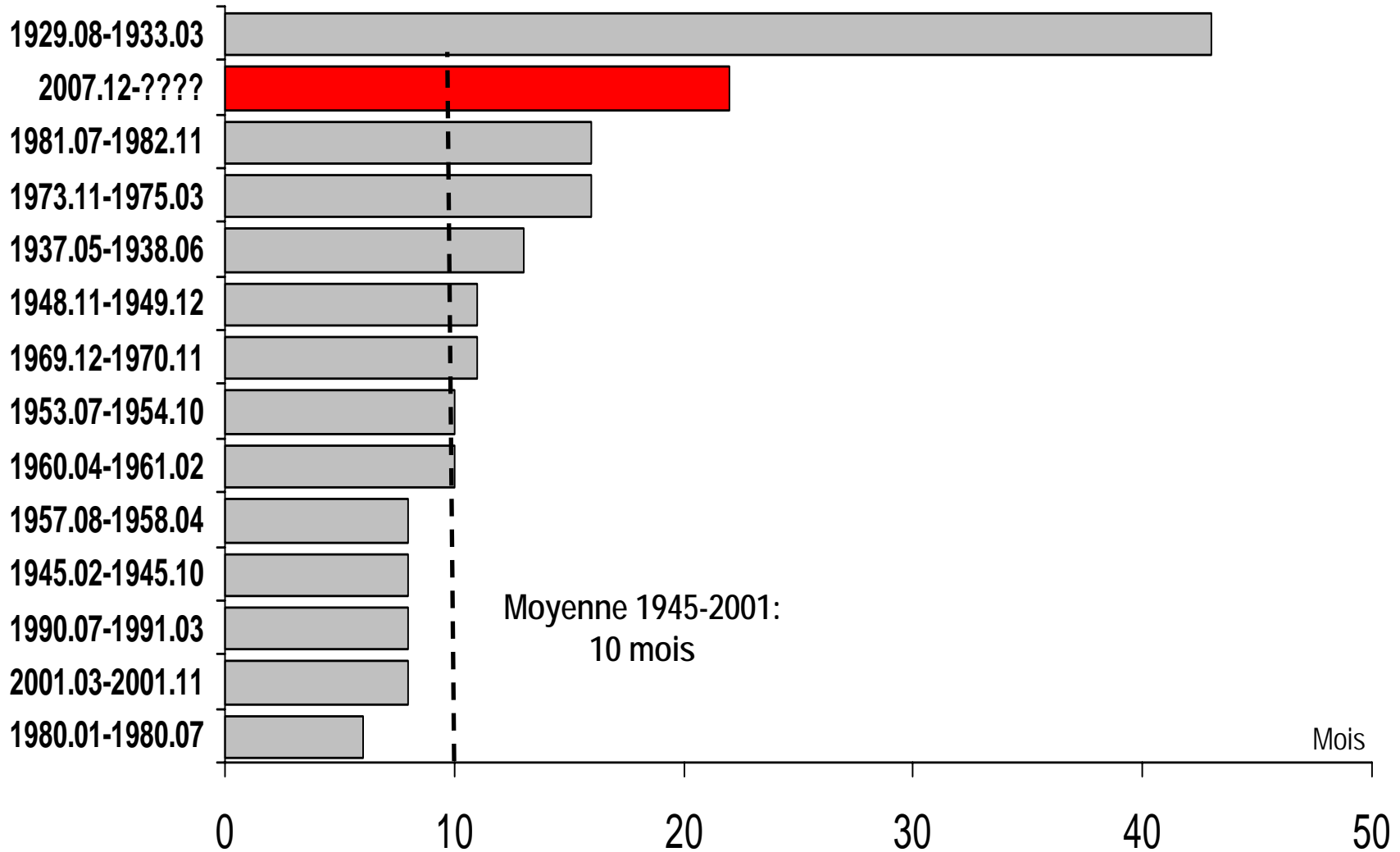
Économie et stratégie FBN (données du CBP)

États-Unis :

Que faut-il en penser?

La deuxième plus longue récession en 80 ans...

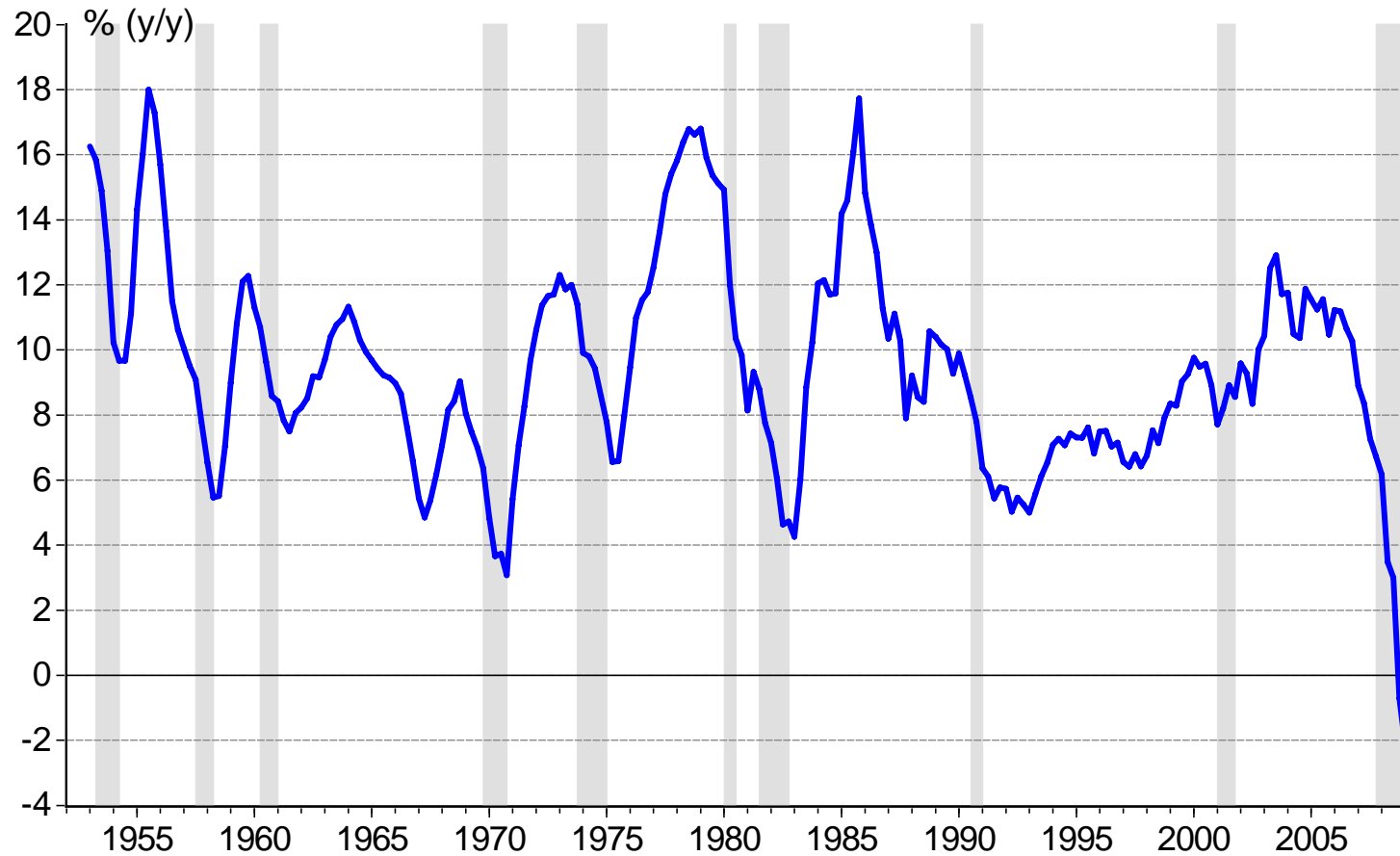
Durée des récessions américaines depuis 1929



NBF Economy & Strategy (data via NBER)

...reflet du désendettement du consommateur

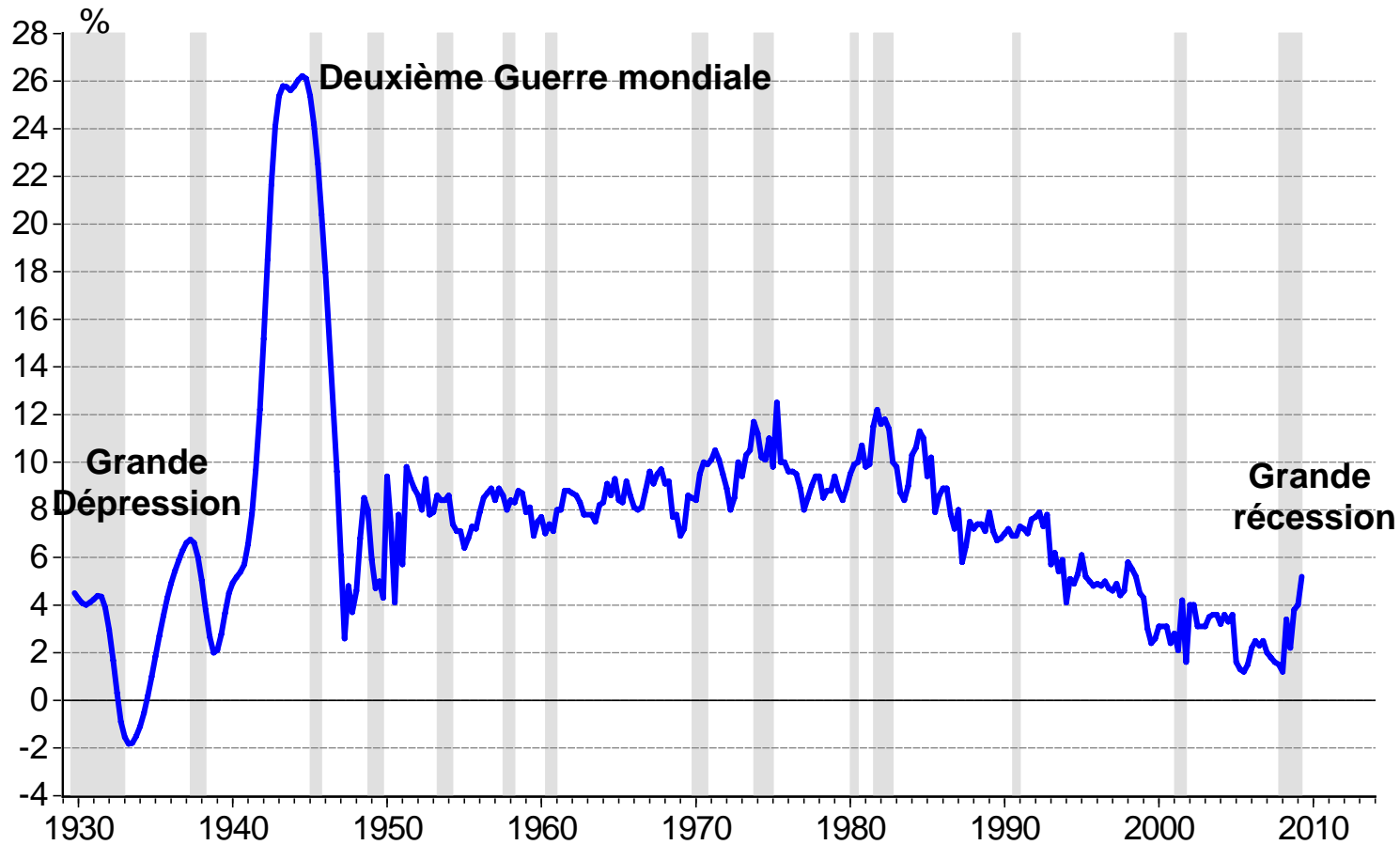
Croissance de la dette des ménages



Économie et stratégie FBN (données Federal Reserve par Global insight)

États-Unis : Jusqu'où devrait monter le taux d'épargne ?

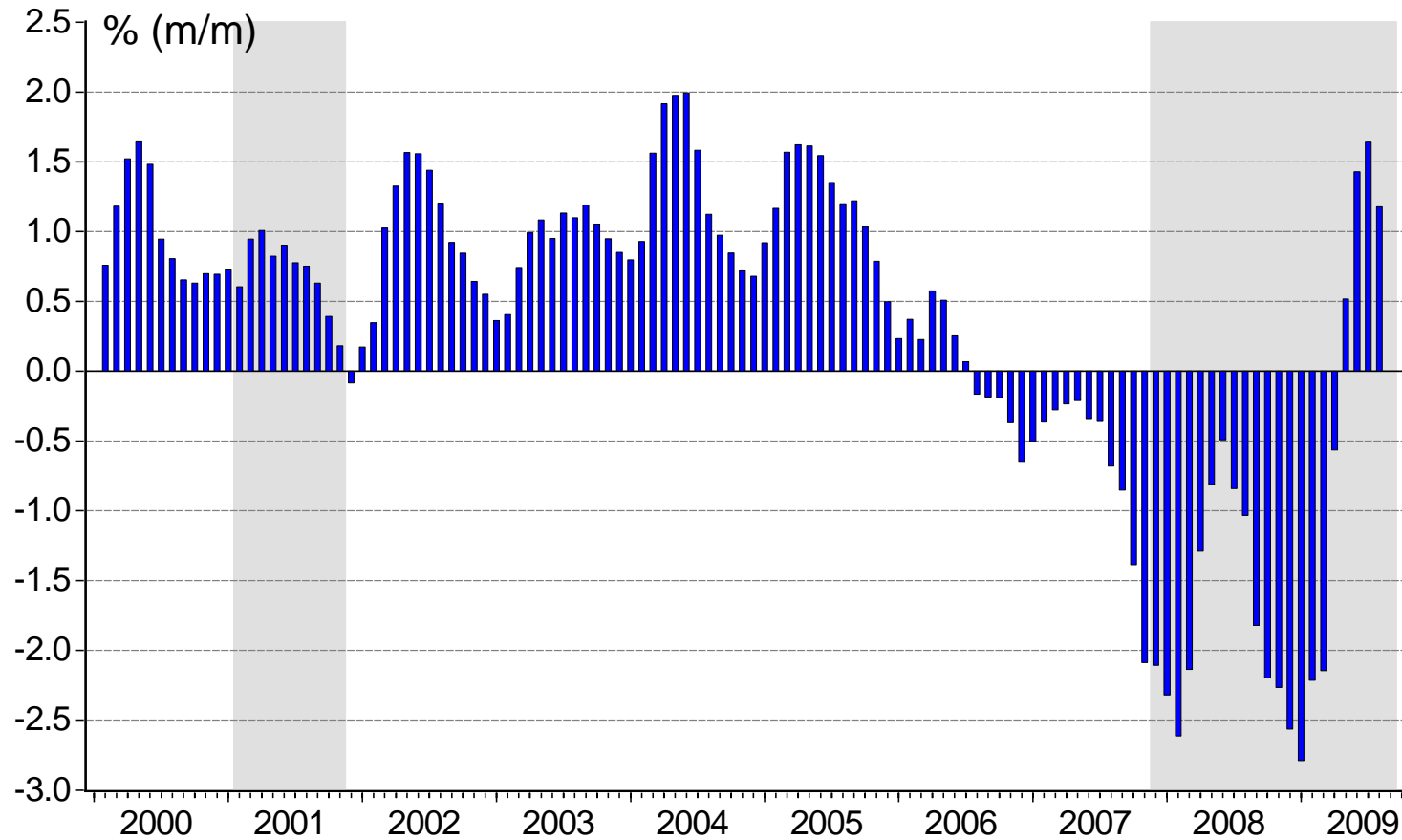
Taux d'épargne des particuliers aux États-Unis



Économie et stratégie FBN (données NBER et Global insight)

Fin de la déflation immobilière

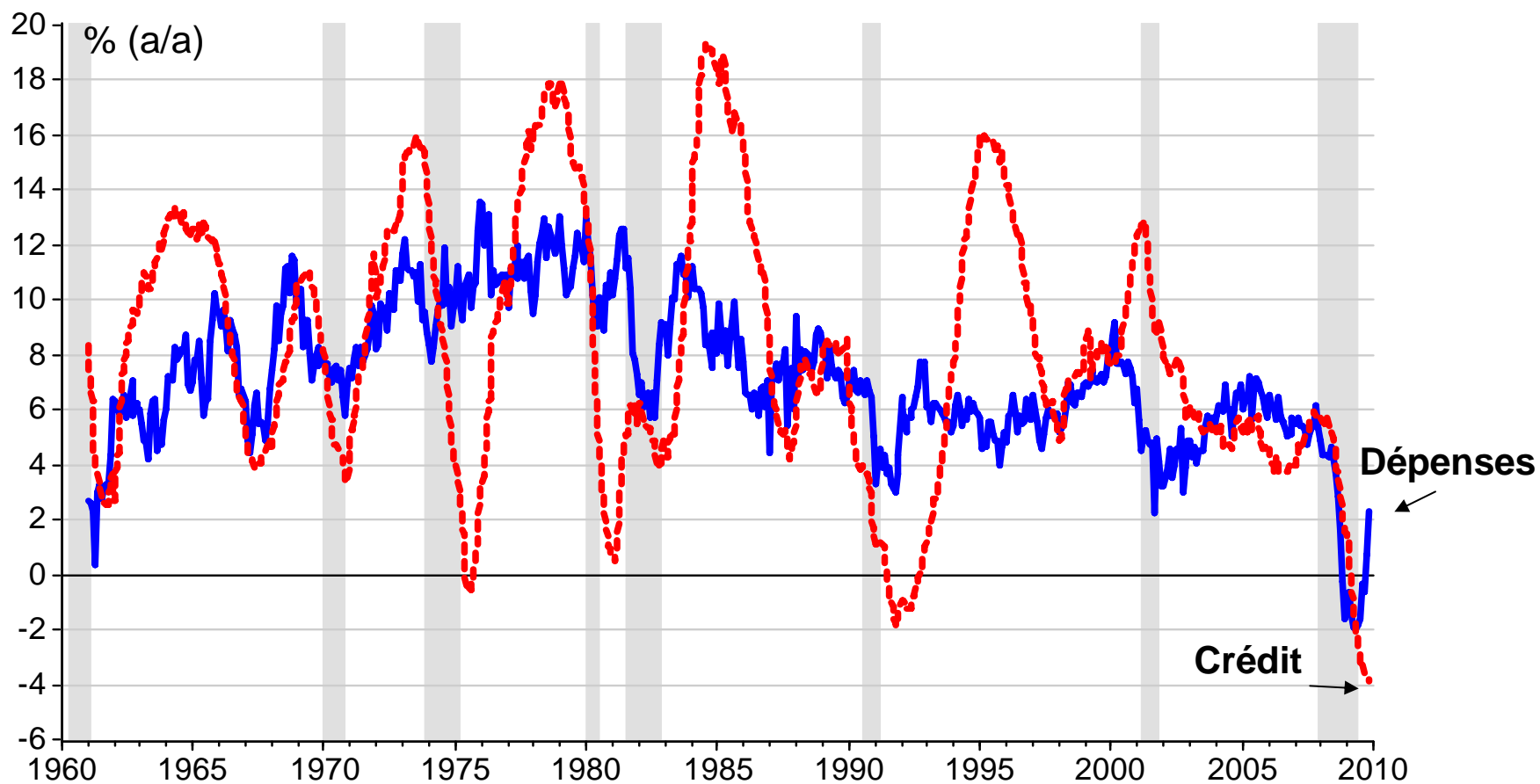
Indice Shiller 20



Économie et stratégie FBN

Désendettement des consommateurs en cours

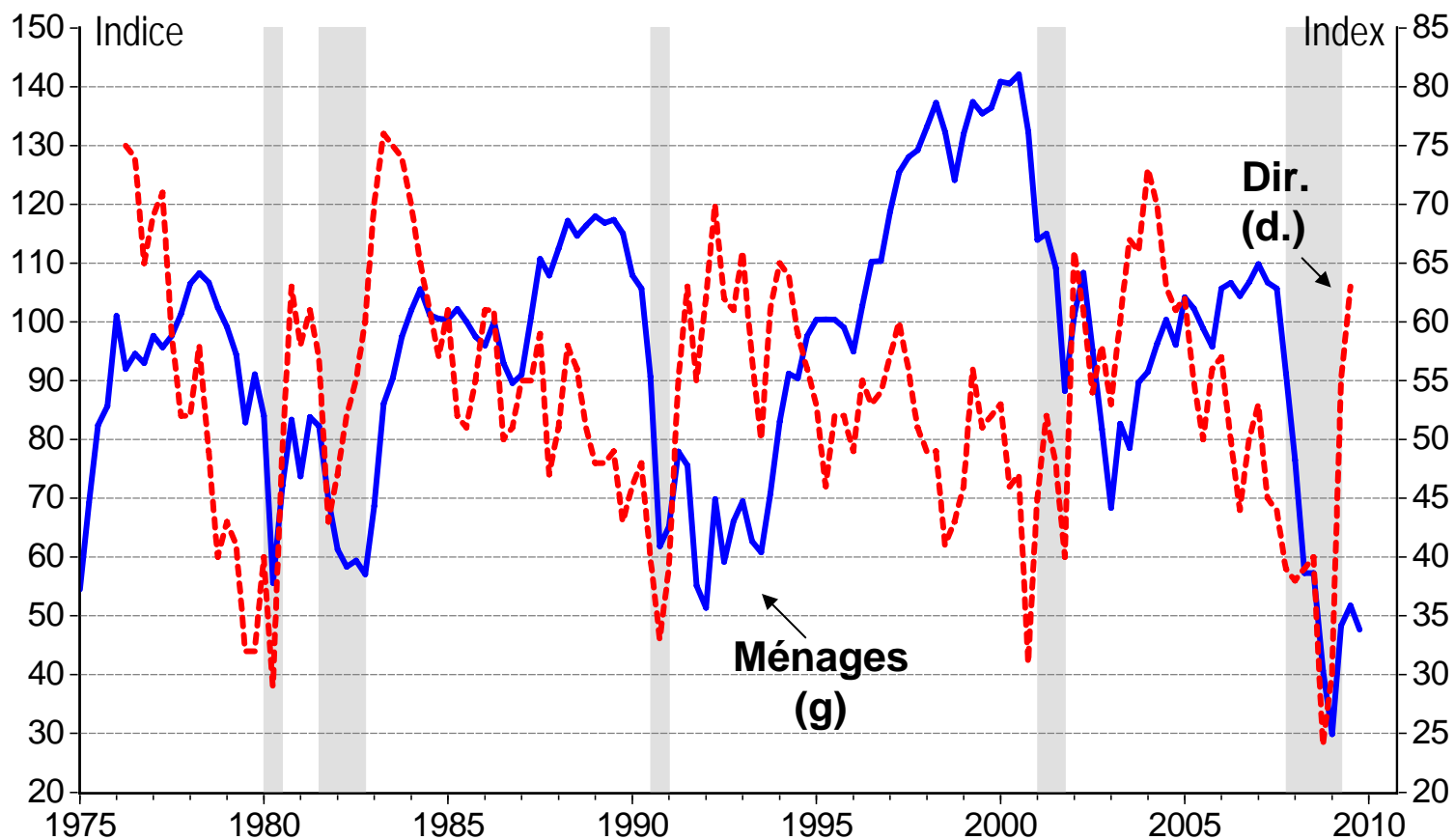
Dépenses de consommation des ménages et crédit à la consommation



Économie et Stratégie FBN (données de Global Insight)

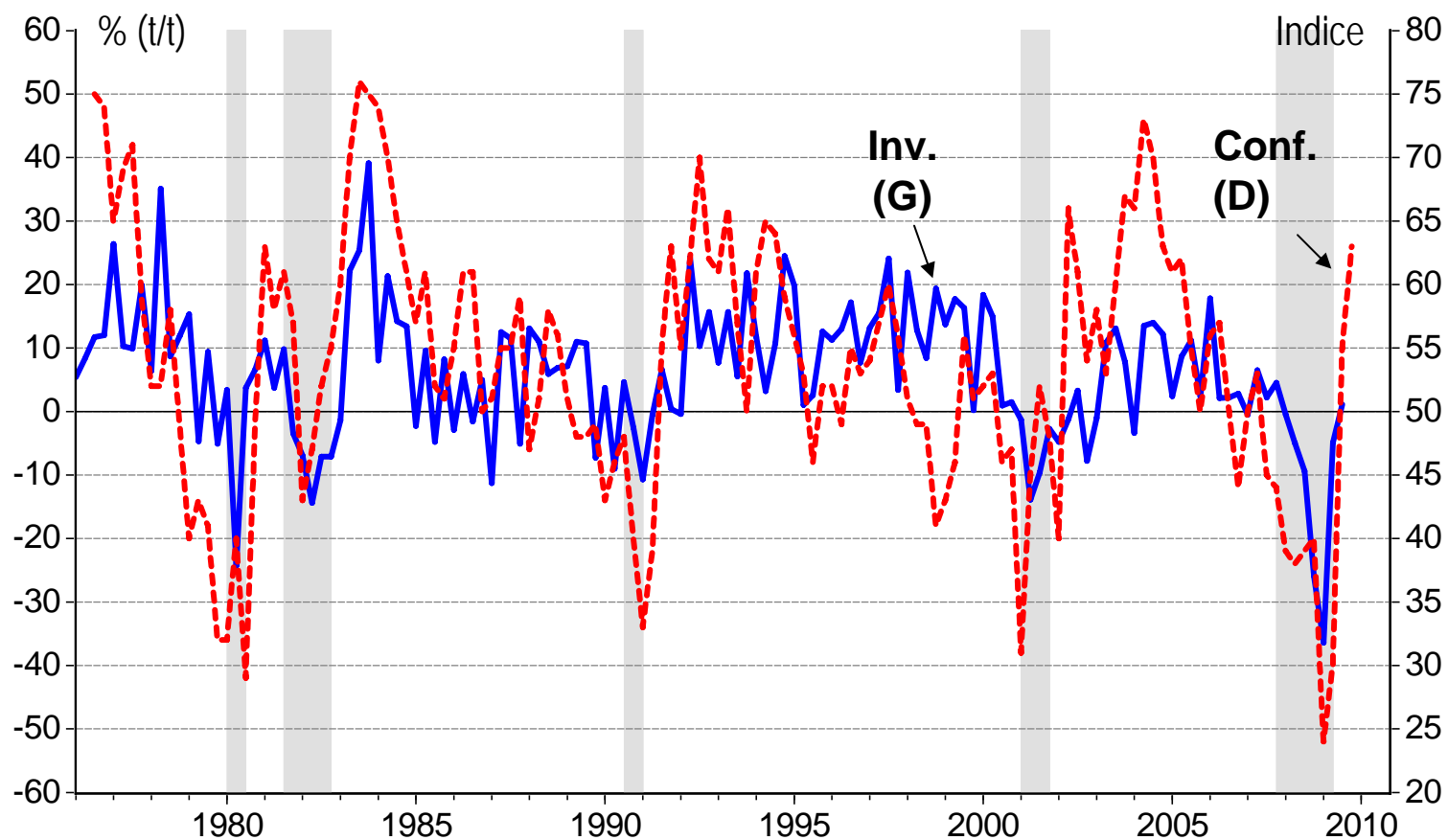
***Les dirigeants d'entreprises
sont optimistes...***

Confiance: dirigeants d'entreprises versus ménages



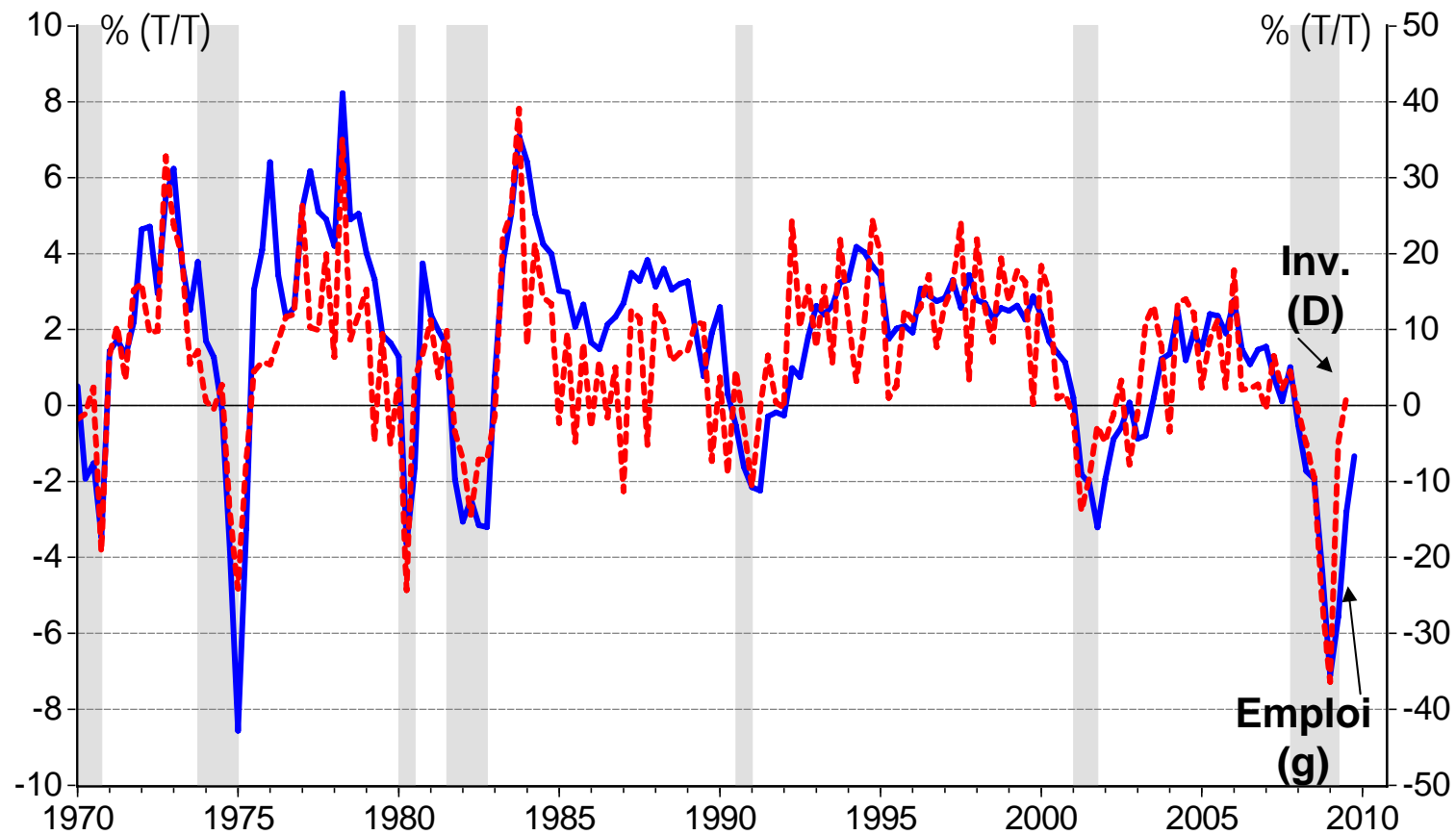
Économie et stratégie FBN, Global Insight

Confiance des dirigeants d'entreprises versus investissement



Économie et stratégie FBN, données de Global Insight

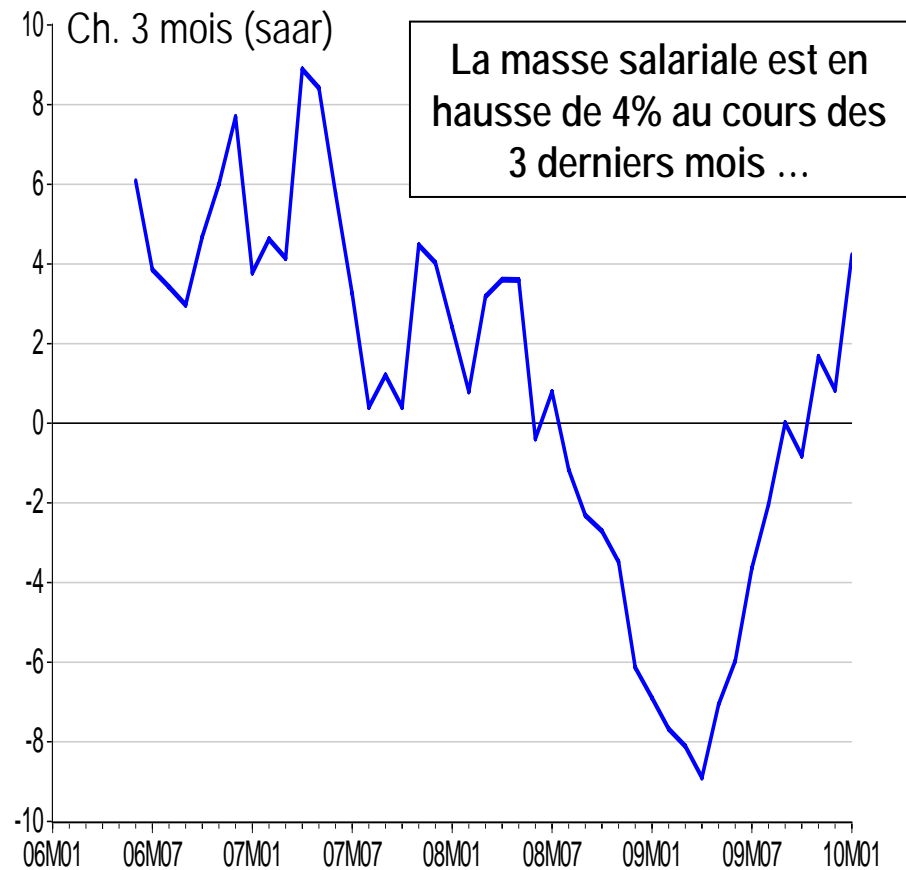
Dépenses d'investissement versus emploi



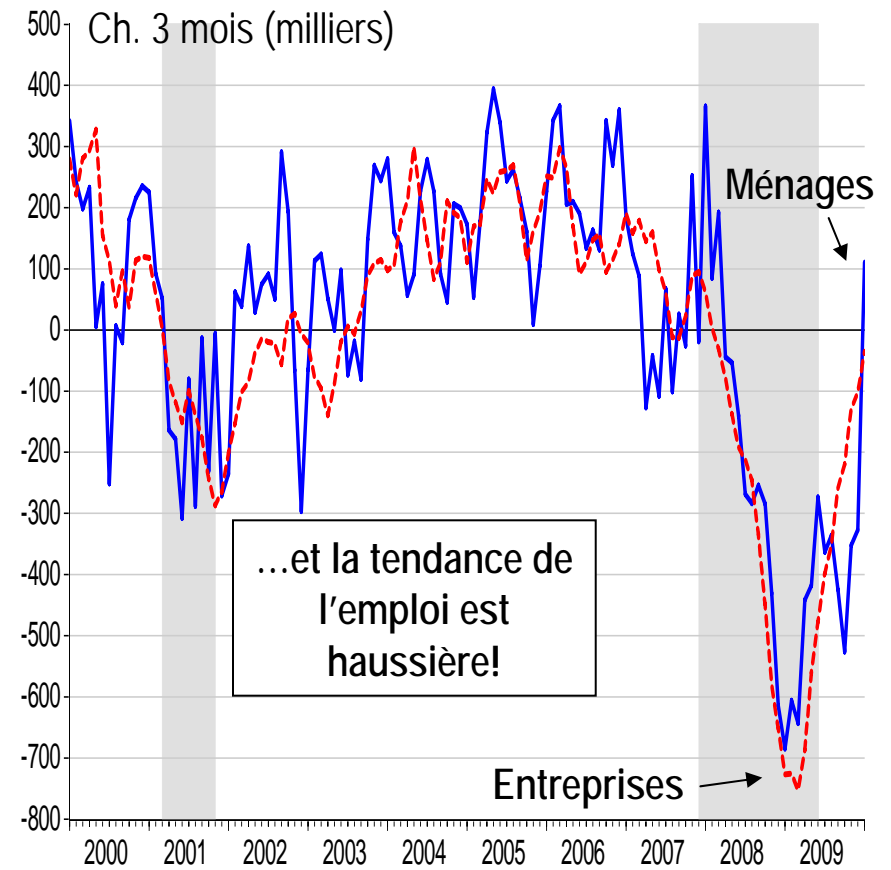
Économie et stratégie FBN, données de Global Insight

É.U.: Un rapport de l'emploi encourageant

*Masse salariale de l'ensemble de l'économie
(total des heures travaillées fois le salaire horaire moyen)*



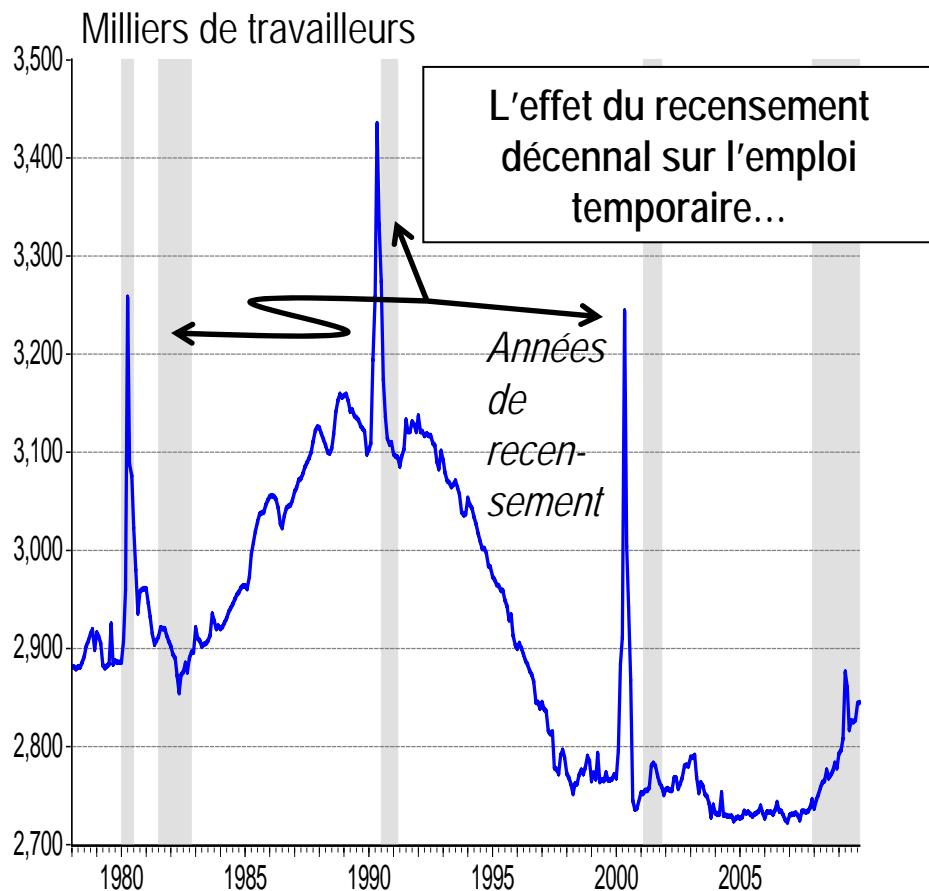
*Création d'emplois mesurées selon le rapport
des ménages* et des entreprises*



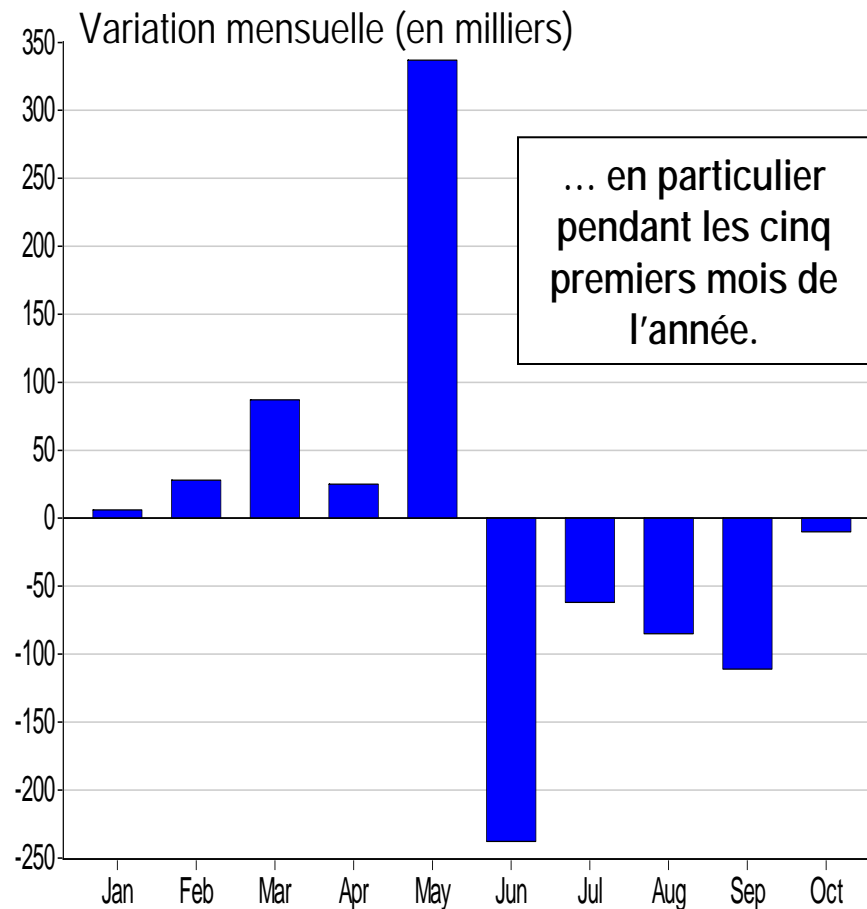
* Les données du sondage des ménages sont ajustées pour prendre en compte la révision de la population Économie et Stratégie FBN (Données du BLS via Global Insight)

Le compte des agents du recensement en 2010

*Total des employés de l'administration
publique fédérale*



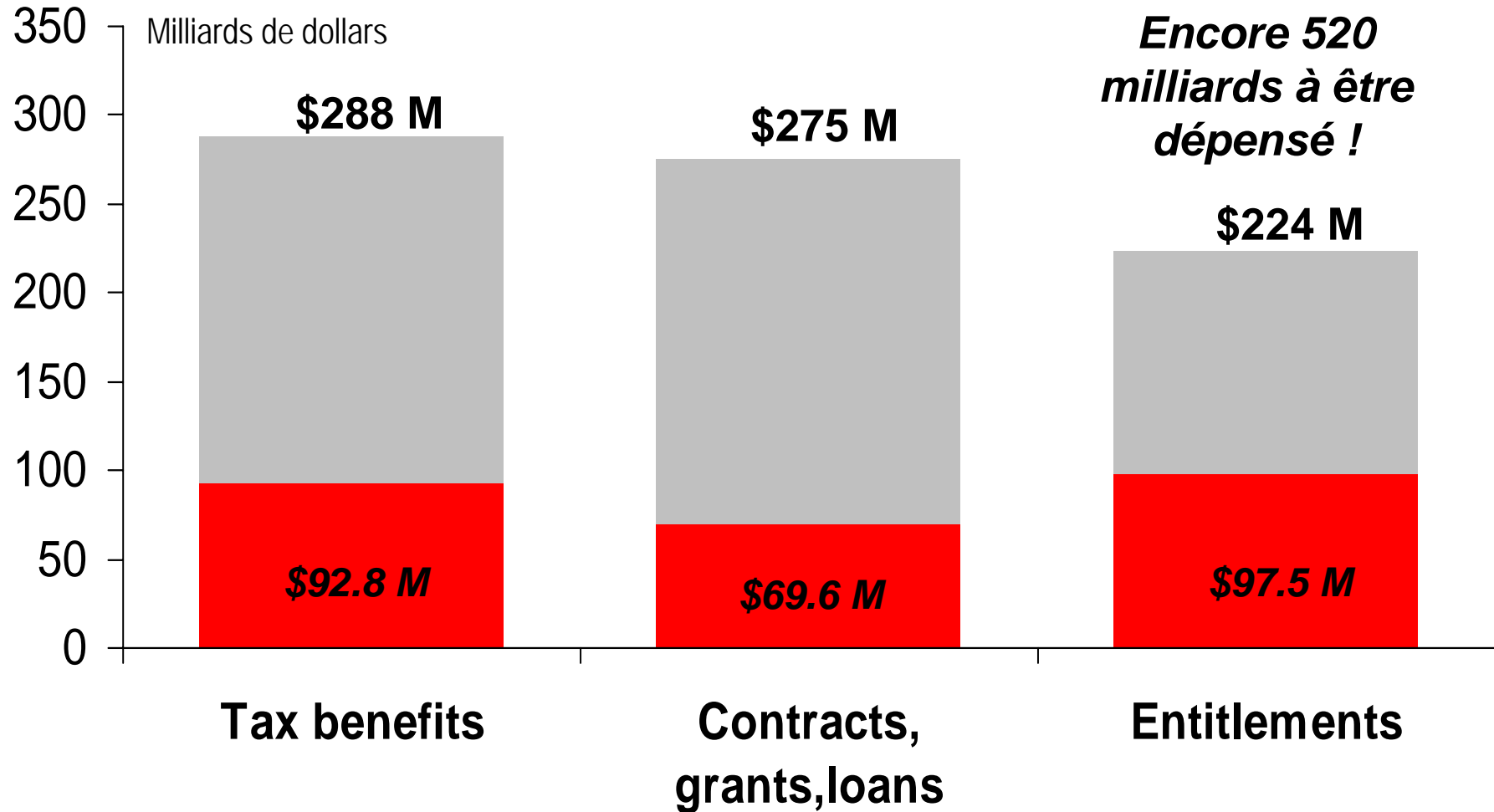
*Variation de l'emploi dans l'administration
publique pendant l'année de recensement 2000*



Économie et Stratégie FBN (données du BLS)

Encore beaucoup de stimulant fiscal à venir

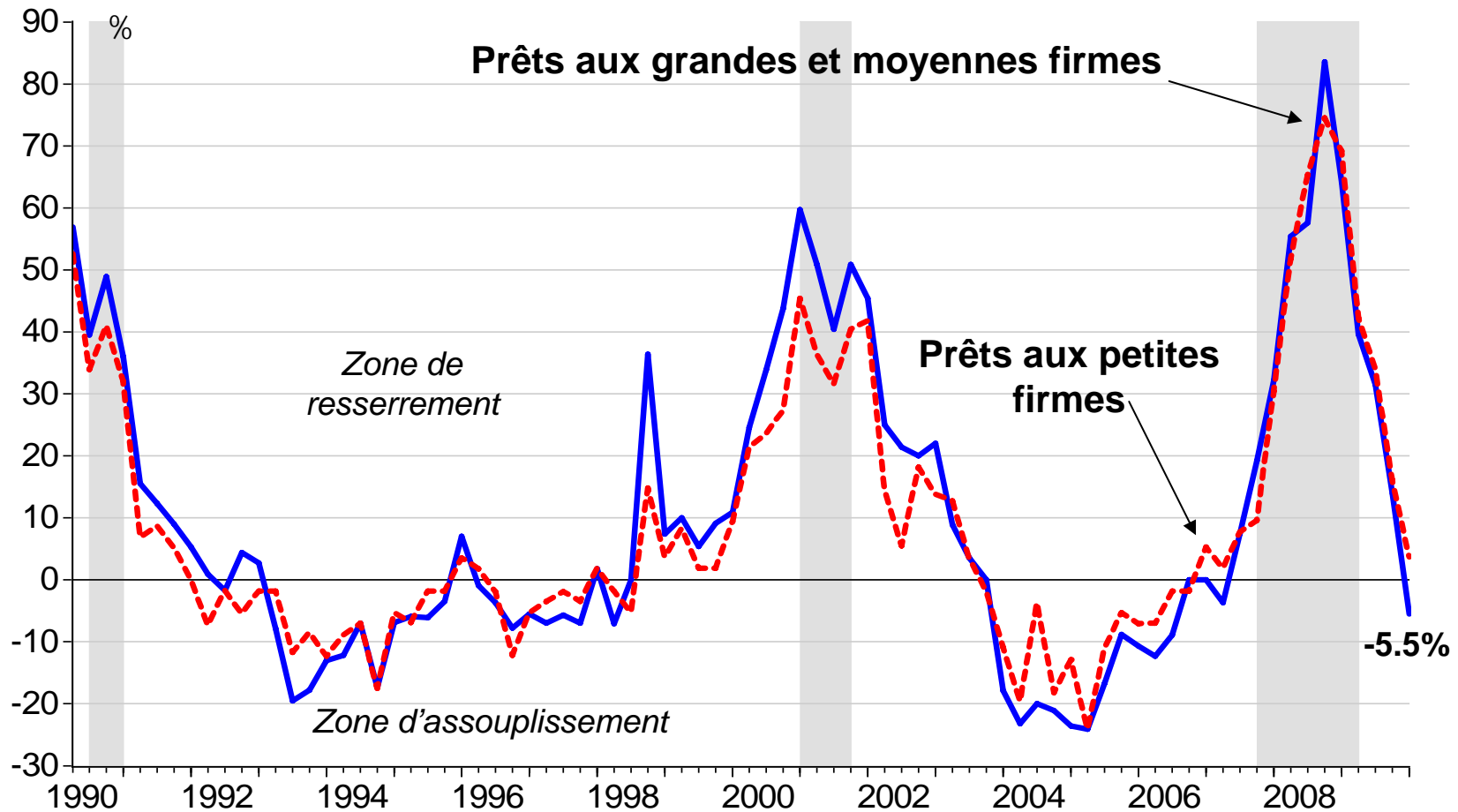
The American Recovery and Reinvestment Act of 2009



Économie et Stratégie (données via Recovery.gov)

É.U.: premier assouplissement du crédit dans la reprise !

Édition de janvier 2010 du Senior Loan Officer survey des pratiques bancaires (commercial et industriel)



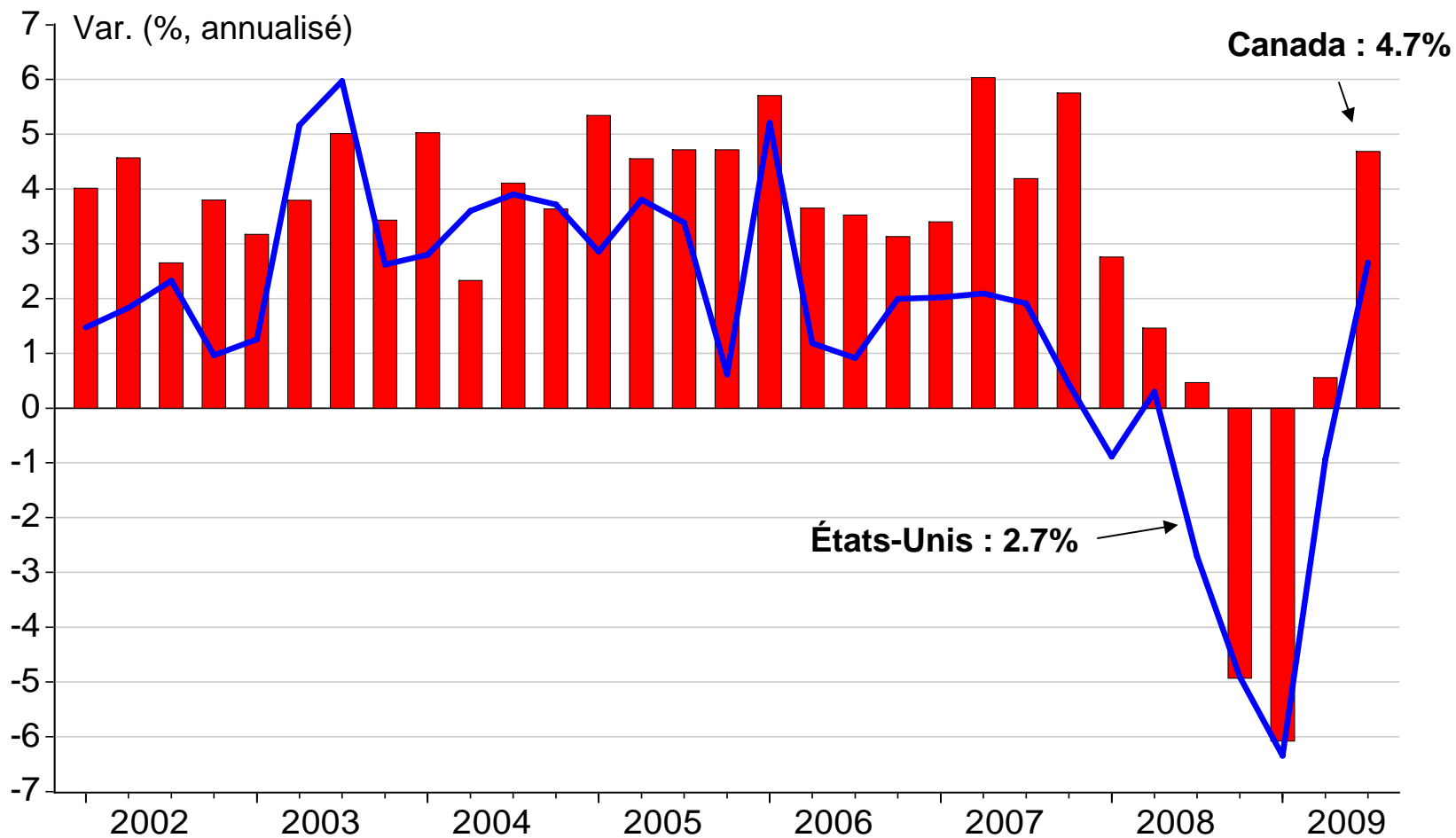
Économie et Stratégie FBN (données via la Réserve fédérale)

Économie Canadienne

***Récession terminée...
place à la reprise***

Forte poussée de l'économie intérieure

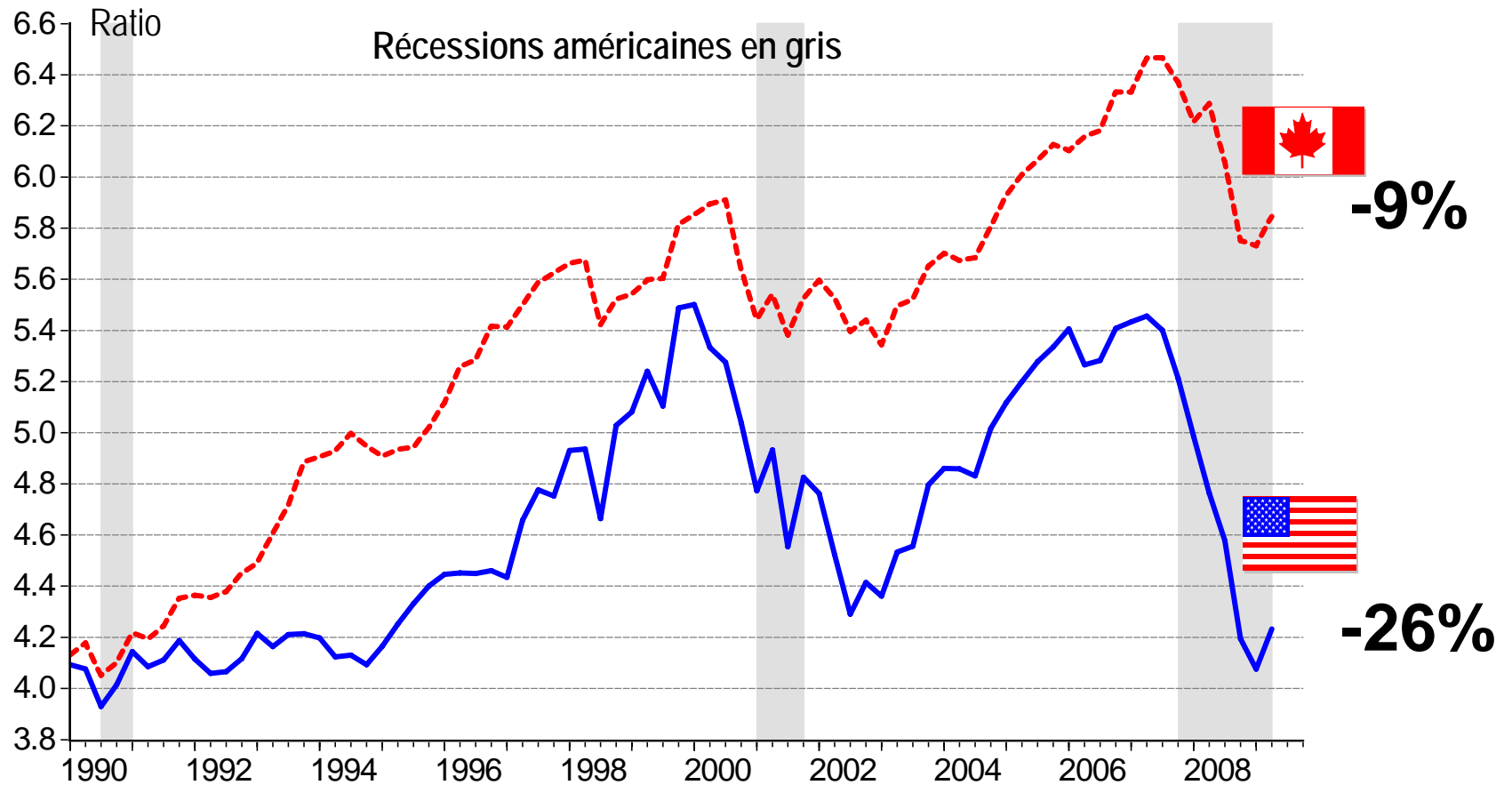
Demande intérieure finale réelle au Canada et aux États-Unis, taux annualisé



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

Effet de richesse négatif pour les ménages

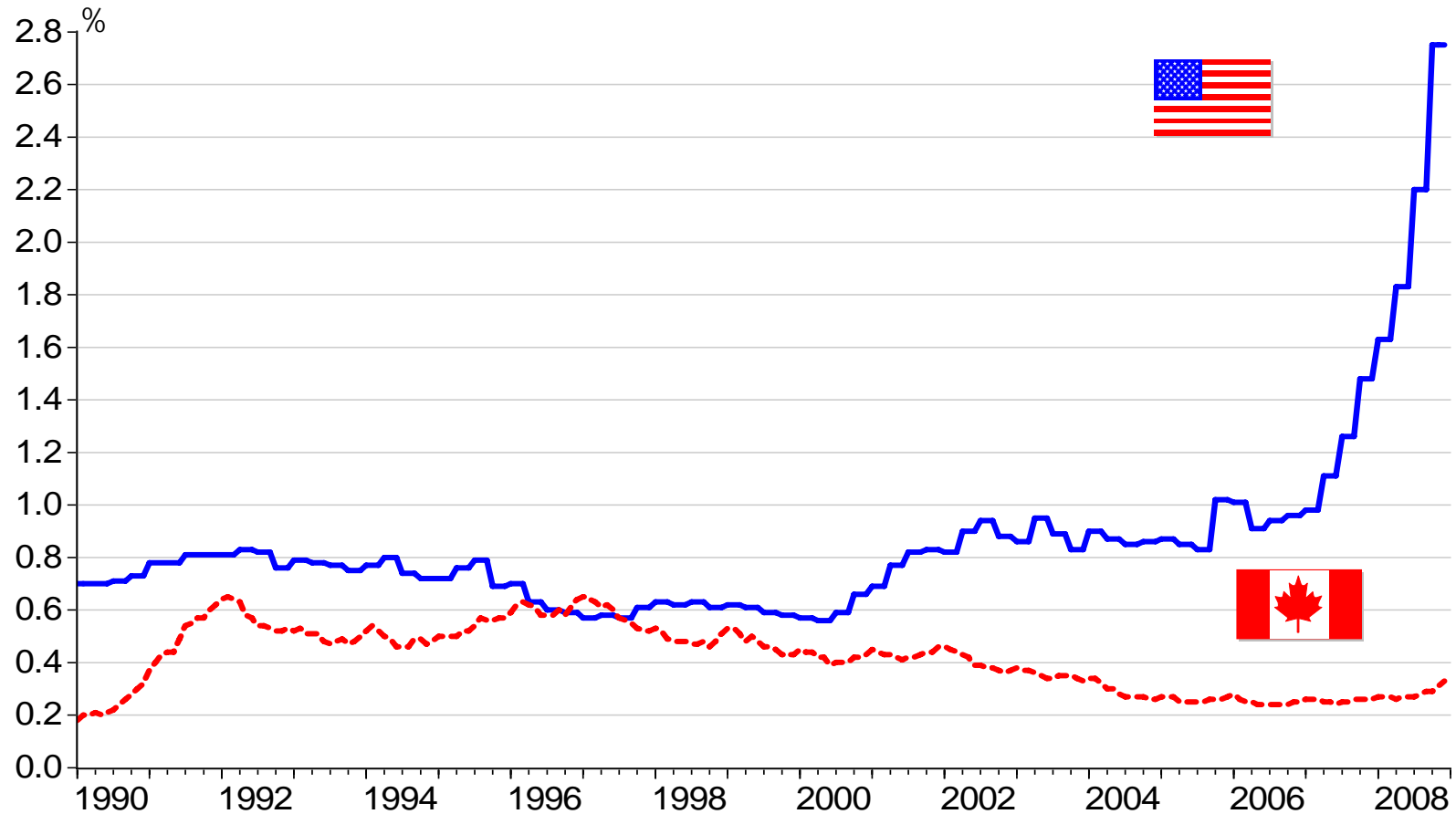
Ratio valeur nette/revenu disponible annuel, Canada et États-Unis



Économie et stratégie FBN (données de Statistique Canada et de la Réserve fédérale par Global Insight)

Taux de défaillances résidentielles : Canada et États-Unis

Paiements hypothécaires en souffrance depuis plus de 90 jours

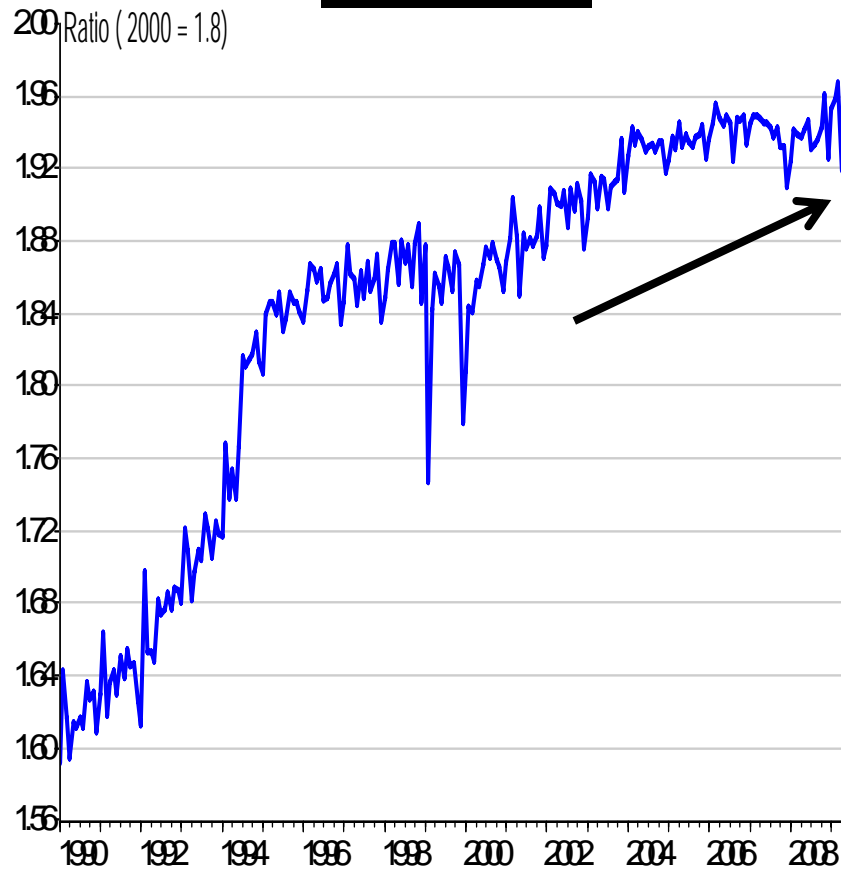


Économie et stratégie FBN

Les multiplicateurs monétaires à l'oeuvre au Canada

Money multiplier (M1 as a ratio of monetary base)

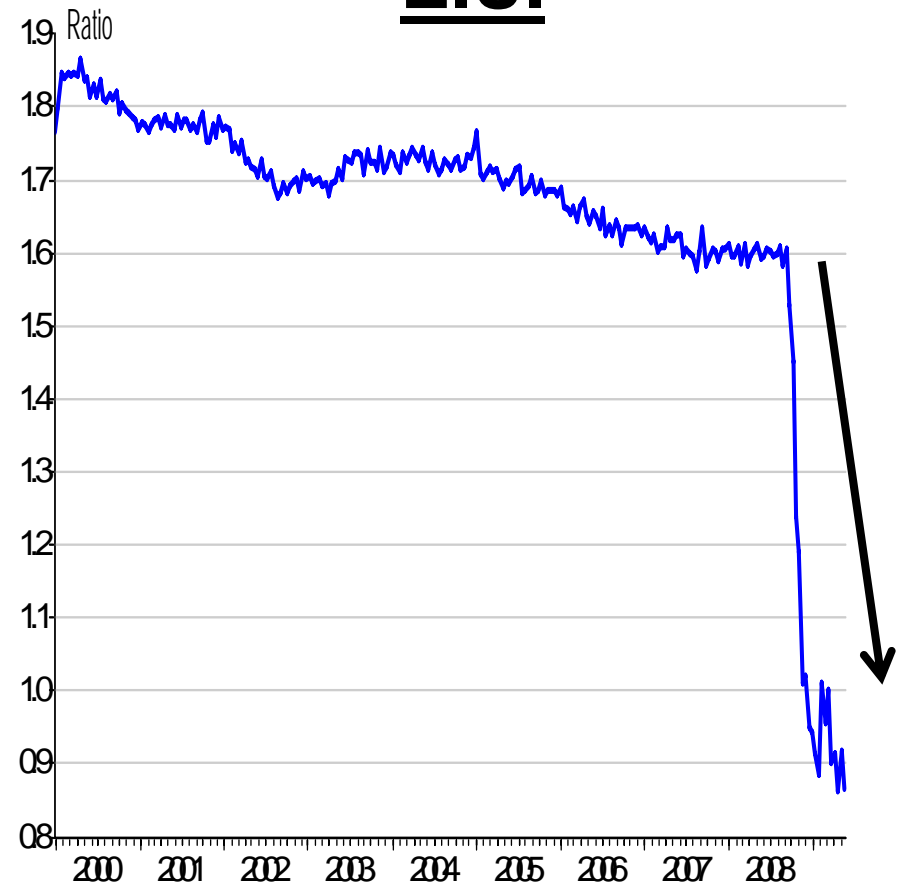
Canada



NBF Economy & Strategy (Statscan data via Global Insight)

Money multiplier (M1 as a ratio of monetary base)

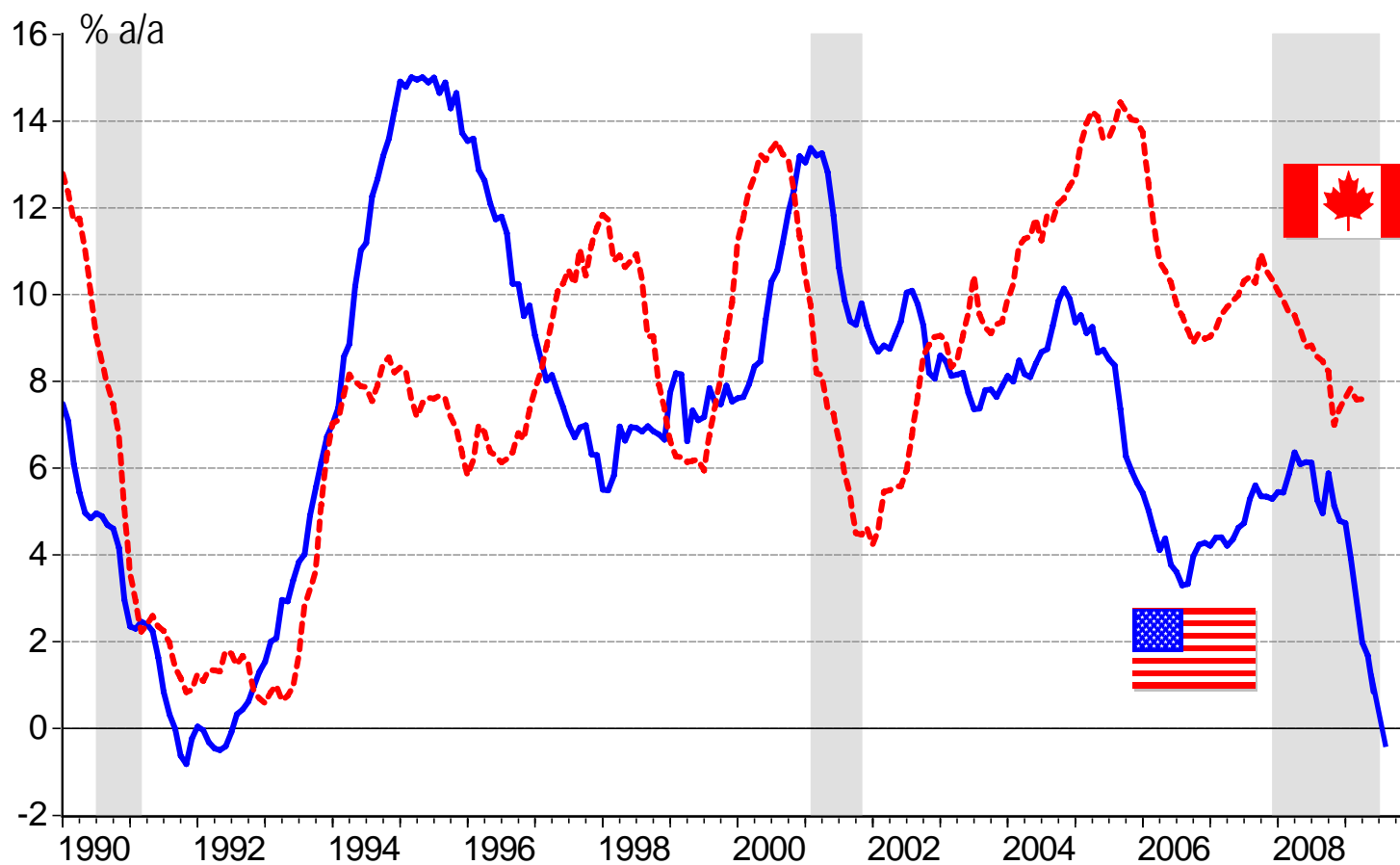
É.U.



NBF Economy & Strategy (Federal Reserve data via Global Insight)

Pas de problème de crédit à la consommation

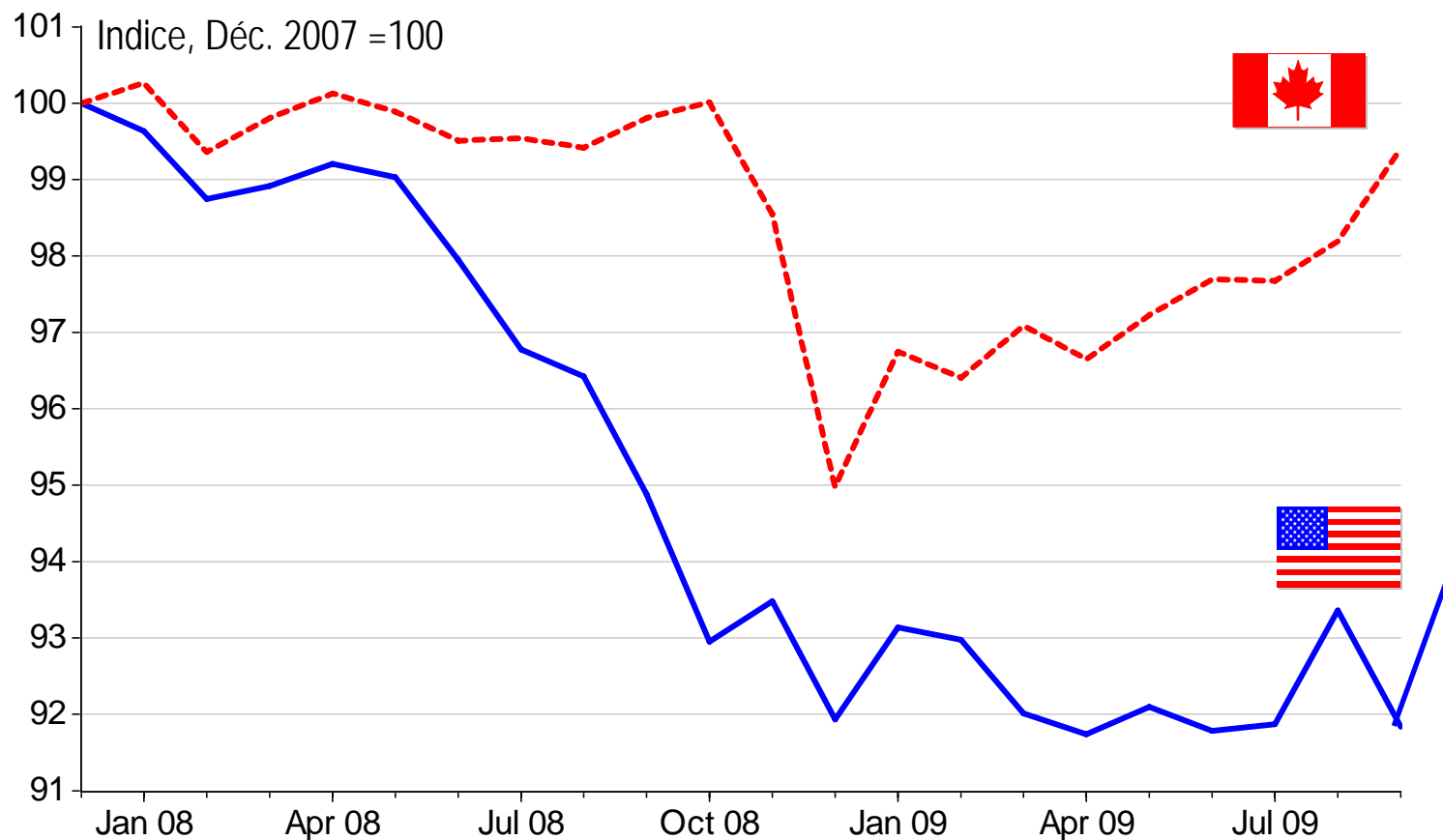
(incluant les marges de crédit domiciliaires, mais pas les hypothèques)



Économie et stratégie FBN (BdC, Réserve fédérale Global Insight)

Ventes aux détail de retour au niveau d'avant la récession

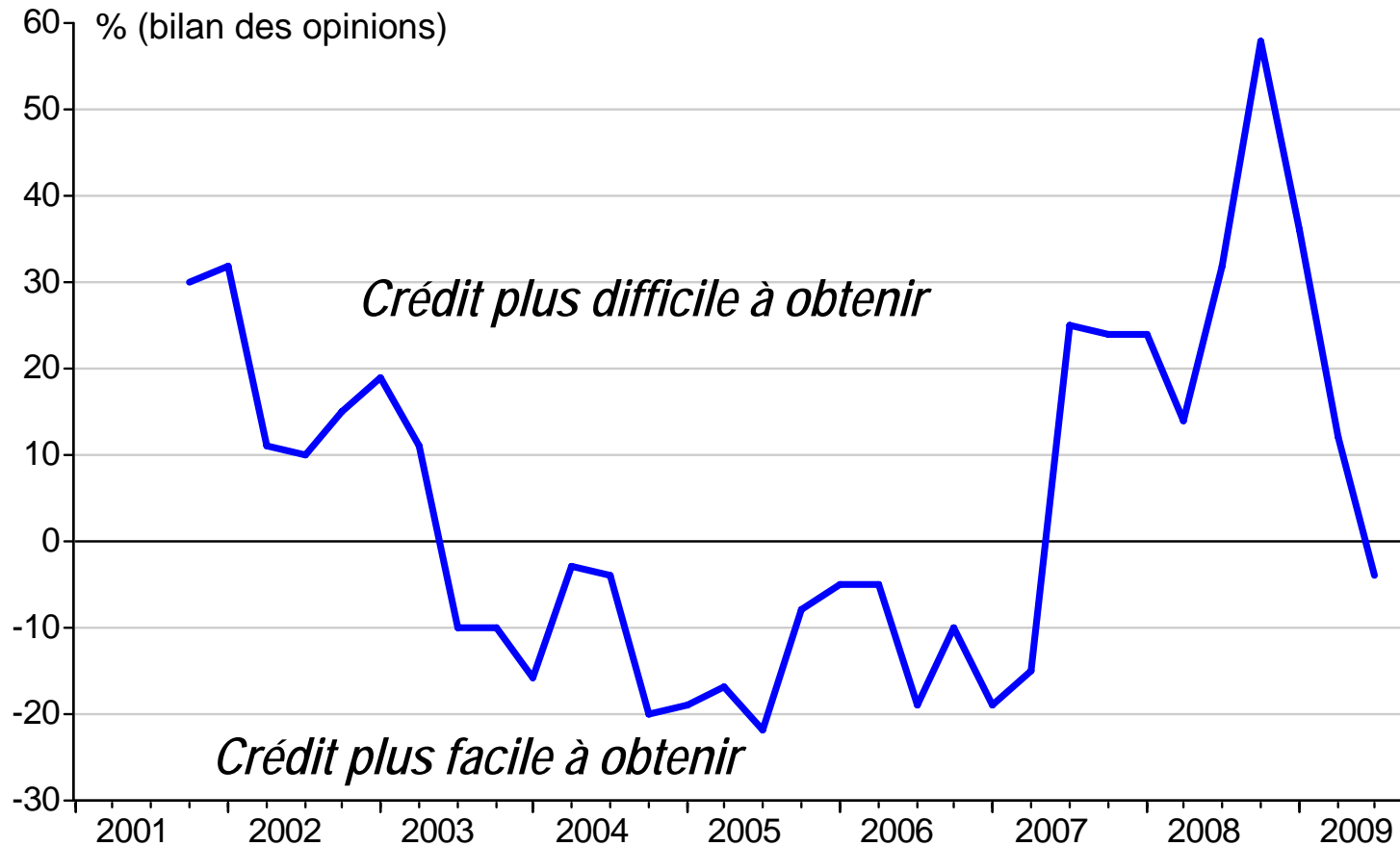
Volume des ventes au détail



Économie et stratégie FBN, Données via Global Insight

Des conditions de crédit qui se stabilisent

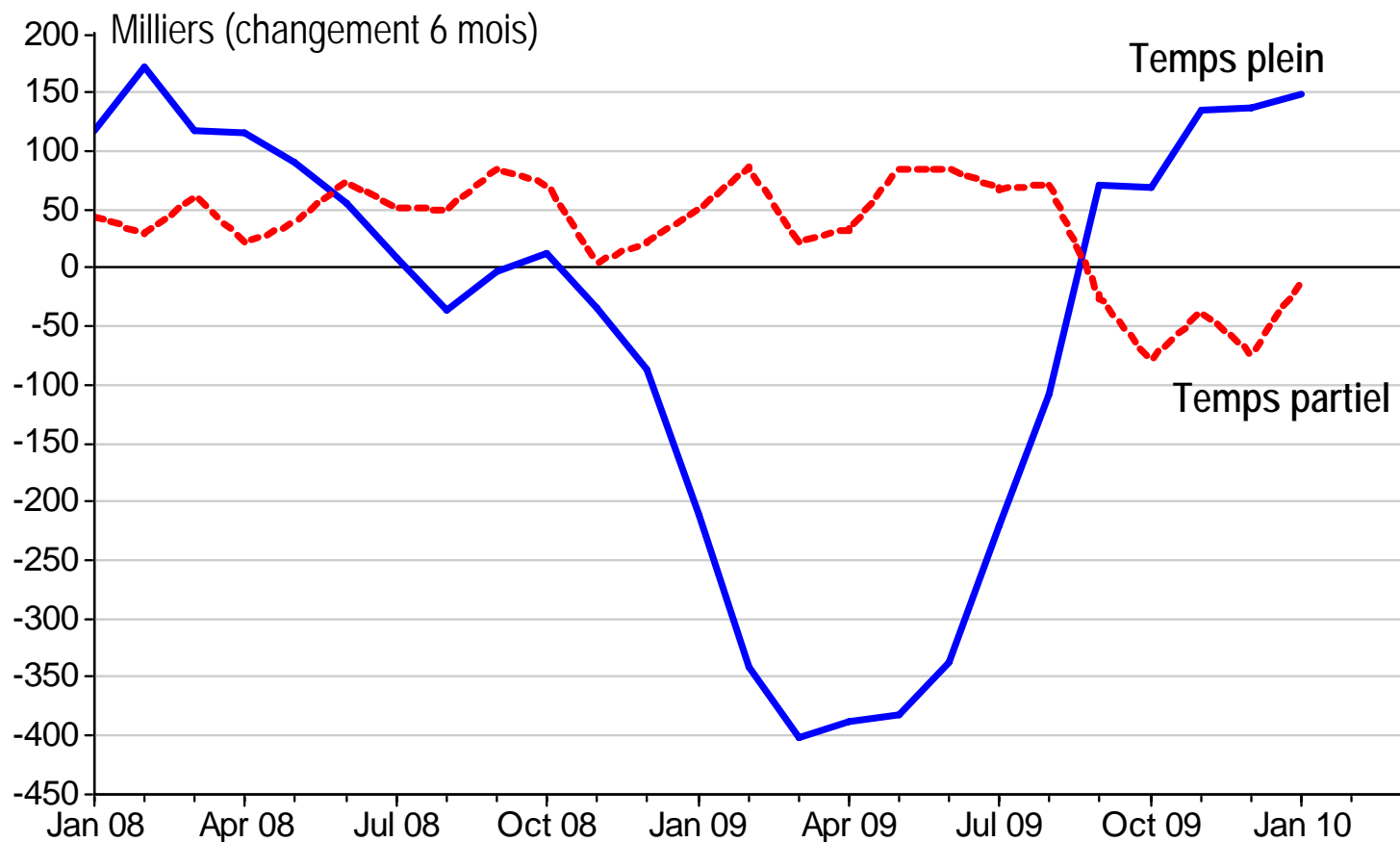
Opinions des entreprises au sujet du crédit



Économie et stratégie FBN (données de la Banque du Canada)

Des emplois à temps plein

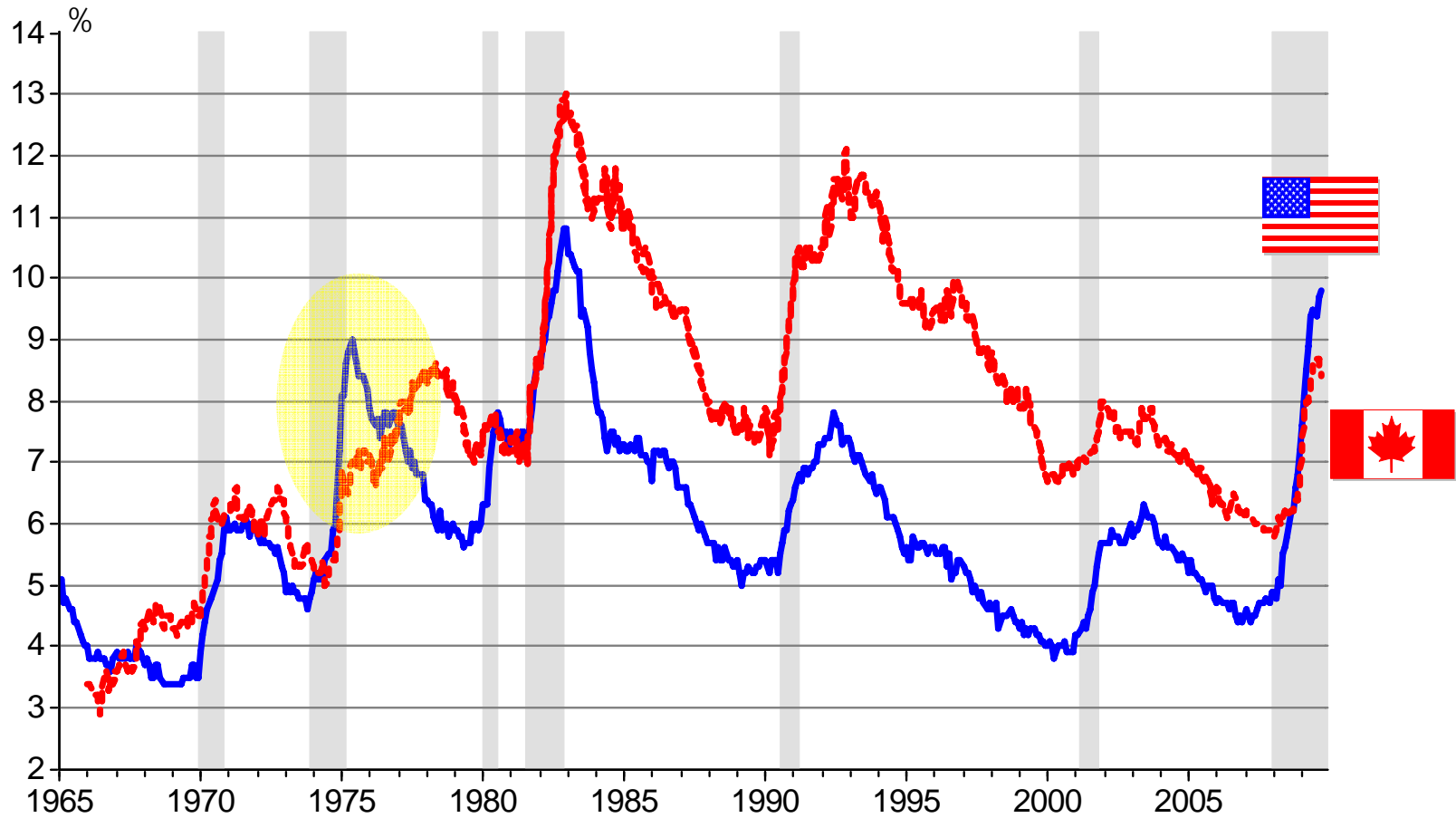
Emplois à temps plein et à temps partiel



Économie et stratégie FBN, Données via Global Insight

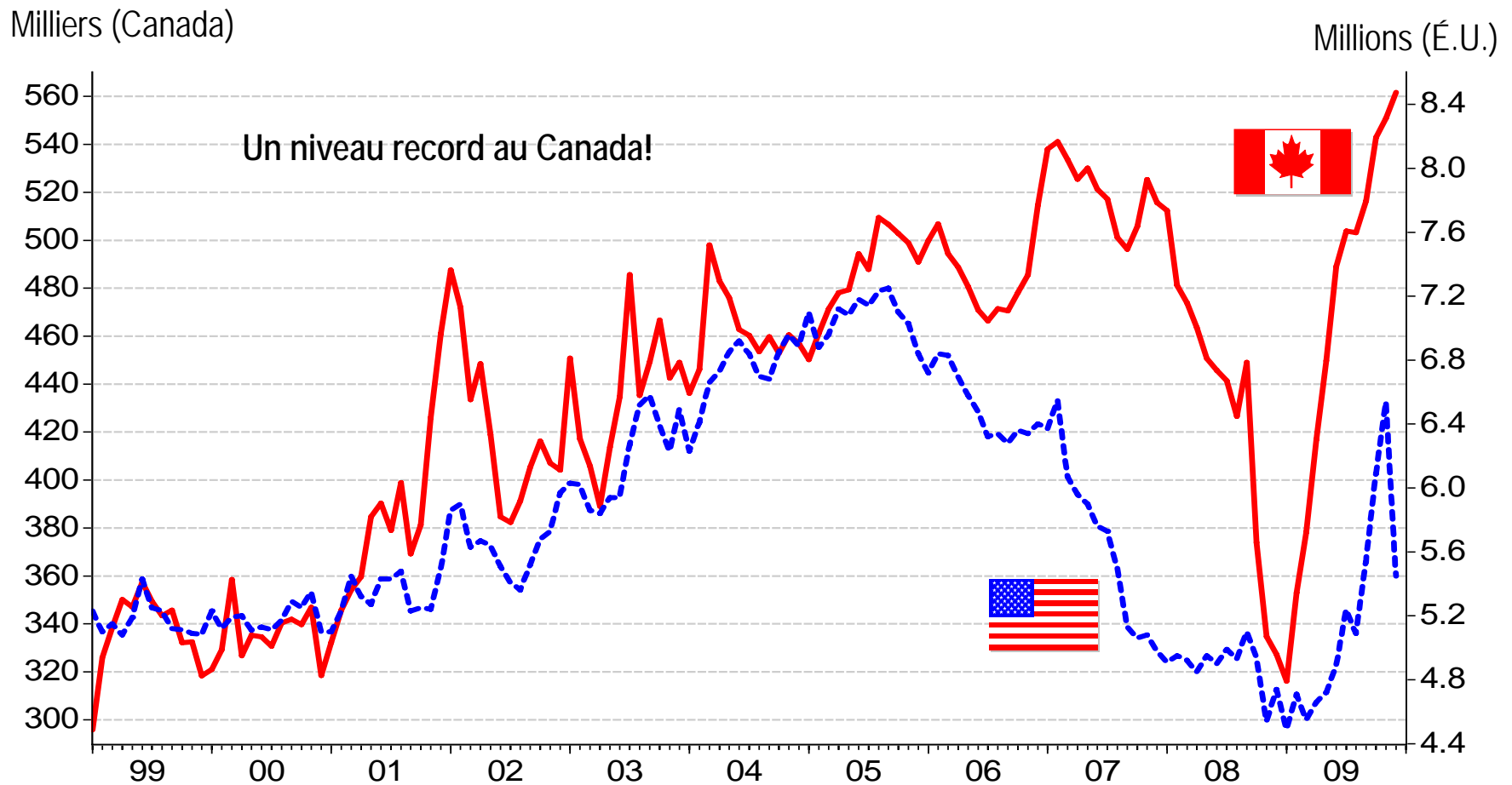
Une première en 35 ans!

Taux de chômage



Économie et stratégie FBN

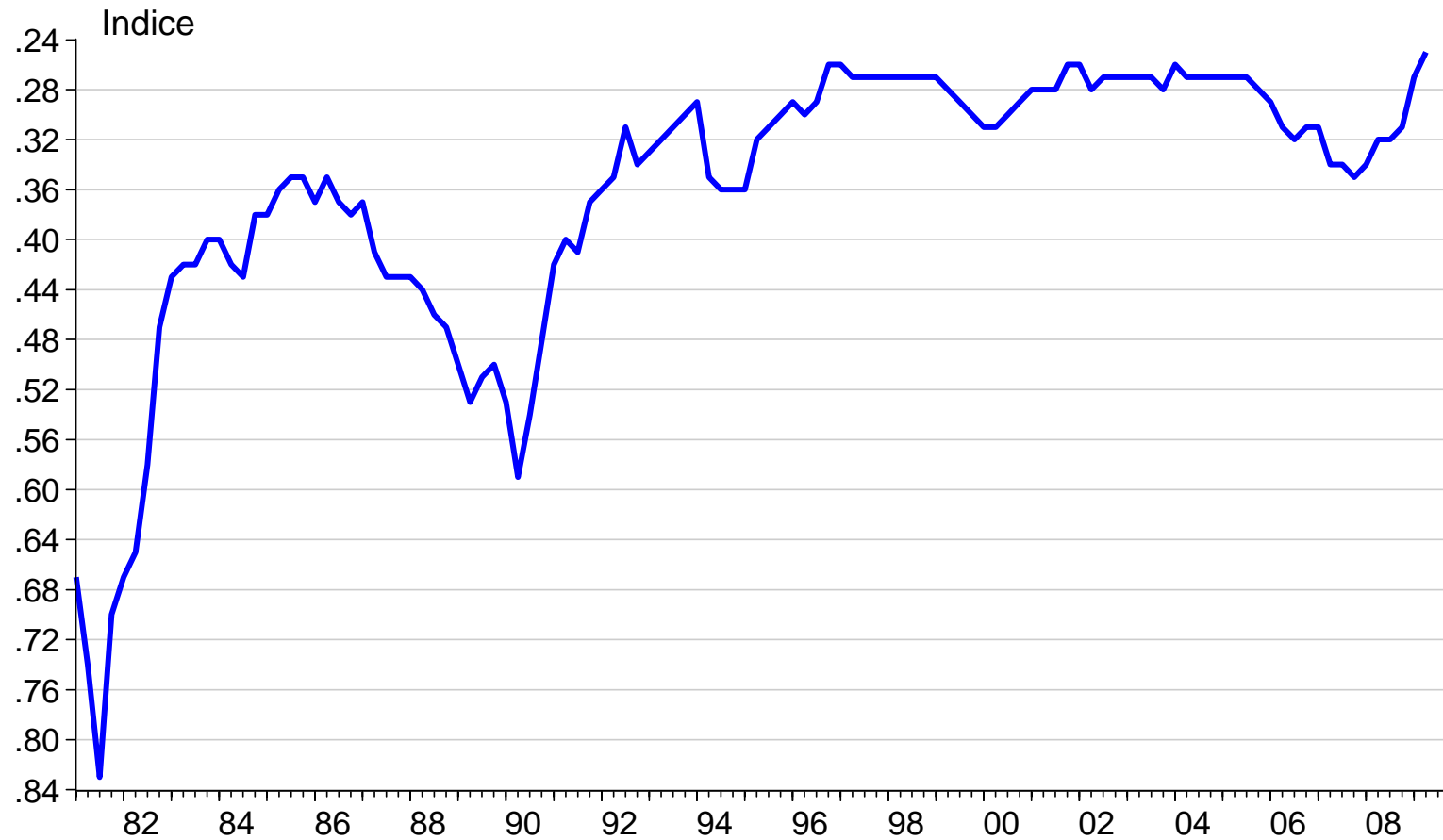
Ventes de maison existantes : Quelle divergence !



Économie et stratégie FBN, Données via CREA et NAR

Merci baisse de taux!

Indice d'accessibilité du secteur du logement canadien

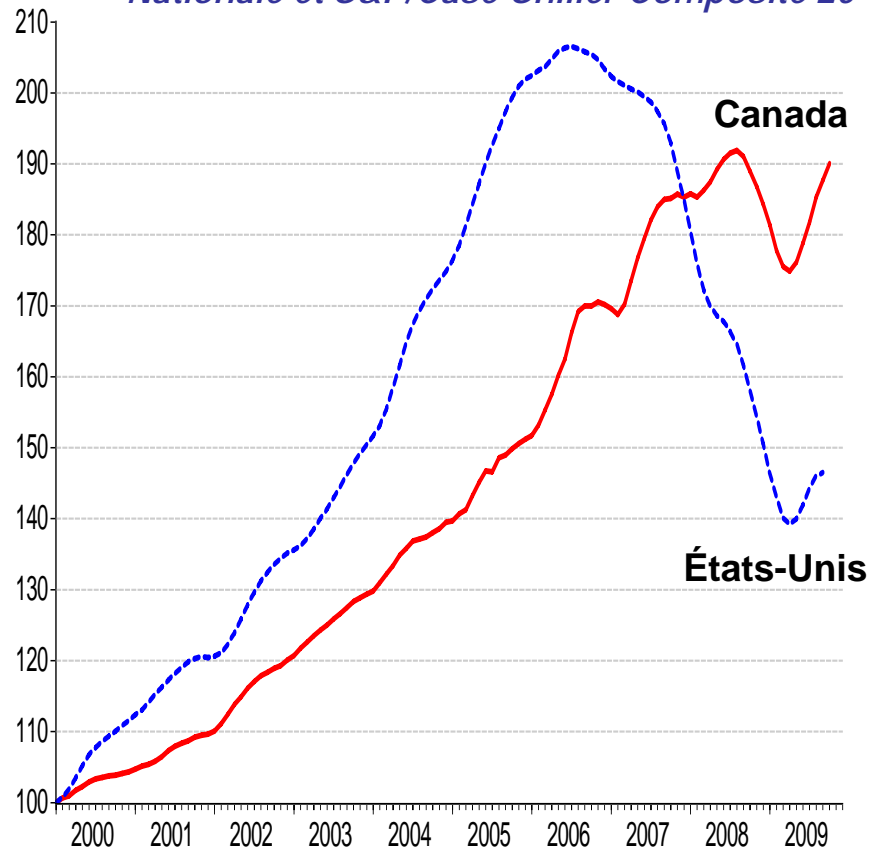


Économie et stratégie FBN

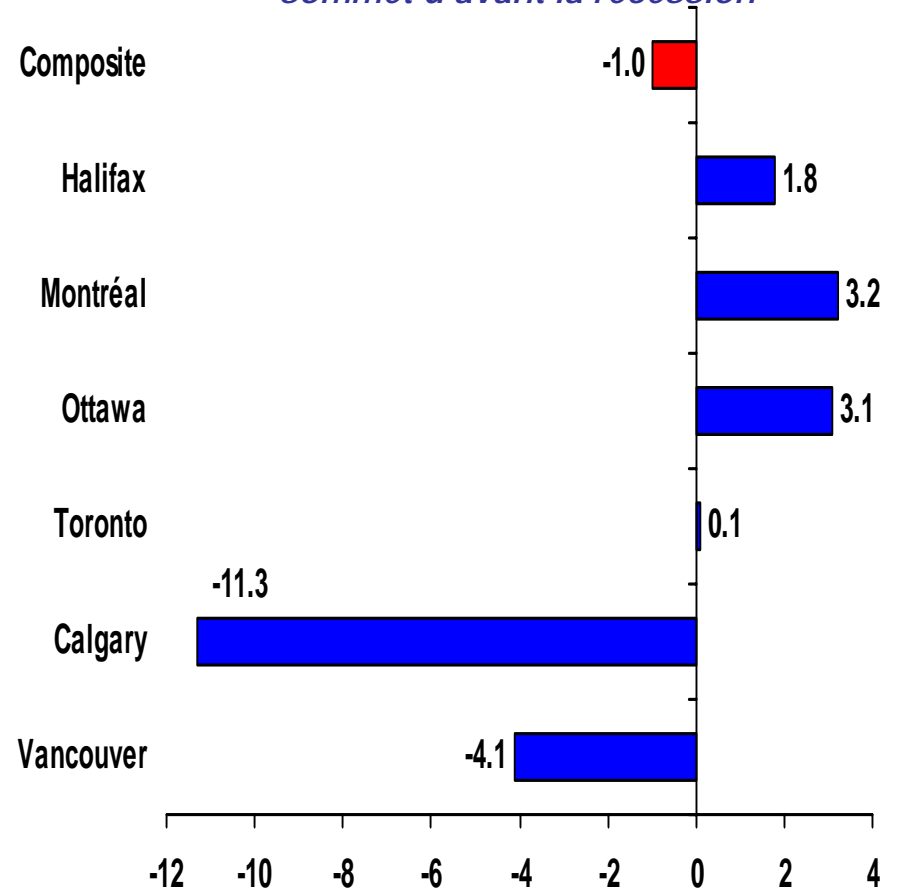
Le terrain perdu a été regagné

Indices des prix des maisons basés selon la méthode des ventes répétées

Indice de prix des maisons Teranet-Banque Nationale et S&P/Case-Shiller Composite 20



Variation des prix au Canada par rapport au sommet d'avant la récession



Économie et Stratégie FBN (Indice Teranet-Banque Nationale, S&P/Case-Shiller)

Les marchés des capitaux

Marché Boursier

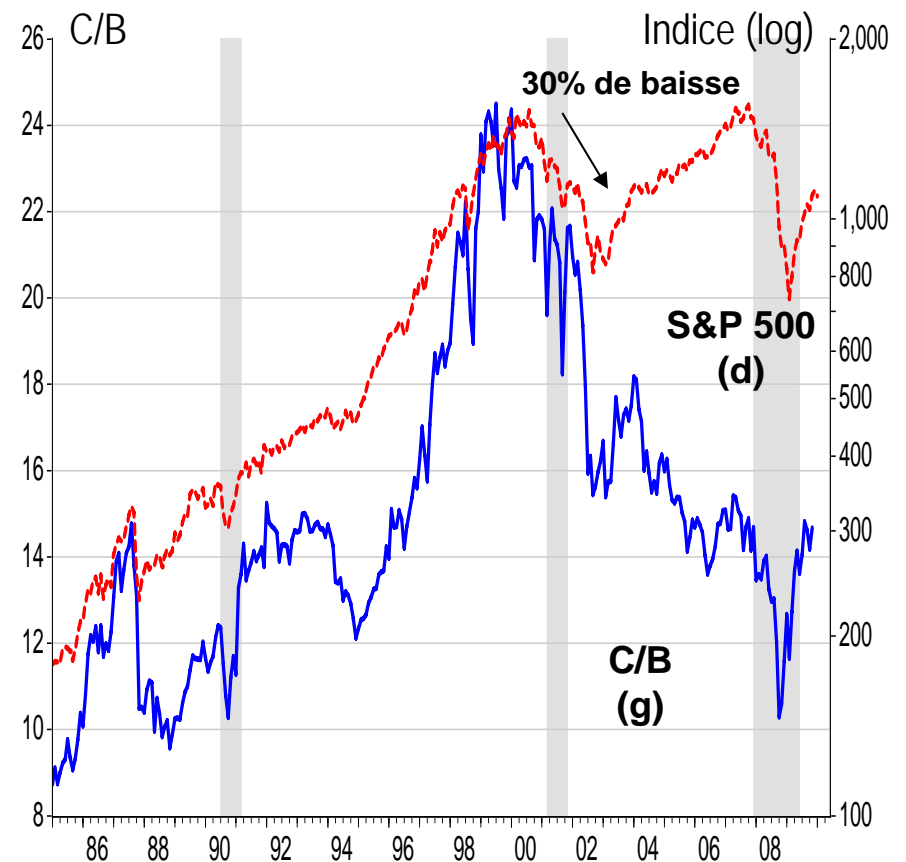
- Les comparaisons avec les épisodes précédents de stress financiers indiquent qu'il existe encore du potentiel de hausse
- En dépit de la hausse du marché, les évaluations demeurent intéressantes

Replis de marché: toujours observés en année de reprise

Replis du marché boursier durant la première année de reprise économique depuis 1970

S&P 500 returns	
End of Recession Date	Largest pullback 0 to 12-months after recession ends
Nov-70	-11.4
Mar-75	-14.1
Jul-80	-9.9
Nov-82	-5.4
Mar-91	-3.2
Nov-01	-33.8
average	-13.0
average ex. 2001	-8.8
largest	-33.8
smallest	-3.2

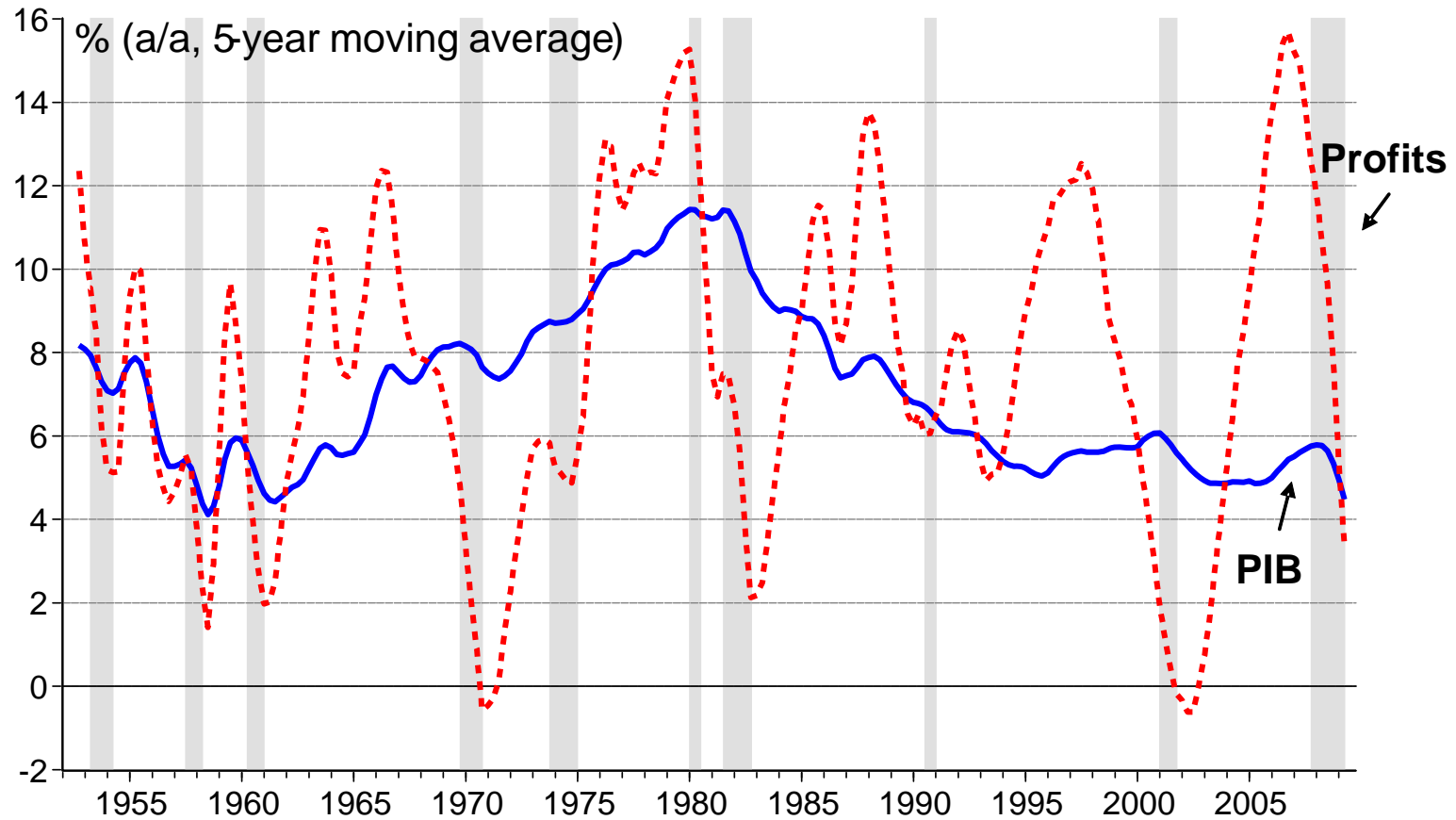
S&P 500 et C/B prévisionels sur 12 mois



Économie et Stratégie FBN (données de Datastream)

Les profits sont très volatils

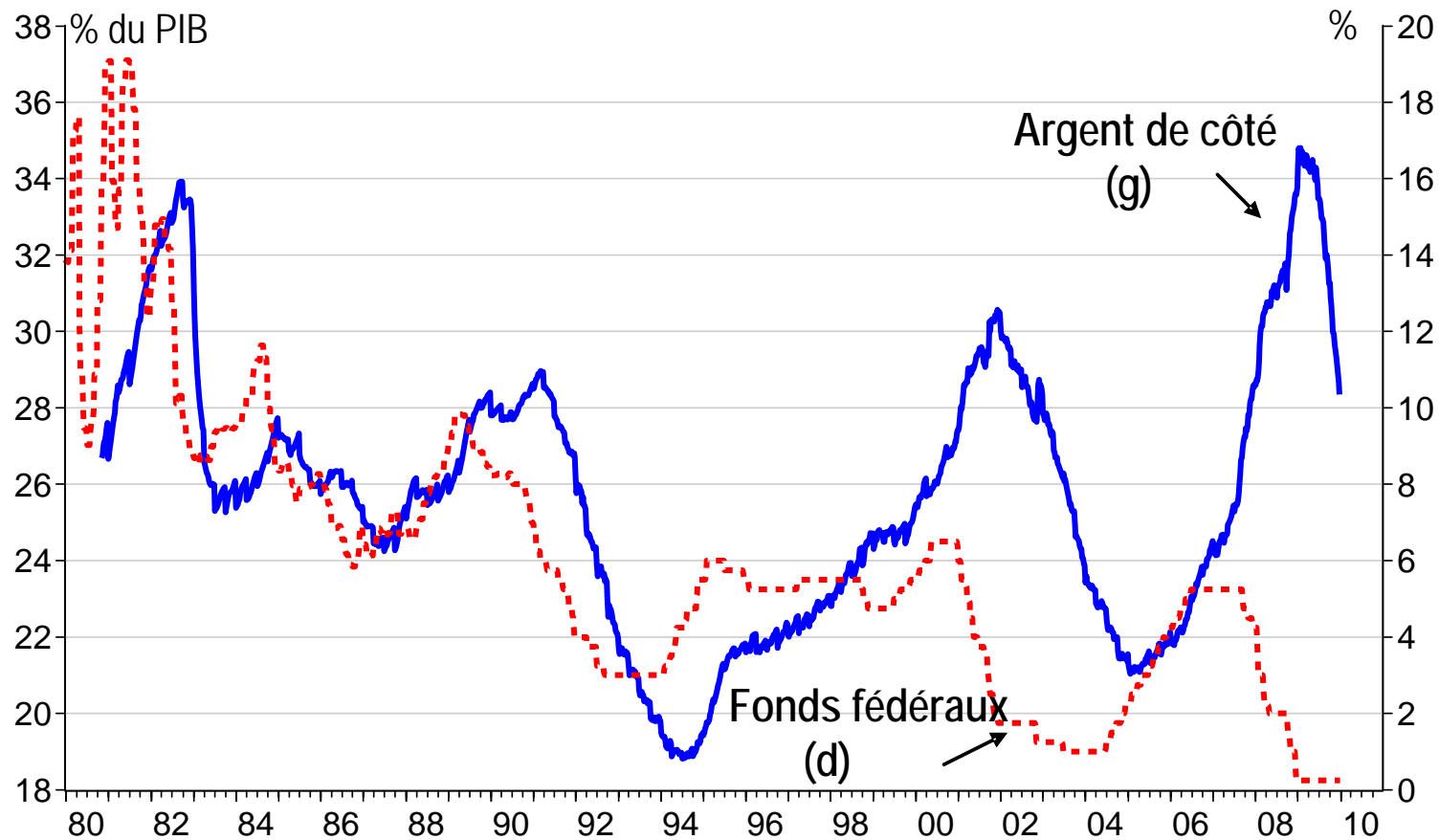
Croissance du PIB nominal et des profits



Économie et Stratégie FBN (données de Global Insight)

Encore beaucoup d'argent sur les lignes de côtés

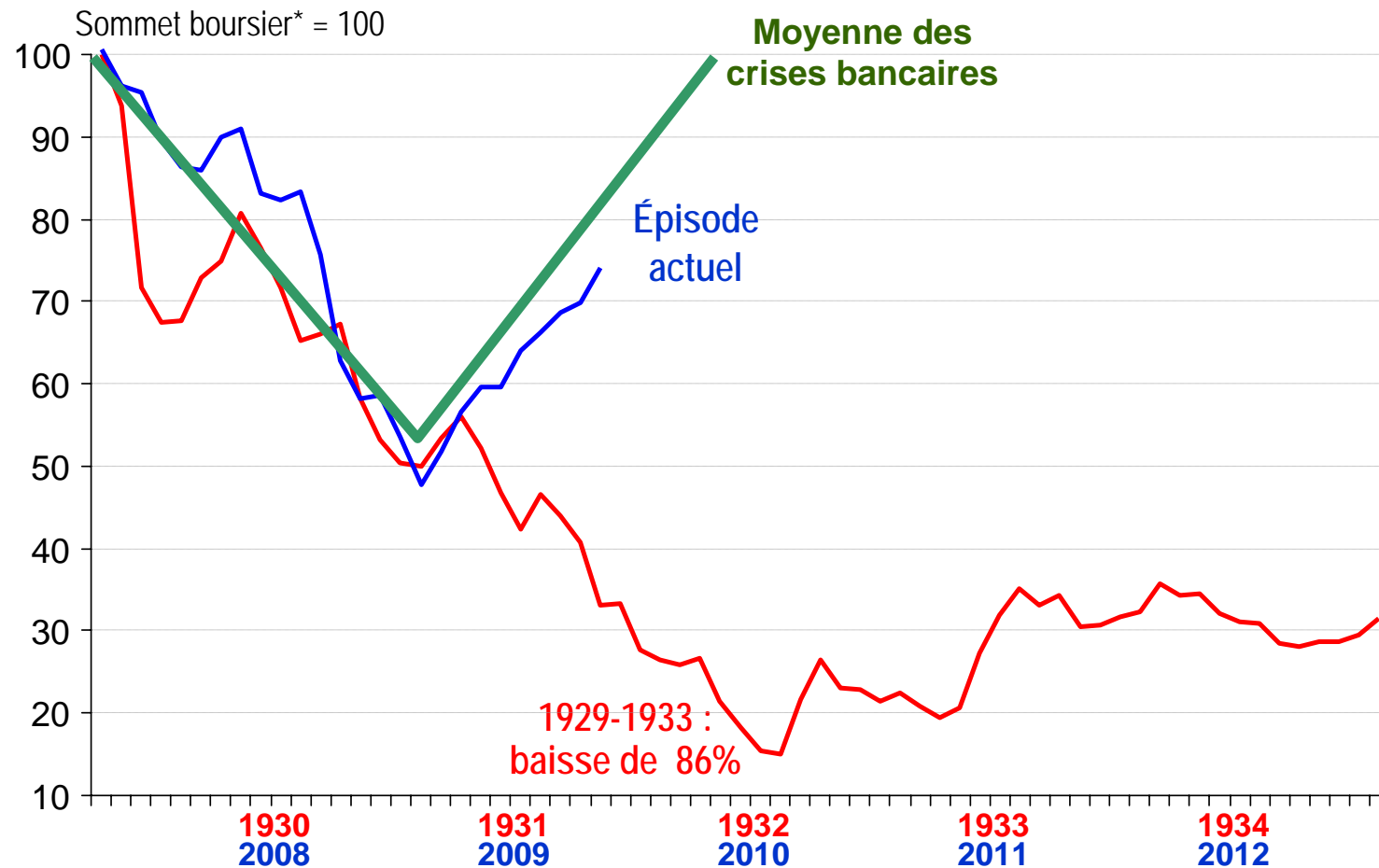
Fonds mutuels du marchés monétaire + dépôt terme vs fonds fédéraux



Économie et stratégie FBN, Données de la Réserve fédérale via Global Insight

La Bourse n'est plus sur une pente savonneuse

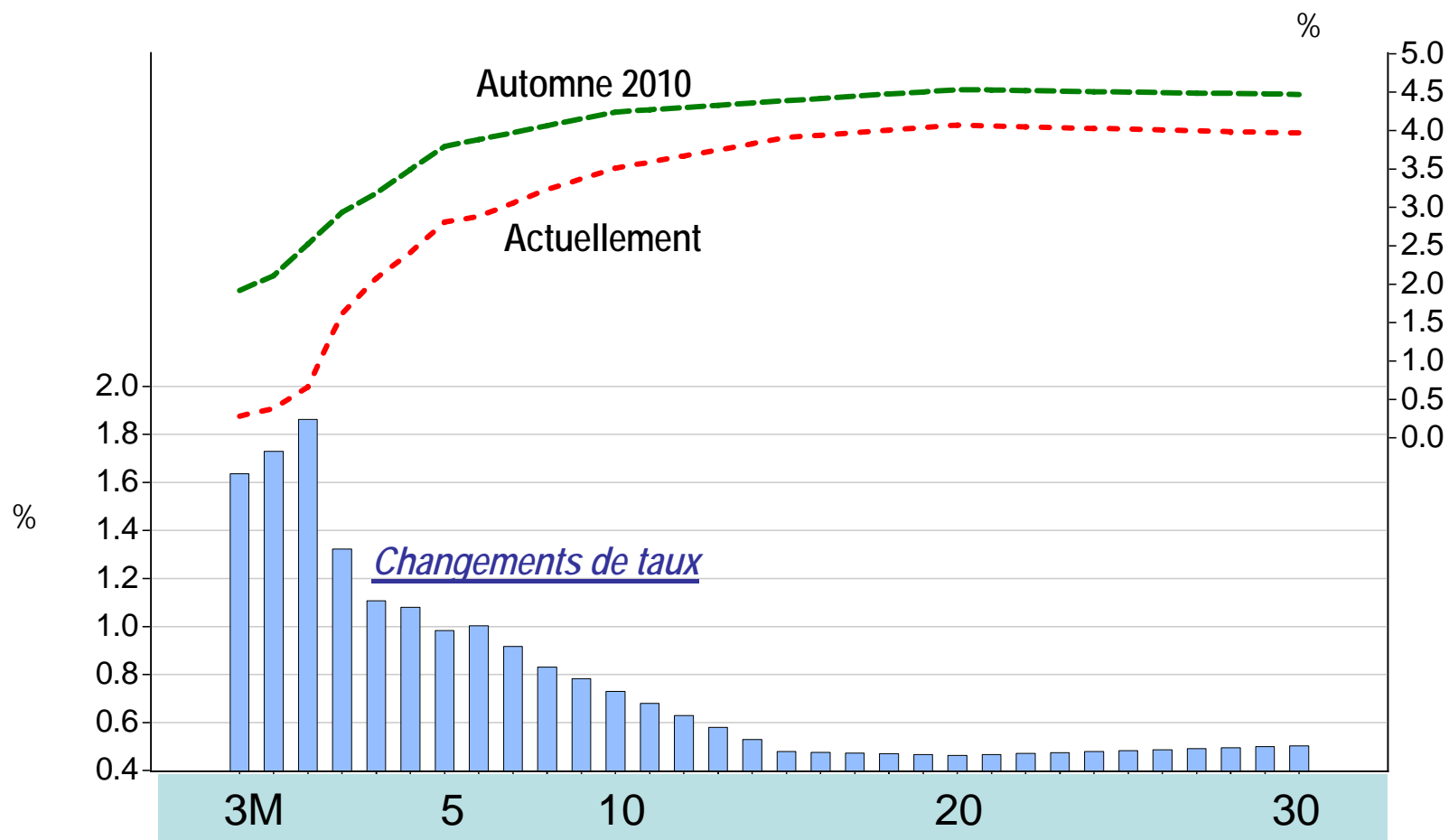
Rendement du S&P 500 : Les années 1930 et l'épisode actuel



* septembre 1929, octobre 2007

Économie et stratégie FBN

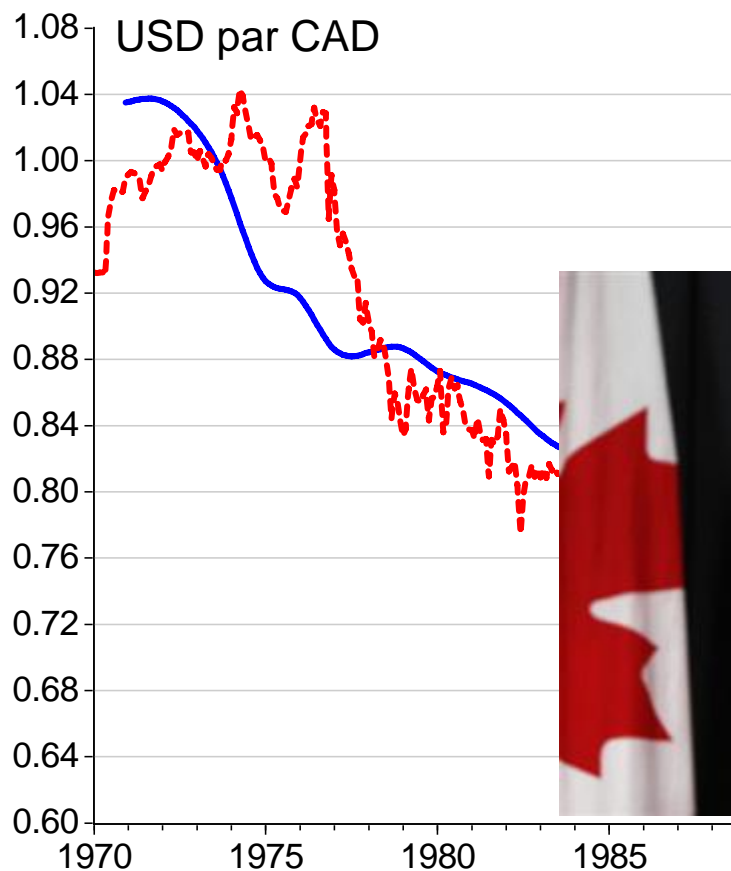
On peut s'attendre à une courbe plus plate



Économie et stratégie FBN

La devise

Le huard s'envole...

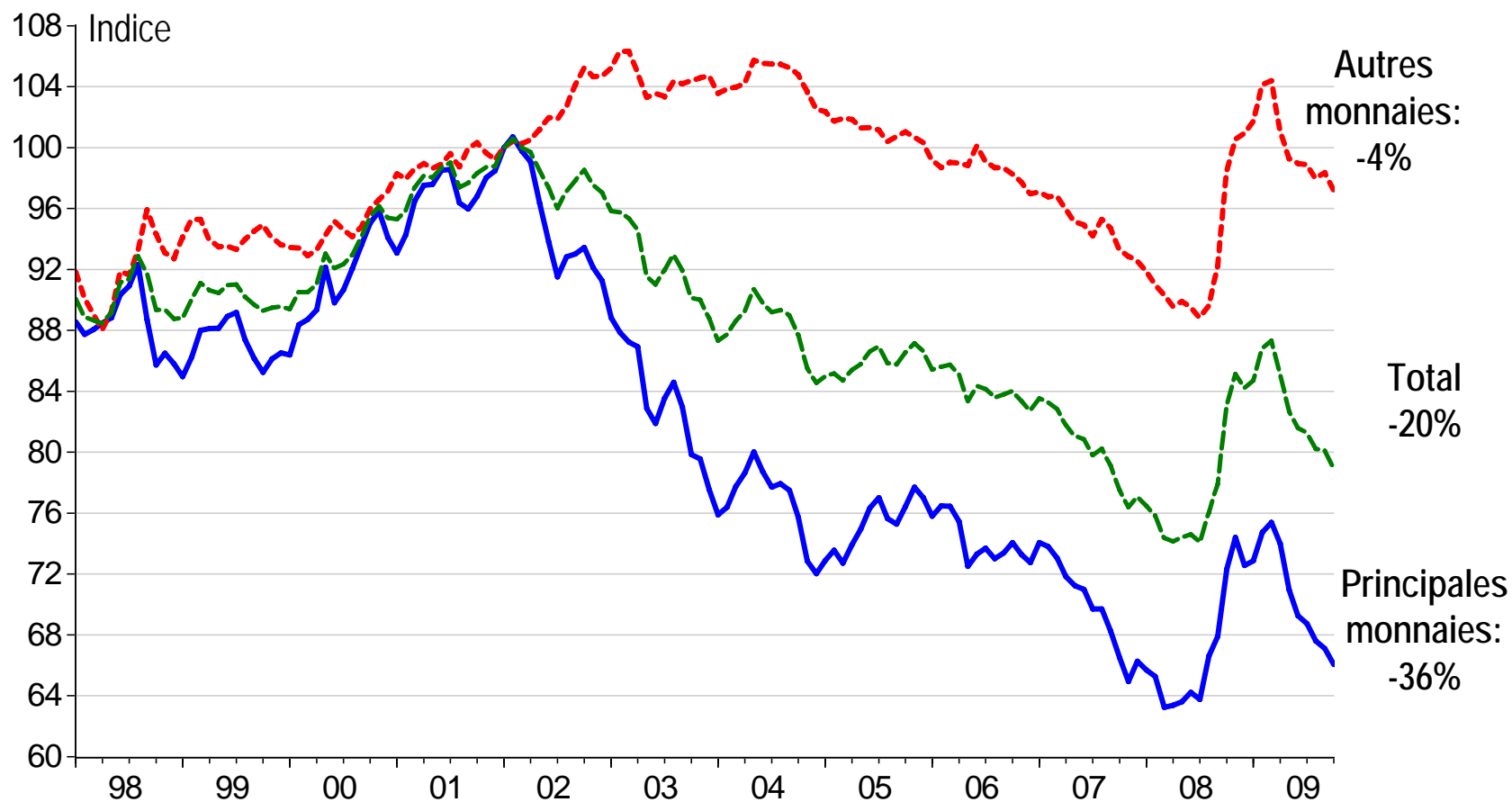


...M. Carney aimerait lui plomber les ailes!

Économie et stratégie FBN (donné

Qui fait les frais de la faiblesse du USD ?

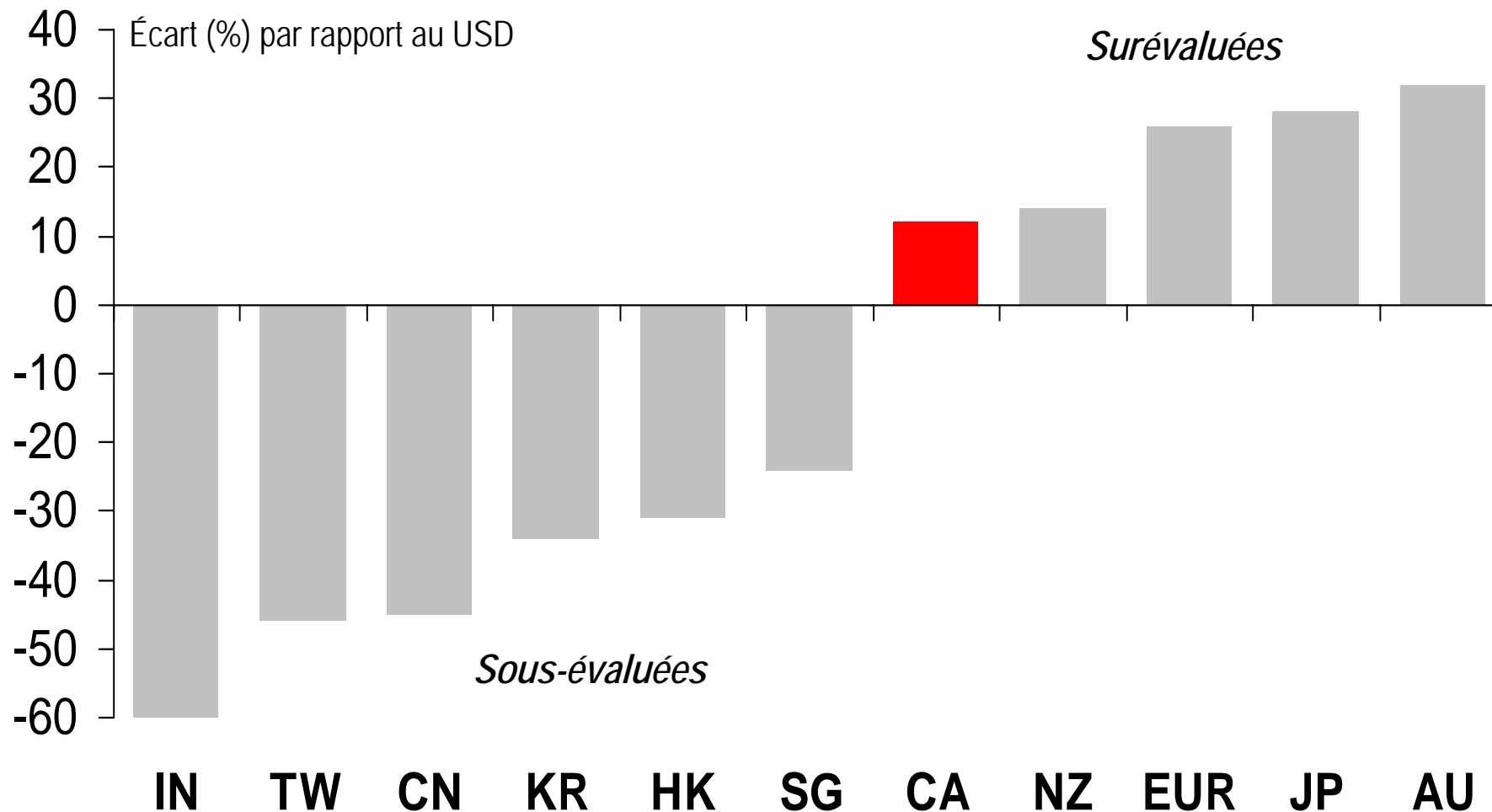
Indice du dollar pondéré en fonction des échanges commerciaux



Économie et stratégie FBN (données de la Réserve fédérale)

L'heure d'un réajustement des monnaies

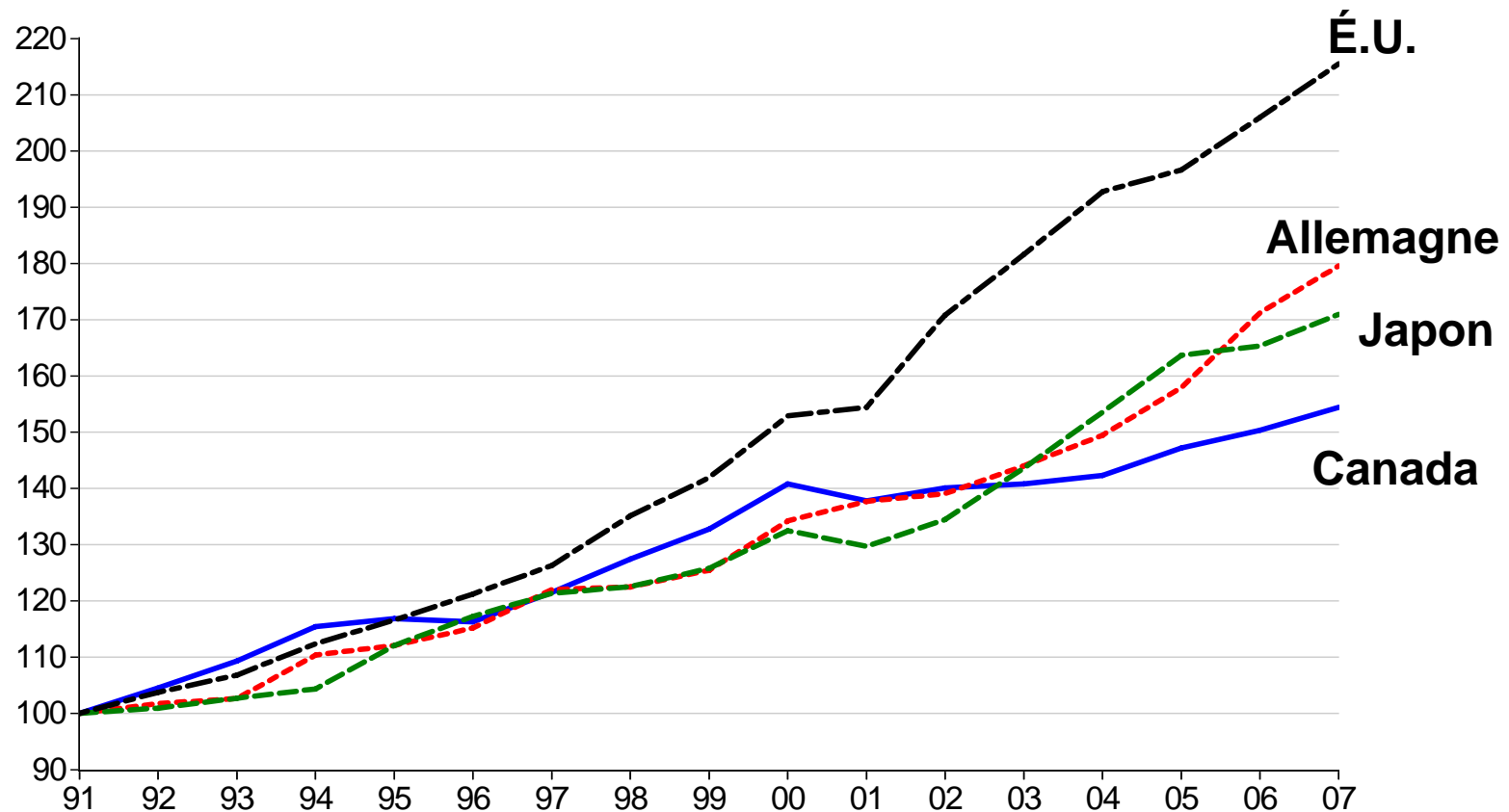
Écart par rapport à la parité du pouvoir d'achat estimé par le FMI



Économie et stratégie FBN (données du FMI)

Le défi de la productivité

Productivité par heure travaillée dans le manufacturier (1991=100)

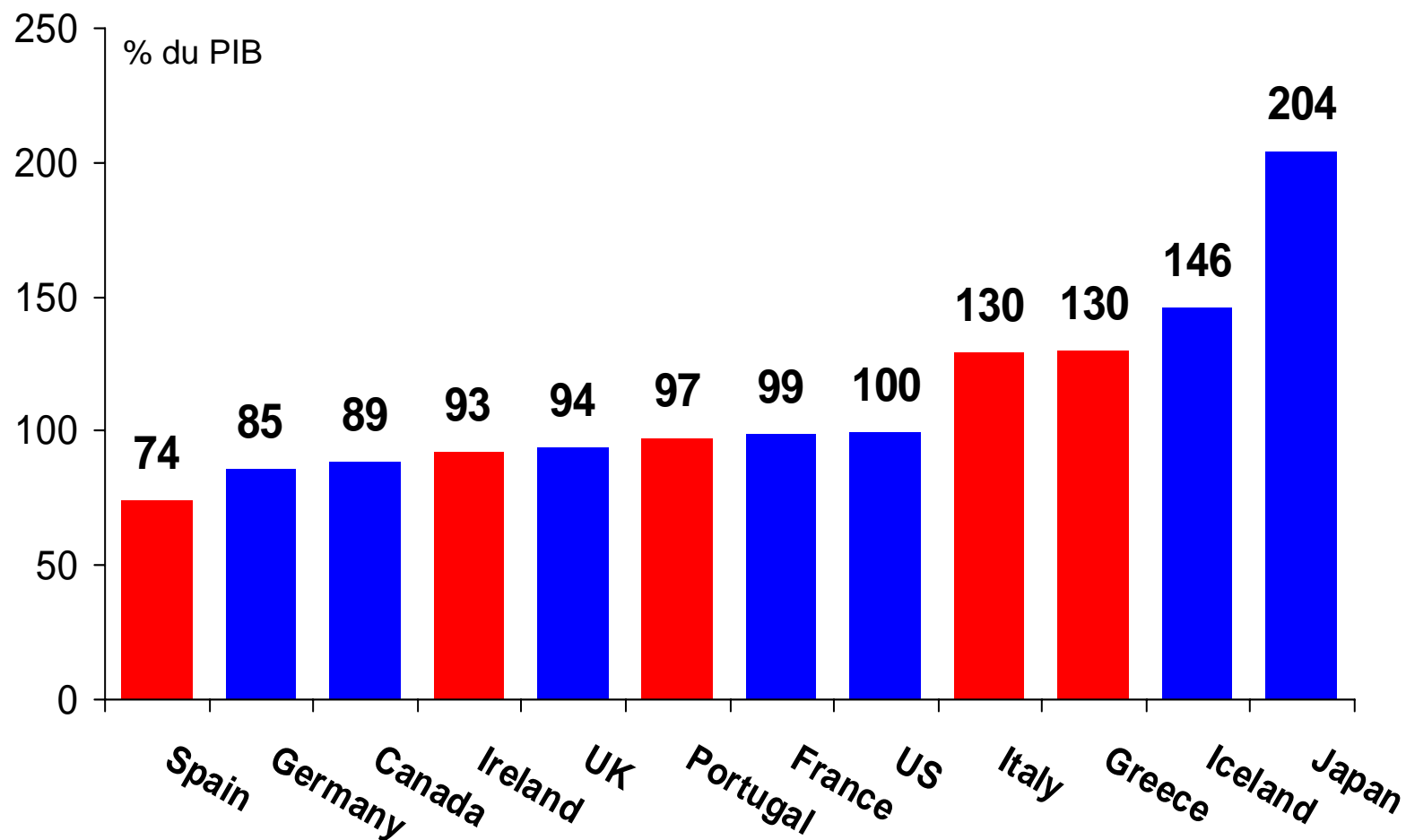


Économie et stratégie (data BLS)

La dette

La dette gouvernementale: facteur d'inquiétude

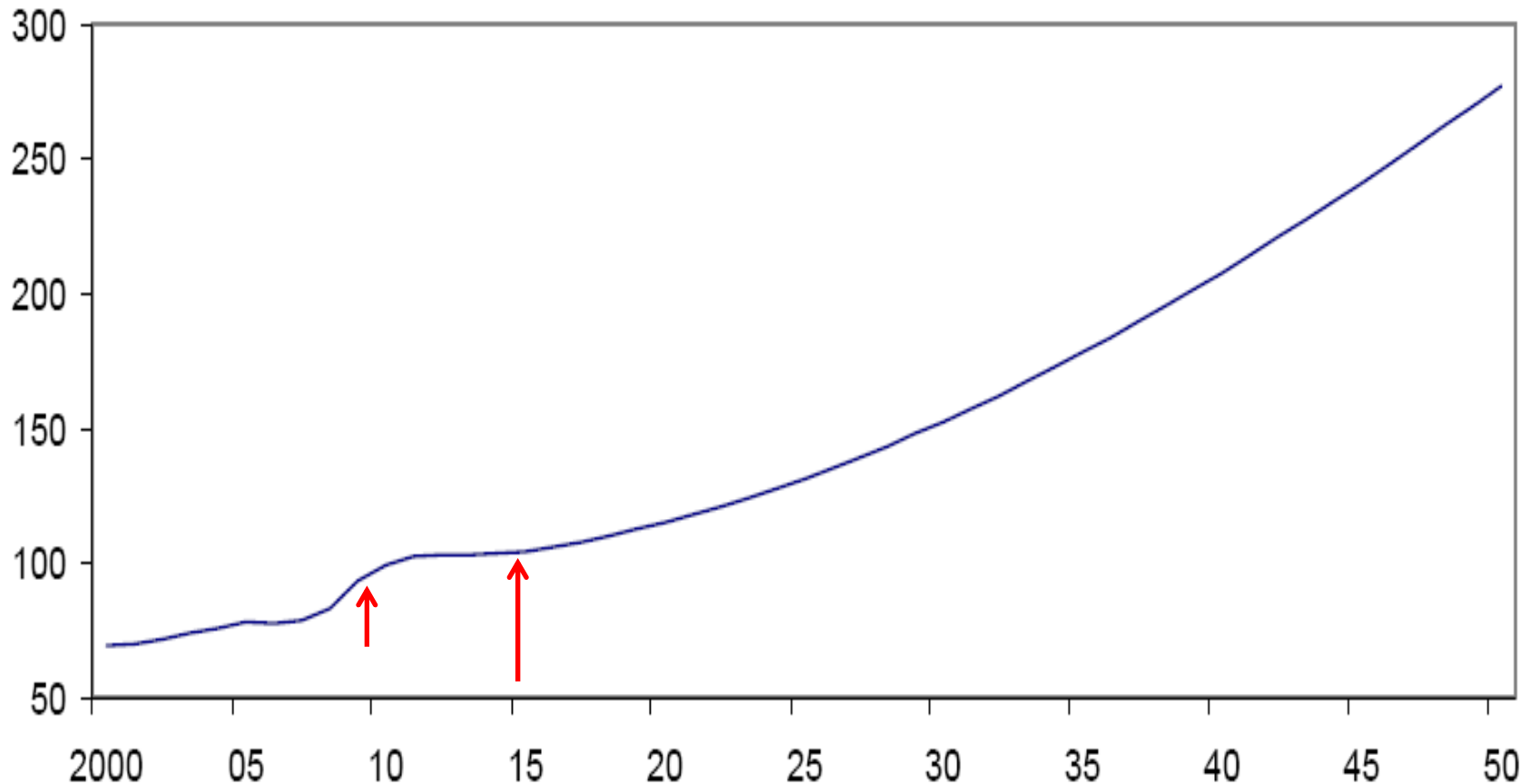
Dette en % du PIB



NBF Economy and Strategy (data OECD via Datastream)

Le coût du vieillissement écrase celui de la crise du crédit

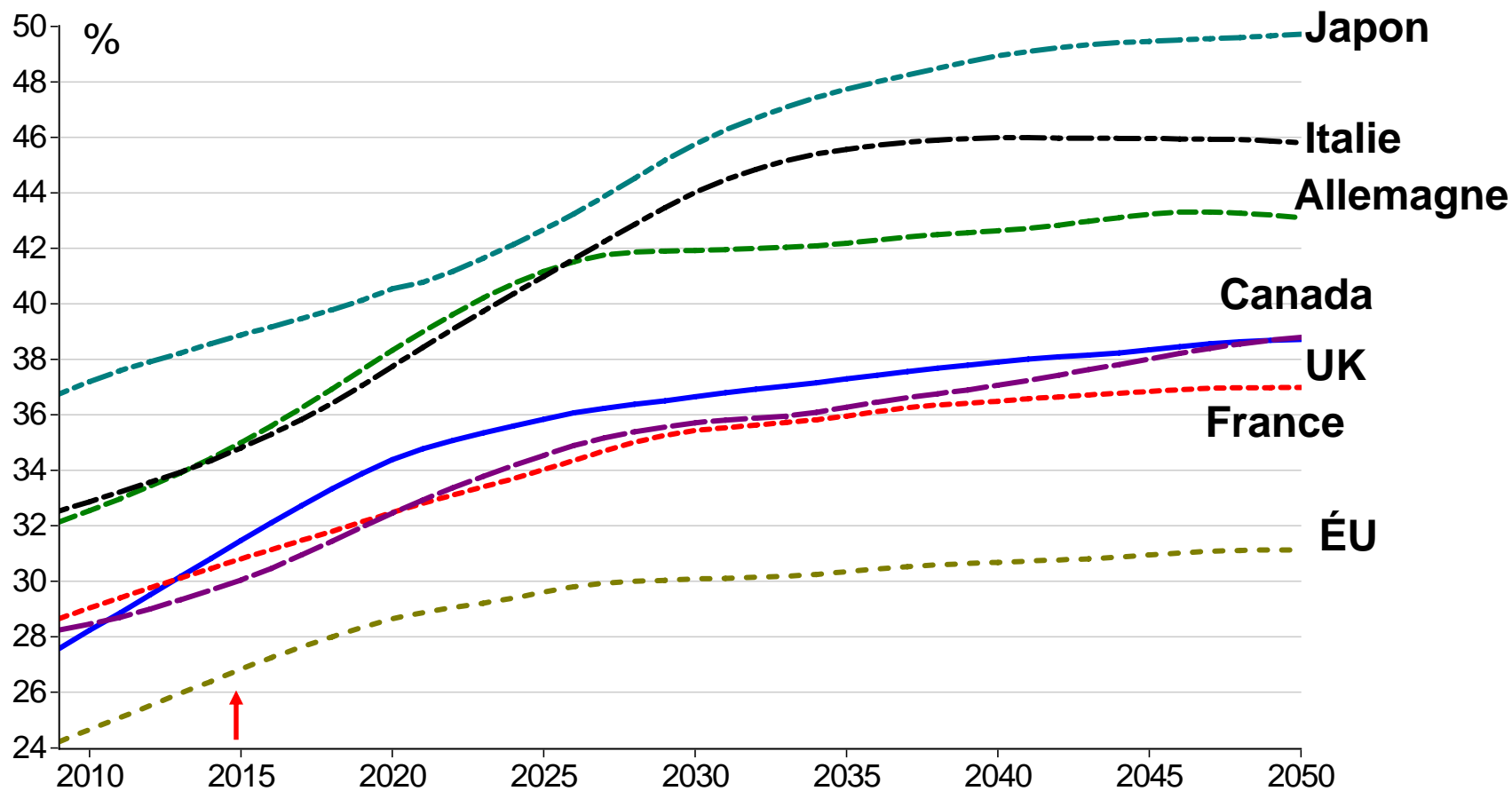
Dettes du G-20 en proportion du PIB



FMI (L'état des finances publiques : Perspectives et politiques à moyen terme après la crise de 2008)

Veillessement de la population: Phénomène mondial

Population âgée de 55+



Economy and Strategy NBF (data via US Census)

Sommaire – Perspectives 2010

- **États-Unis** :
 - *Croissance respectable d'ici la fin de 2010*
 - *Rechute peu probable de l'économie*
 - *Des hausses de taux dans le collimateur*
- **Canada** :
 - *La reprise cyclique est déjà amorcée et l'économie canadienne est en avance sur son voisin du sud*
 - *Une hausse des taux avant les États-Unis*

Facteurs de risque

- Une reprise avec des pertes d'emplois
- Géopolitique (y compris le protectionnisme)
- Immobilier commercial (É.U.)
- Retard de la politique monétaire
- Risque souverain

Merci de votre attention !

NBF Economy and Strategy

General: National Bank Financial (NBF) is an indirect wholly owned subsidiary of National Bank of Canada. National Bank of Canada is a public company listed on Canadian stock exchanges. ♦ The particulars contained herein were obtained from sources which we believe to be reliable but are not guaranteed by us and may be incomplete. The opinions expressed are based upon our analysis and interpretation of these particulars and are not to be construed as a solicitation or offer to buy or sell the securities mentioned herein. ♦ Canadian Residents: In respect of the distribution of this report in Canada, NBF accepts responsibility for its contents. To make further inquiry related to this report or effect any transaction, Canadian residents should contact their NBF Investment advisor. ♦ U.S. Residents: NBF Securities (USA) Corp., an affiliate of NBF, accepts responsibility for the contents of this report, subject to any terms set out above. Any U.S. person wishing to effect transactions in any security discussed herein should do so only through NBF Securities (USA) Corp. UK Residents: In respect of the distribution of this report to UK residents, NBF has approved this financial promotion for the purposes of Section 21(1) of the Financial Services and Markets Act 2000. NBF and/or its parent and/or any companies within or affiliates of the National Bank of Canada group and/or any of their directors, officers and employees may have or may have had interests or long or short positions in, and may at any time make purchases and/or sales as principal or agent, or may act or may have acted as market maker in the relevant securities or related financial instruments discussed in this report, or may act or have acted as investment and/or commercial banker with respect thereto. The value of investments can go down as well as up. Past performance will not necessarily be repeated in the future. The investments contained in this report are not available to private customers. This report does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for the securities described herein nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. This information is only for distribution to non-private customers in the United Kingdom within the meaning of the rules of the Regulated by the Financial Services Authority. ♦ Copyright: This report may not be reproduced in whole or in part, or further distributed or published or referred to in any manner whatsoever, nor may the information, opinions or conclusions contained in it be referred to without in each case the prior express written consent of National Bank Financial.

Généralités : La Financière Ganque Nationale (FGN) est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Ganque Nationale du Canada. La Ganque 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, FGN 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 FGN. ♦ Résidents des États-Unis : NGF Securities (USA) Corp., un membre du même groupe que FGN, 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 NGF Securities (USA) Corp. ♦ Résidents du Royaume-Uni : Eu égard à la distribution du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, FGN a approuvé la présente promotion financière aux fins du paragraphe 21(1) de la loi intitulée Financial Services and Markets Act 2000. FGN, sa société mère, les sociétés faisant partie de la Ganque 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 répétera 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 Ganque Nationale n'ait été à chaque fois obtenu.