

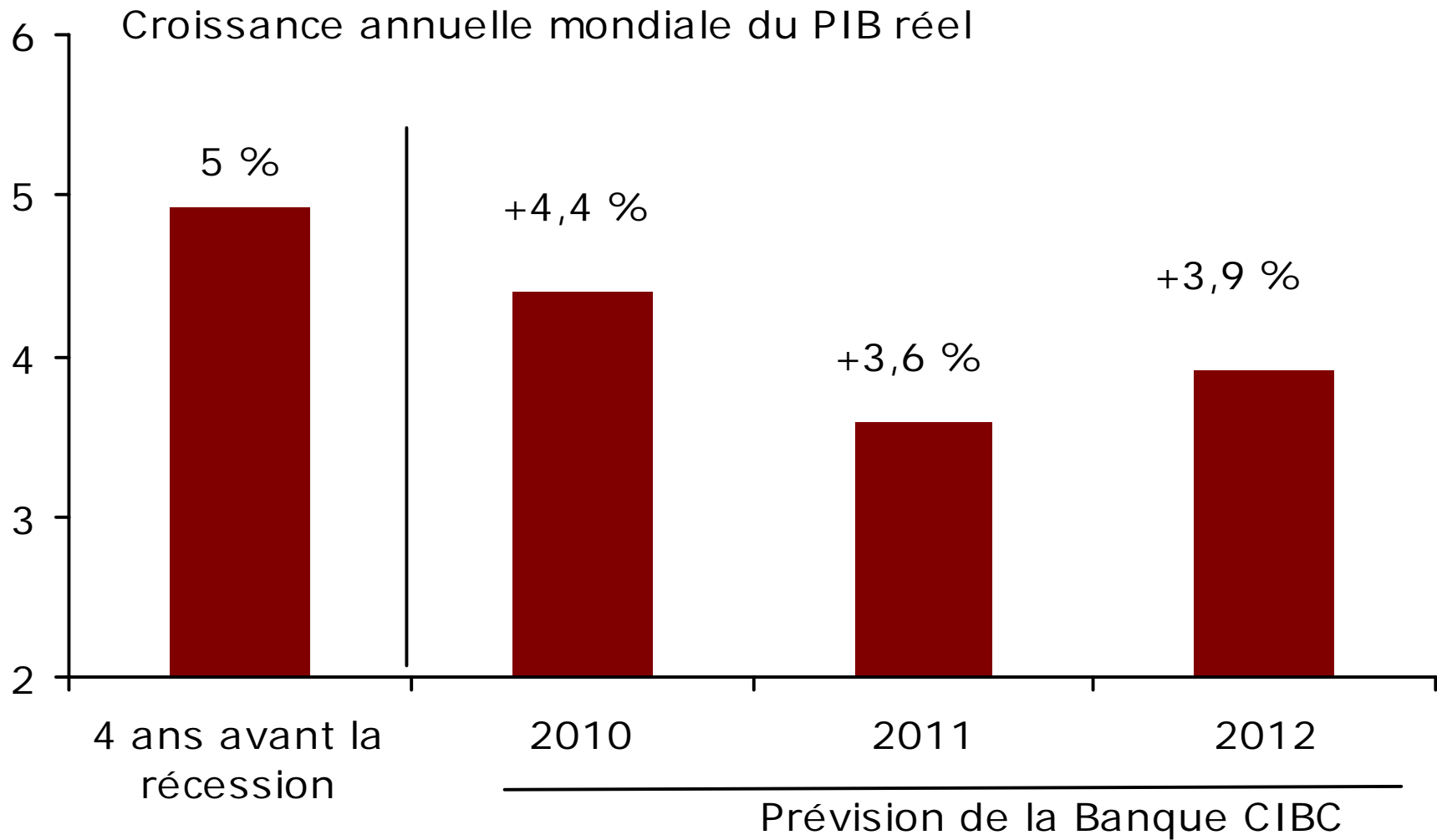
# La grande déception

*Krishen Rangasamy, économiste*

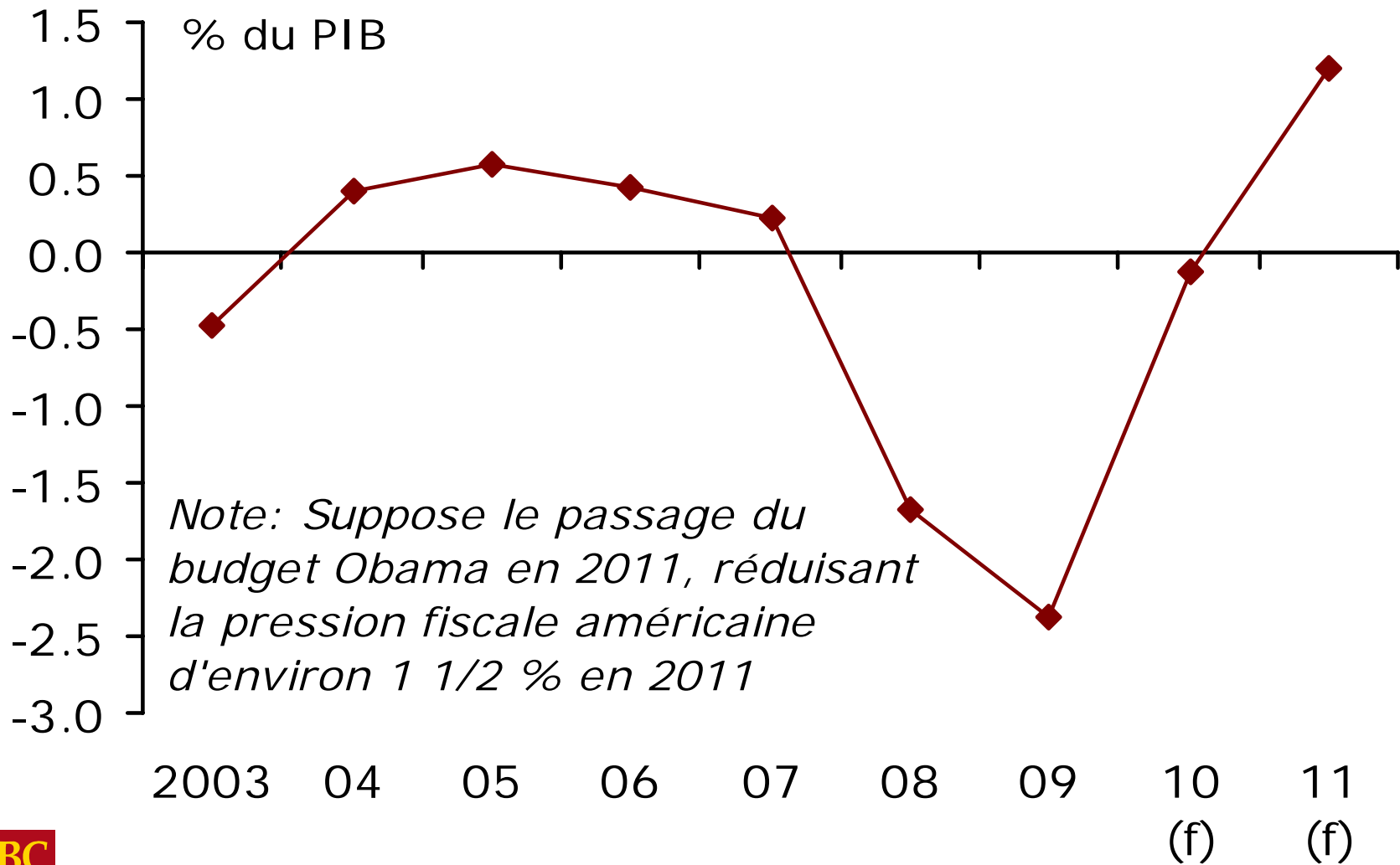
Novembre 2010



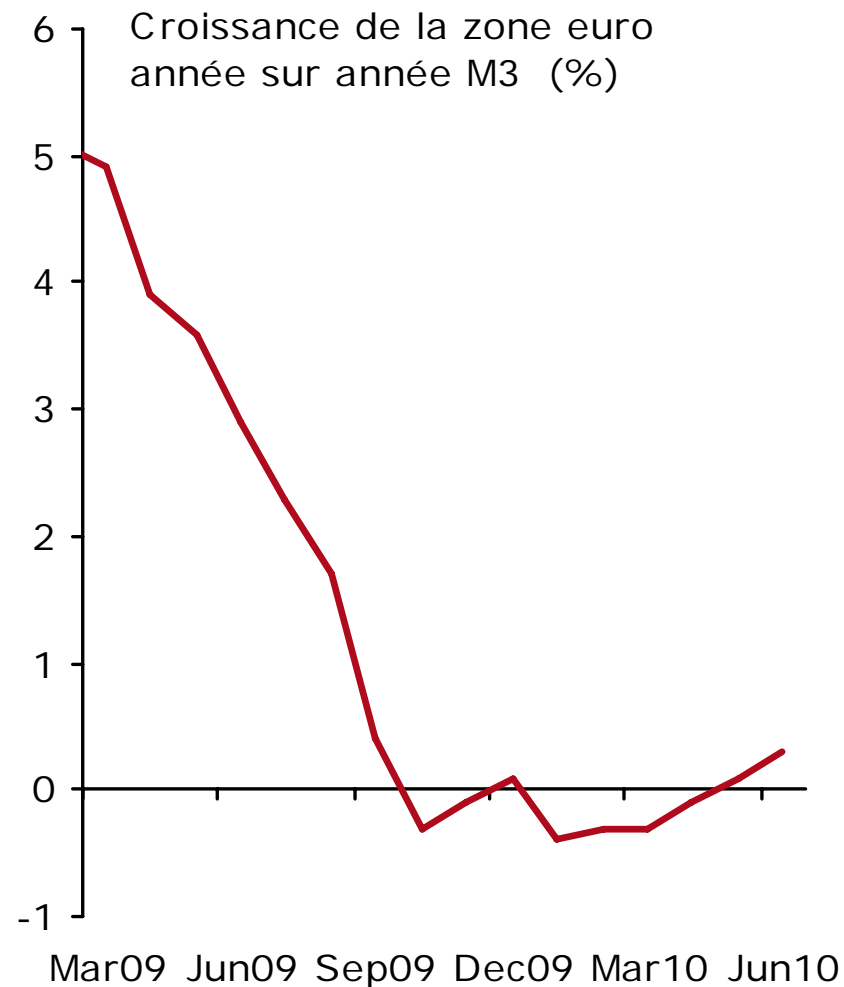
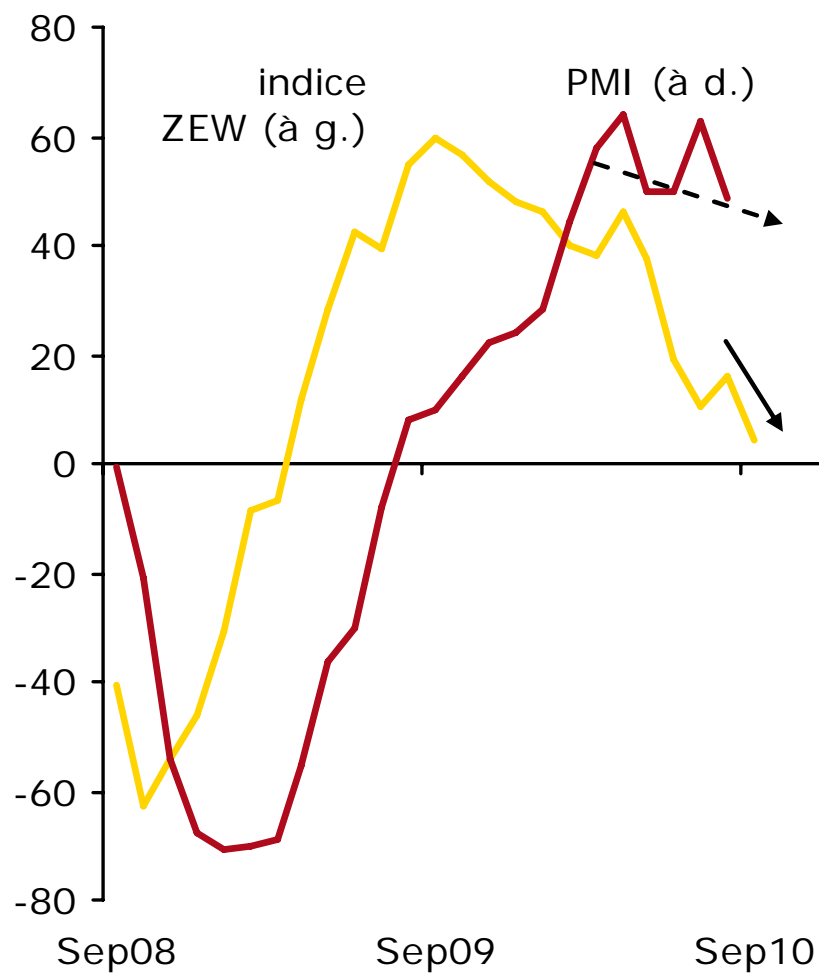
# La grande déception



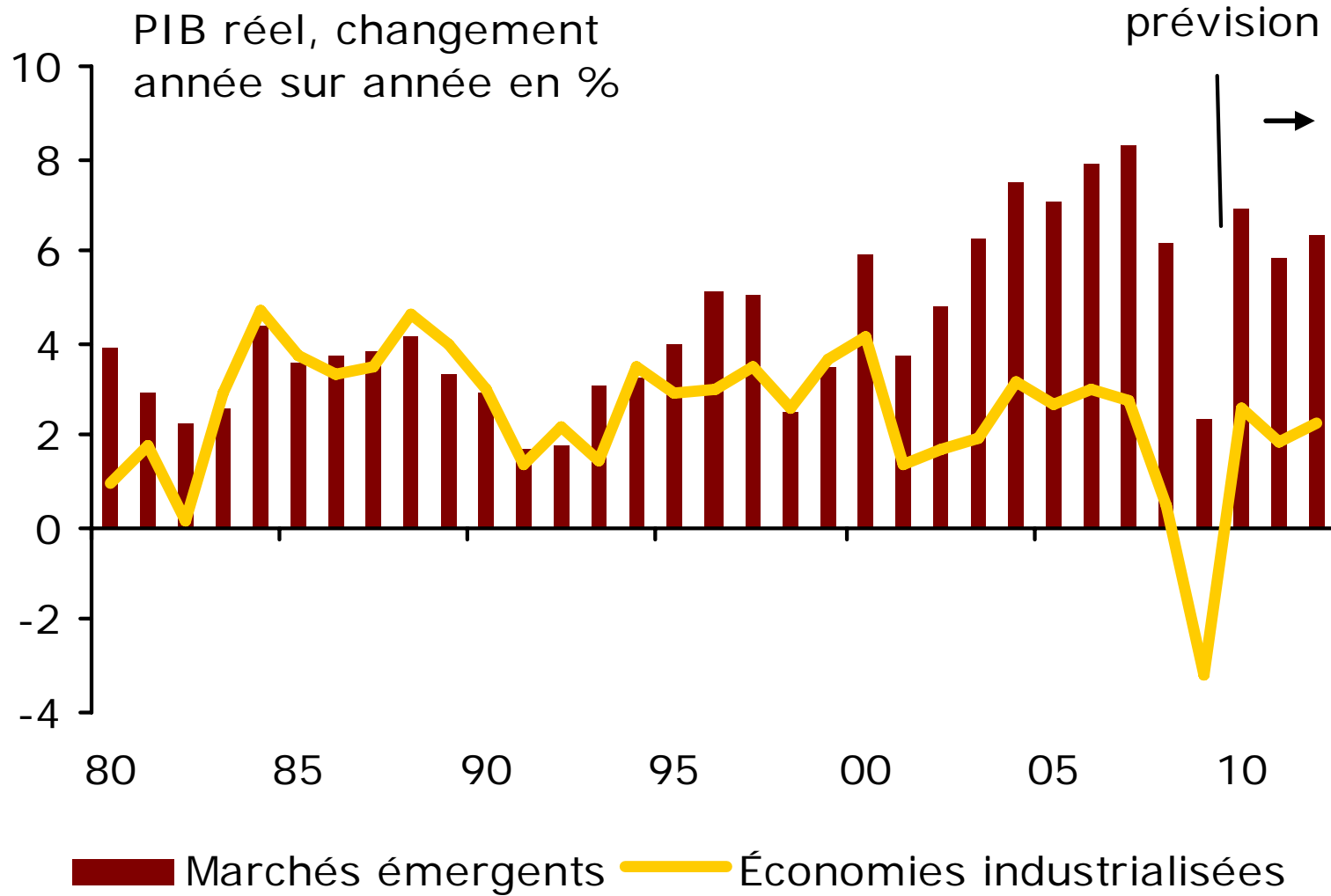
## Retraits fiscaux selon l'OCDE



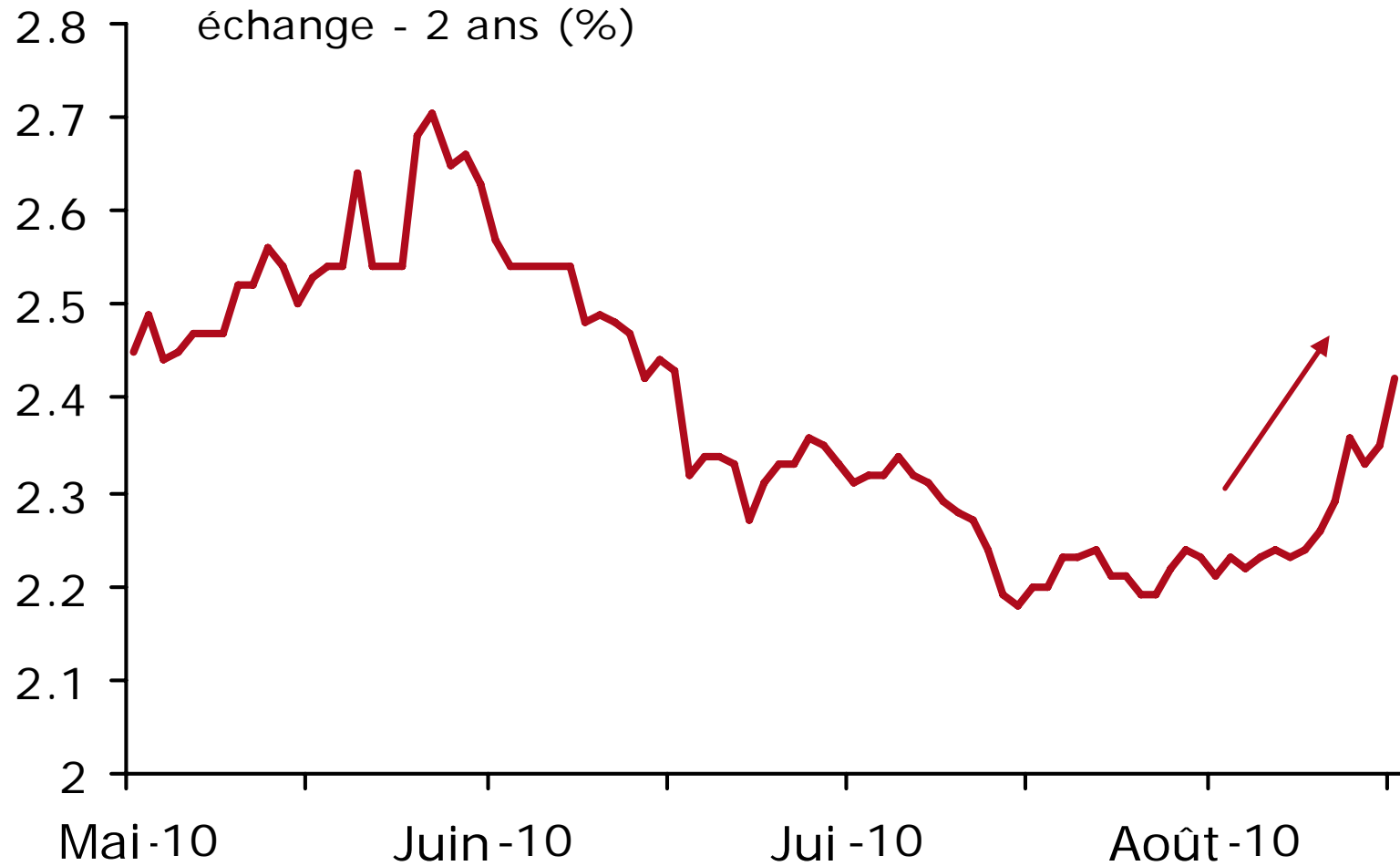
# L'Allemagne, leader de l'Europe, ralentit de nouveau



# Les marchés émergents ne sont pas à l'abri

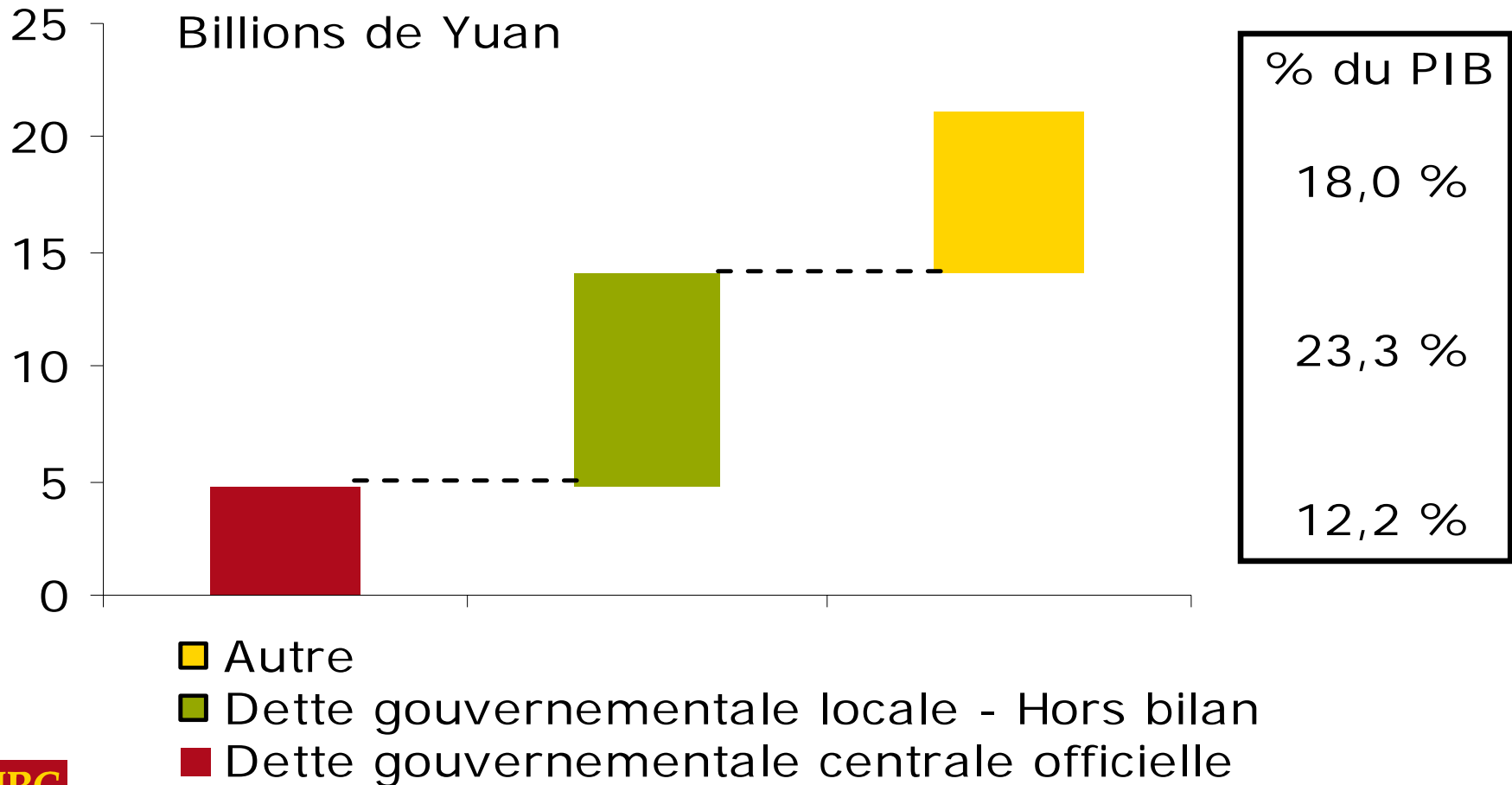


## L'inflation chinoise ravive les préoccupations de hausses de taux



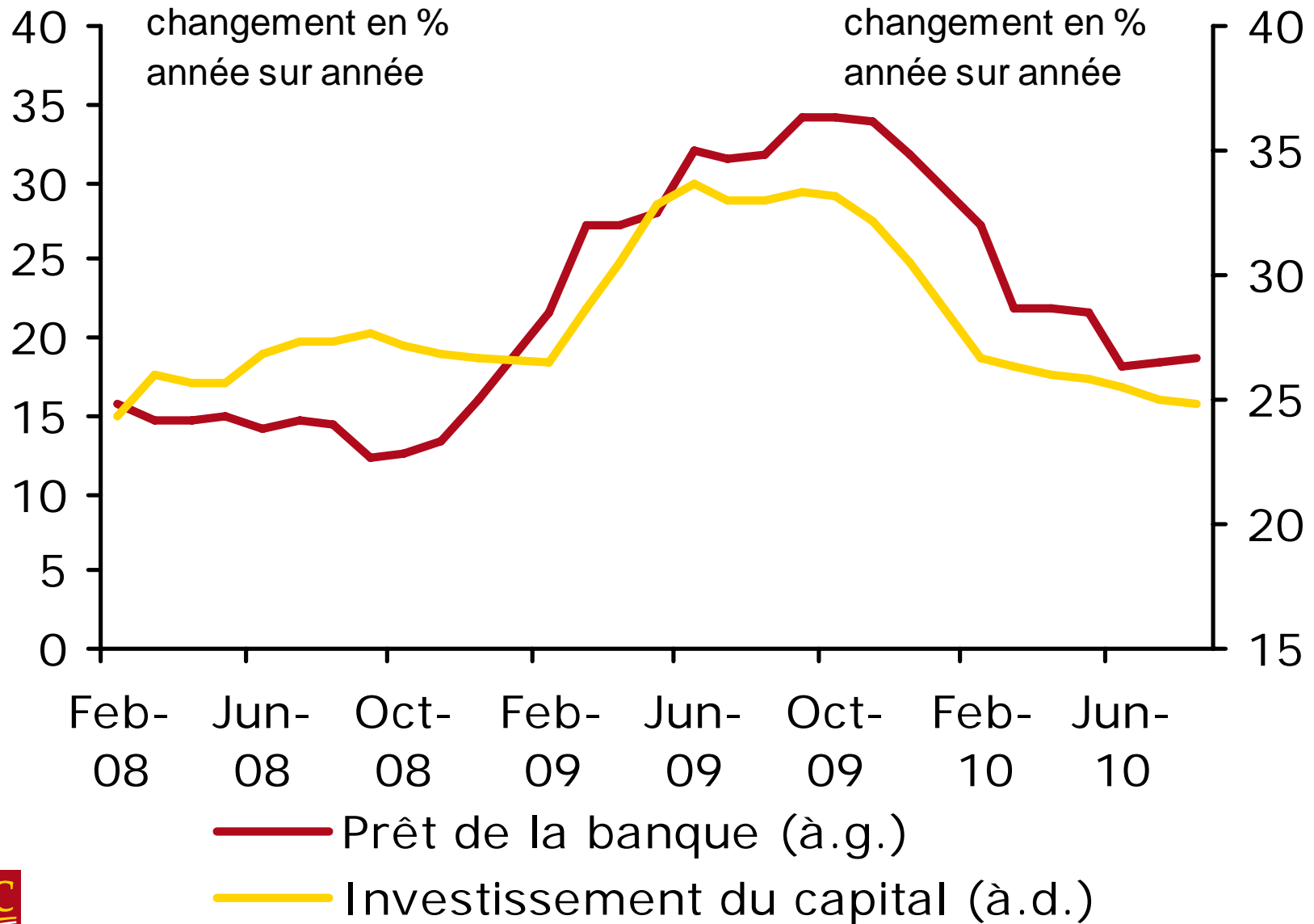
# Dette publique de la Chine

## Estimation en juin 2010

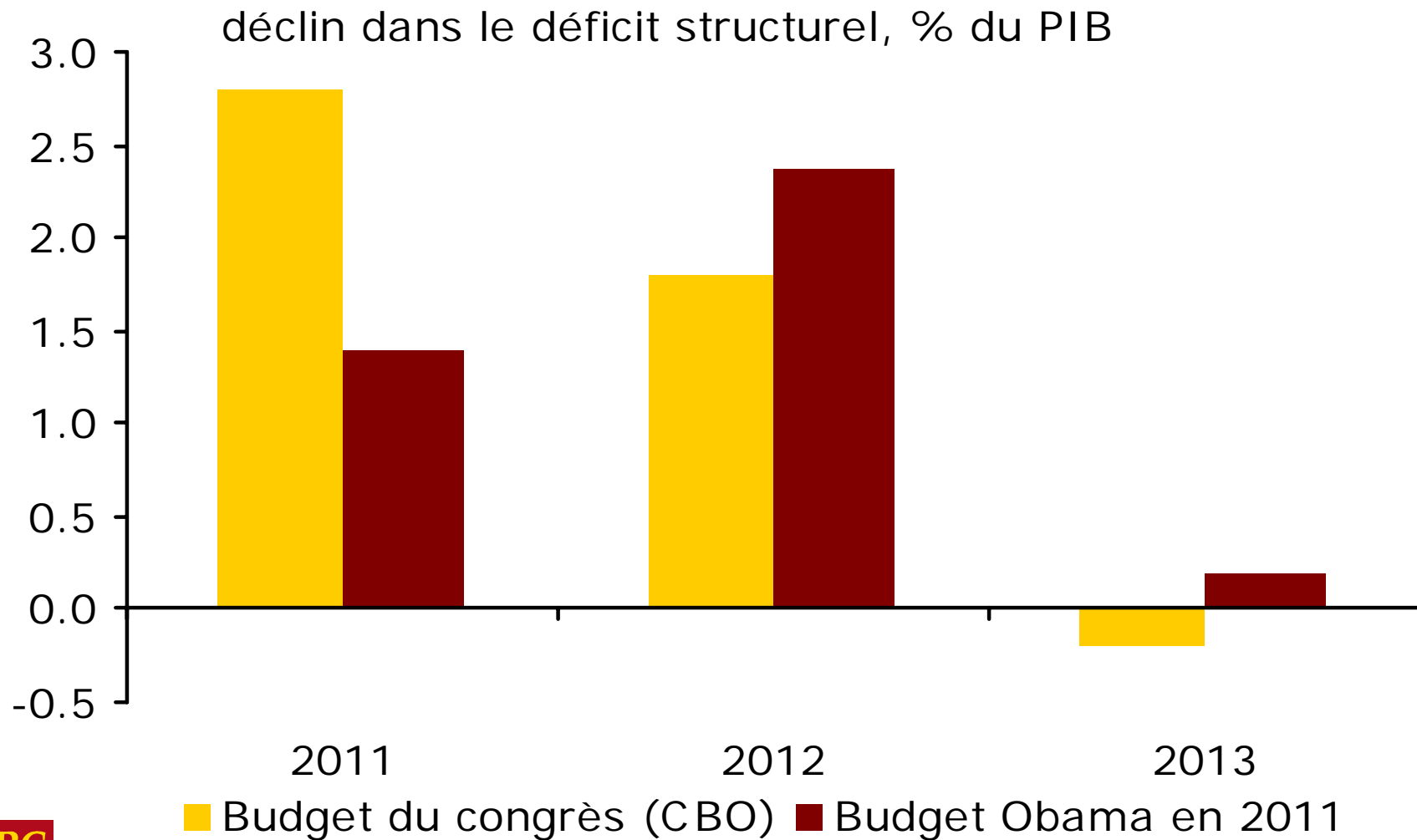


Source: BPOC, CIBC

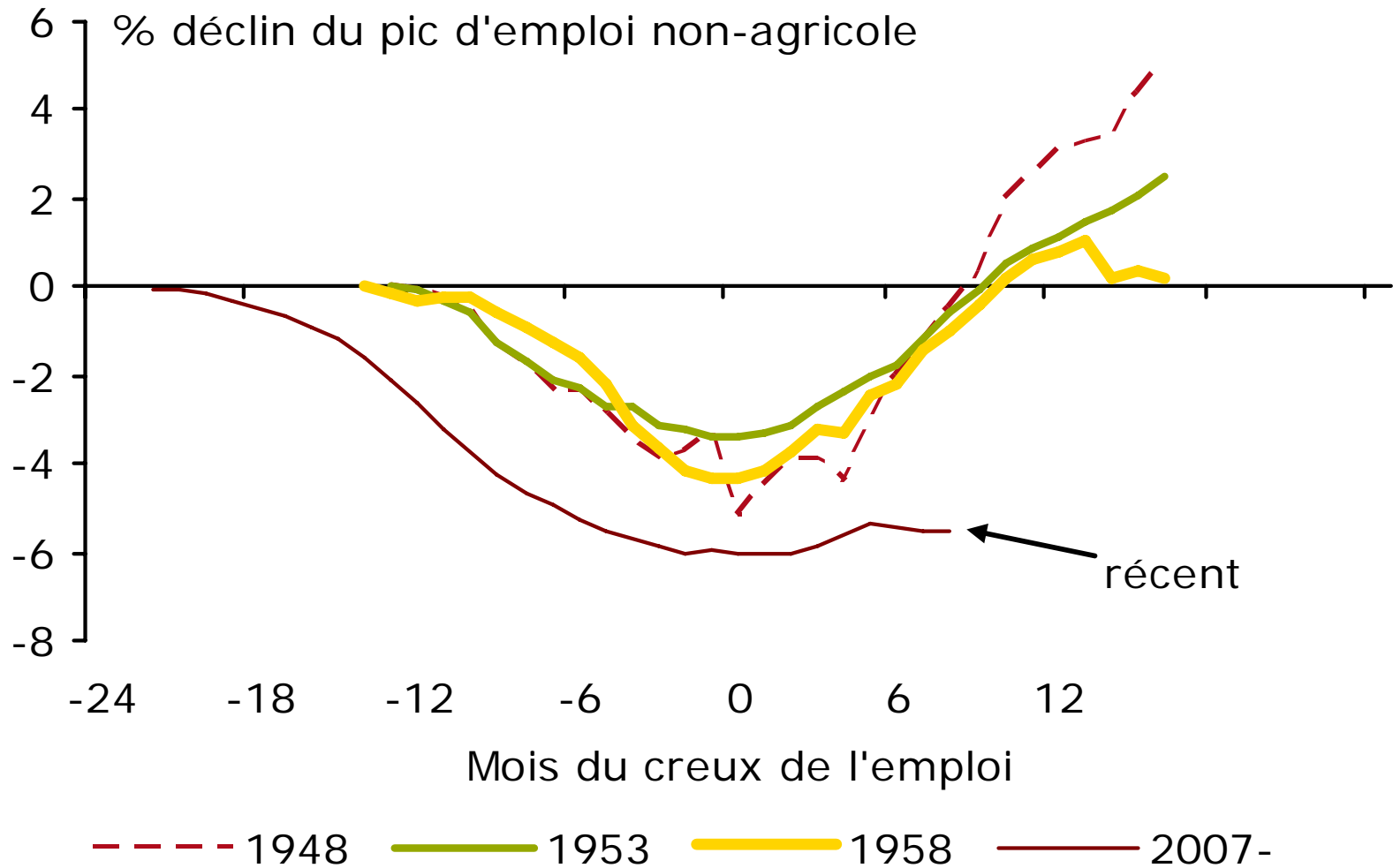
## Ralentissement du resserrement chinois Bond des dépenses en capital sur les produits de base



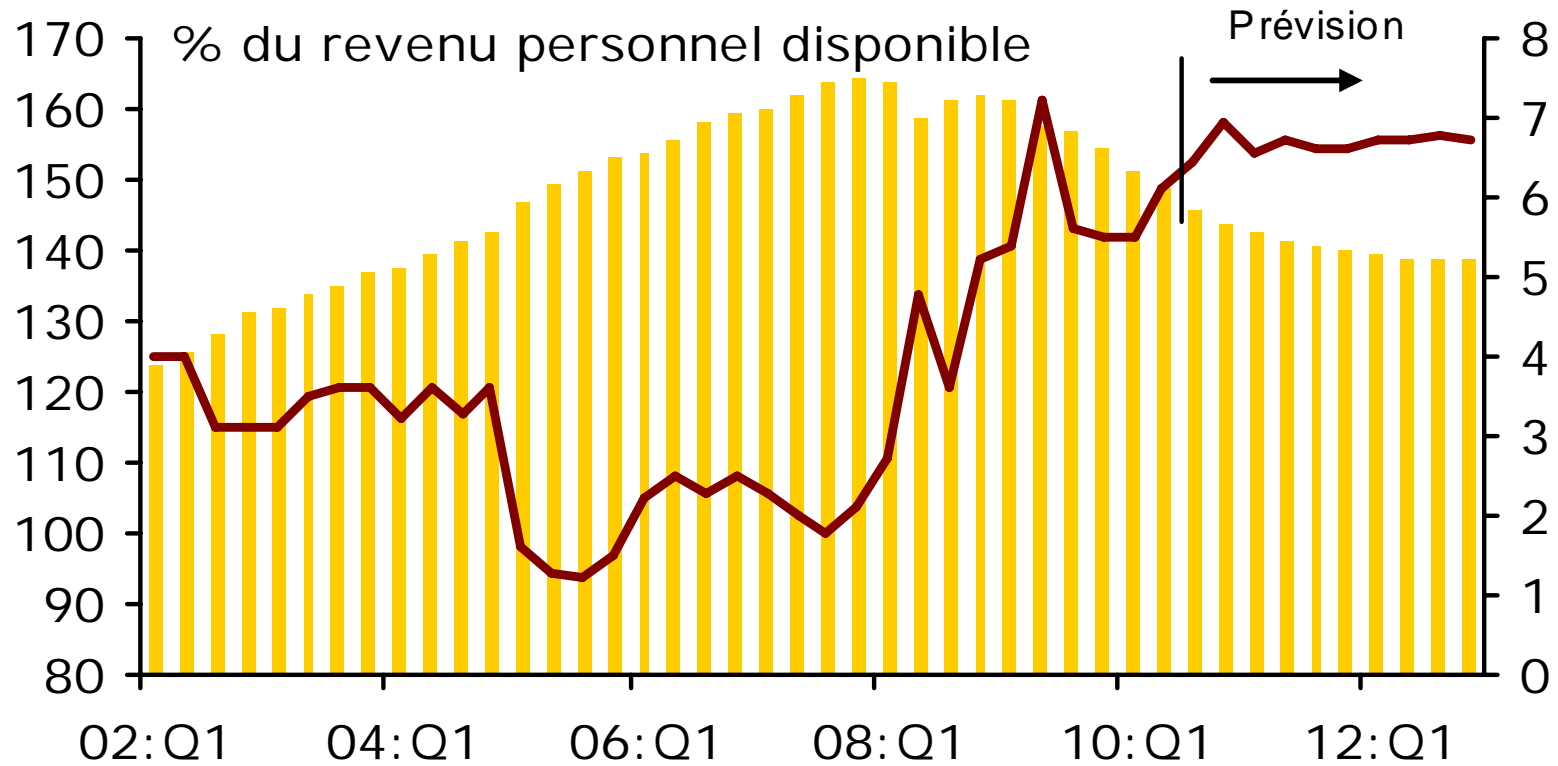
# Resserrement fiscal affecte la croissance américaine en 2011-12



## La pire période de perte d'emploi depuis la Grande Dépression



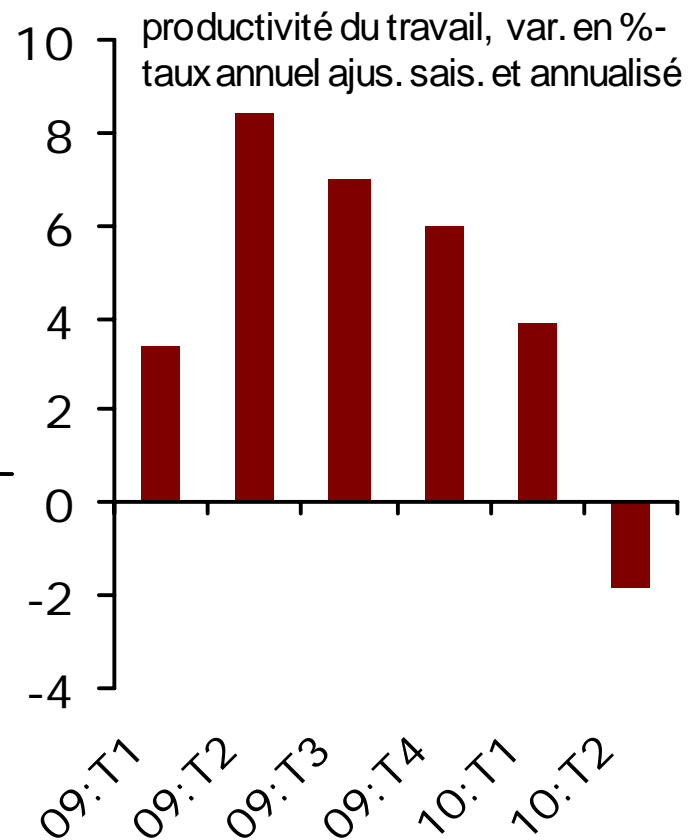
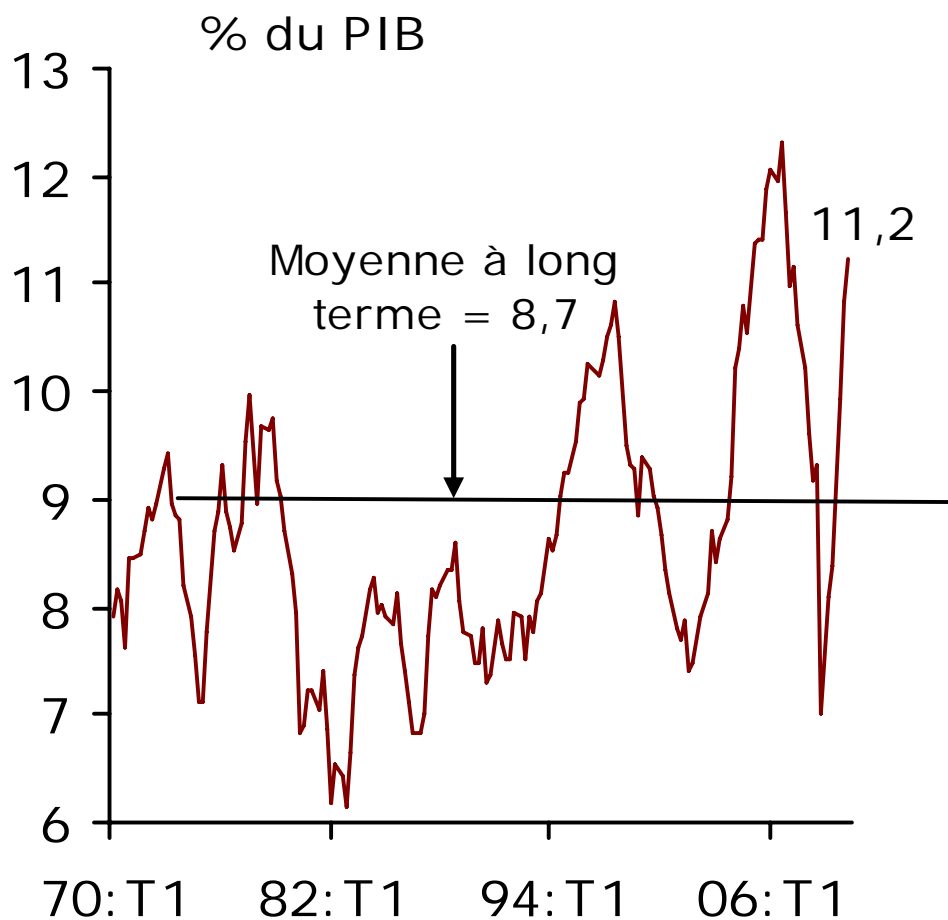
## Perte de richesse, endettement élevé et manque de crédits font grimper le taux d'épargne



■ Dette des ménages (à g.)  
— Épargnes personnelles (à d.)

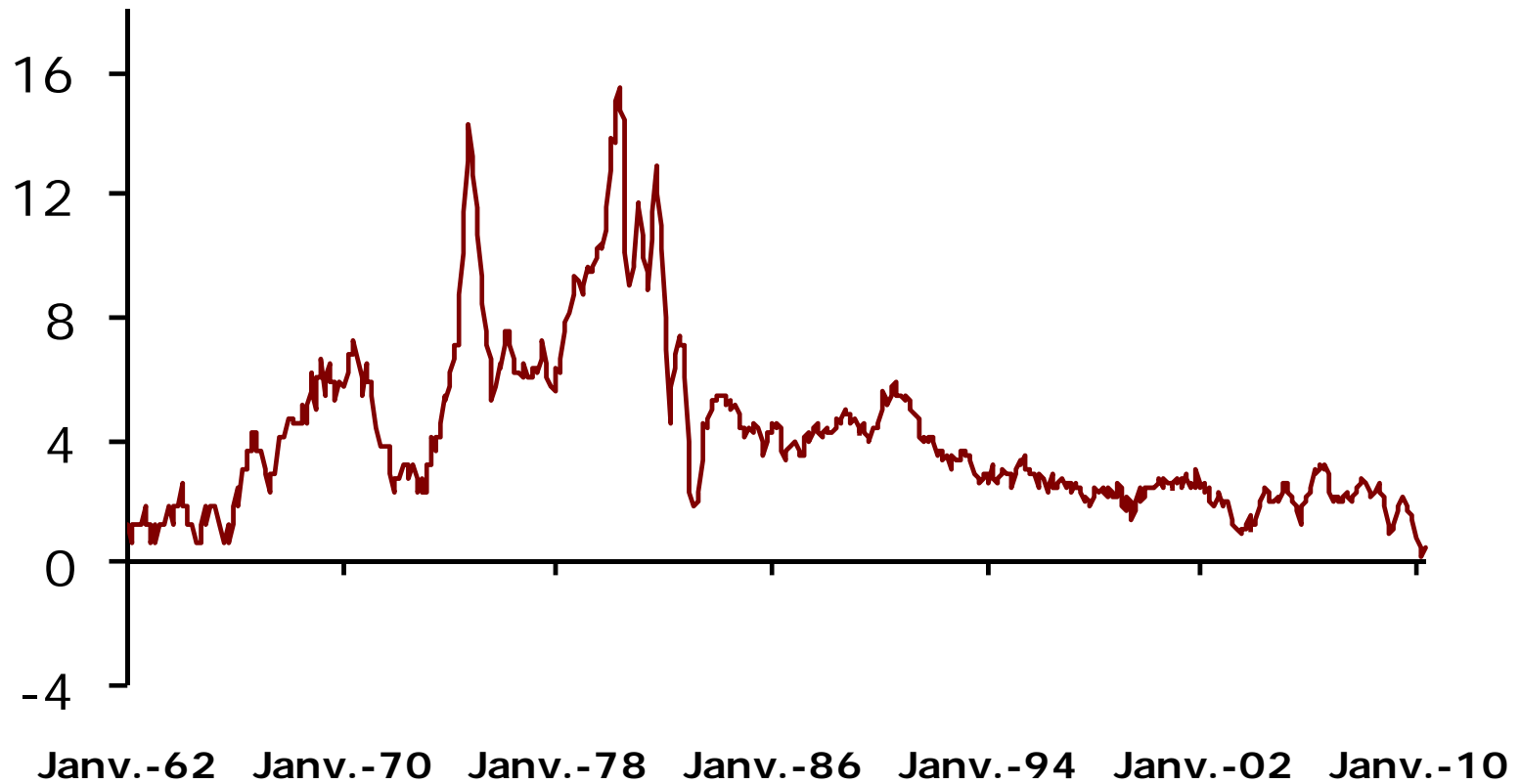


## Profits déjà proches de la part habituelle du PIB et les possibilités de coupures de coûts se raréfient

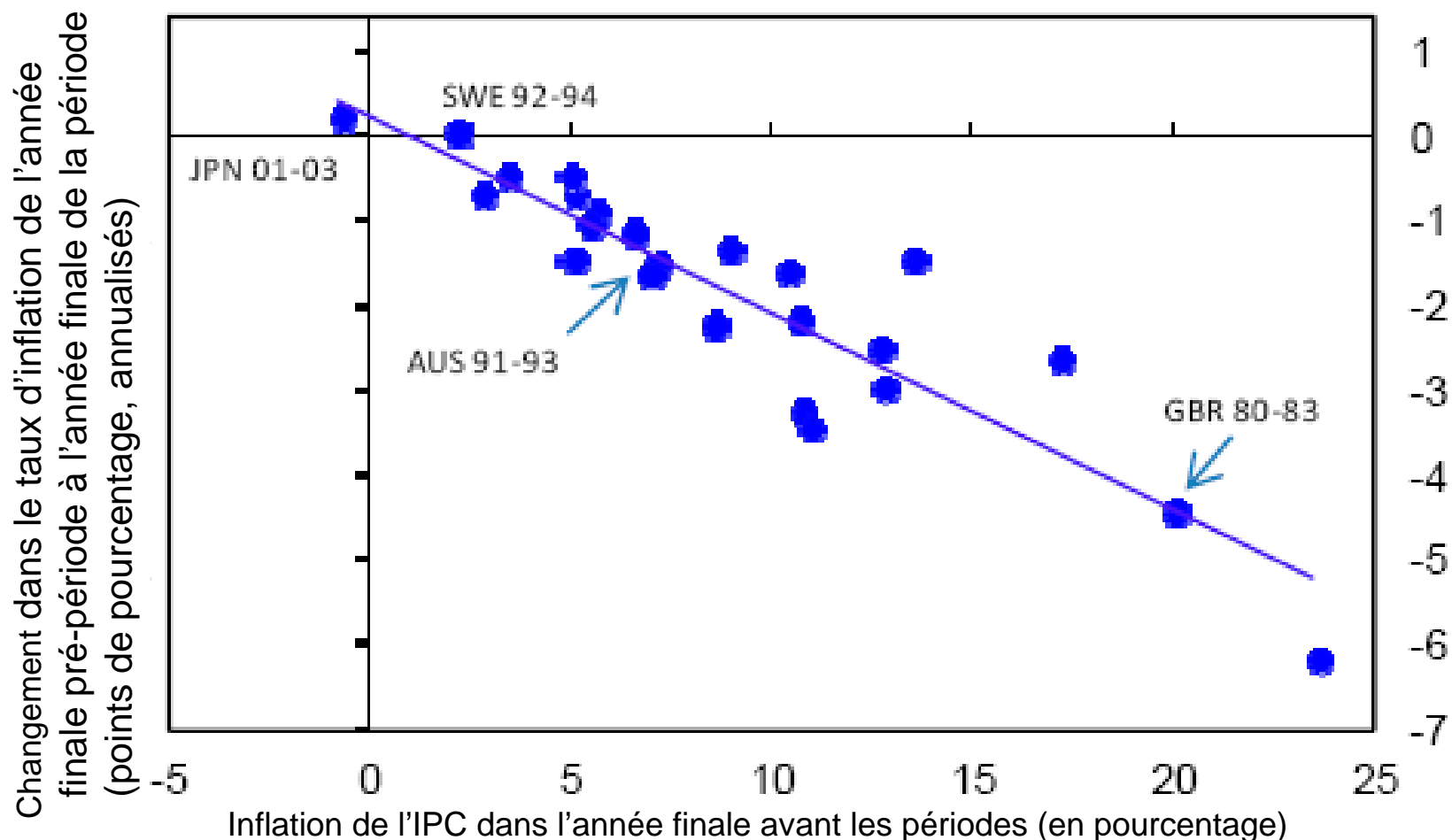


## IPC de base aux É.-U. : le plus lent depuis 50 ans

(var. en % 6 mois, désais. et annualisée)

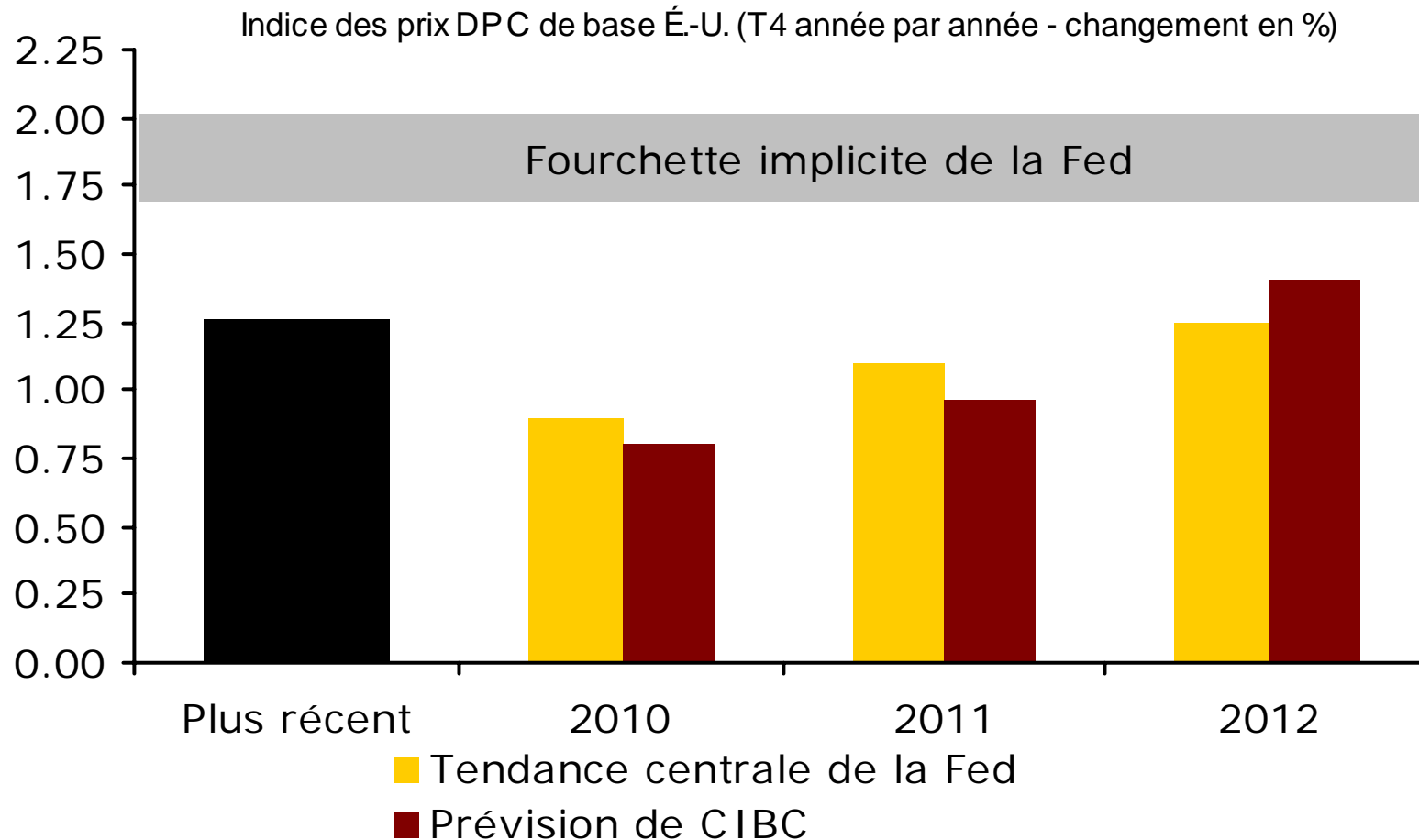


# La variation de l'inflation durant les grands écarts de production est proportionnelle aux taux d'inflation initiaux : les déflations sont rares

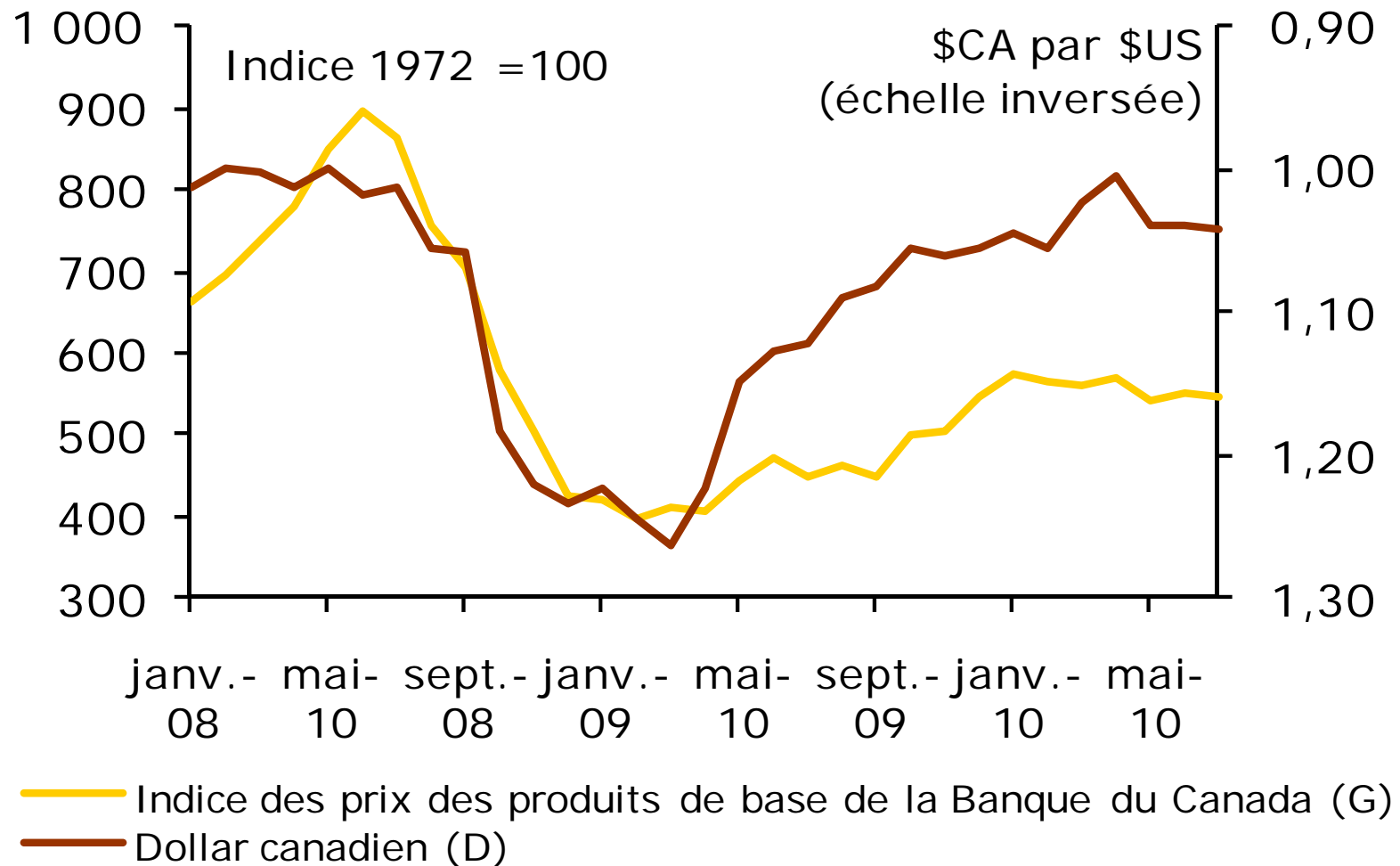


Source: A. Meier, "Still Minding the Gap—Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps" (*Dynamique de l'inflation durant les périodes de grands écarts de production*)

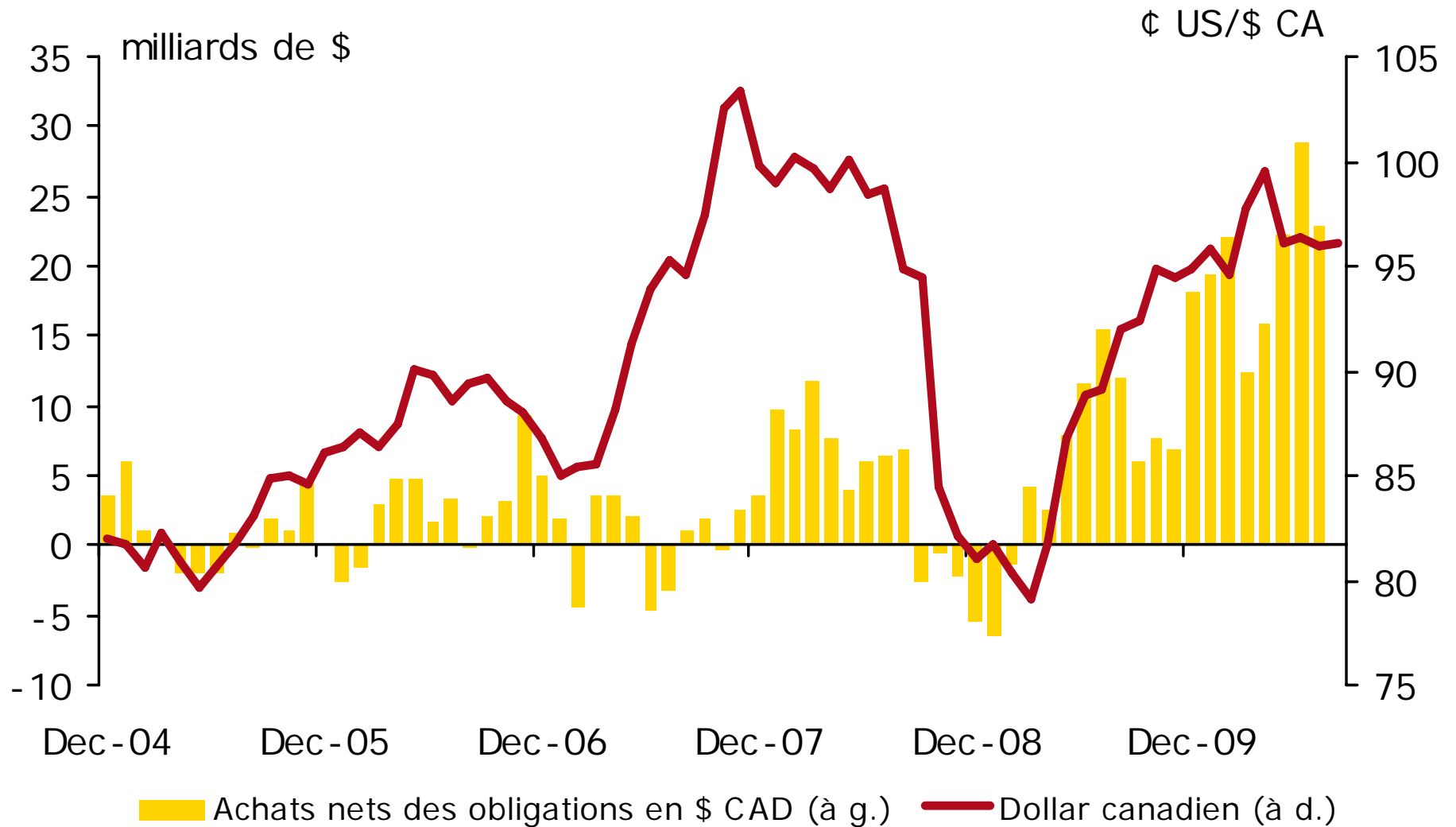
## Inflation sous la cible garde la Fed sur la touche 2<sup>e</sup> mesure d'assouplissement quantitatif en 2011



## Le dollar canadien est cher par rapport aux produits de base

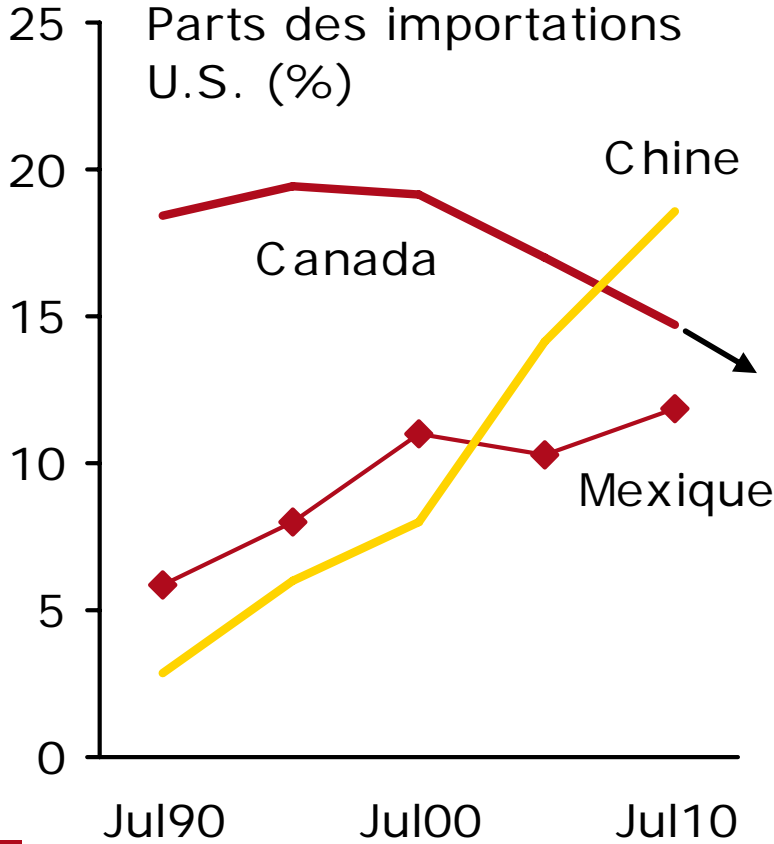


## Les achats de titres à revenu fixe ont conduit le \$CA à la hausse: Le \$ CA est 3 à 8 cents plus bas que la parité en 2011

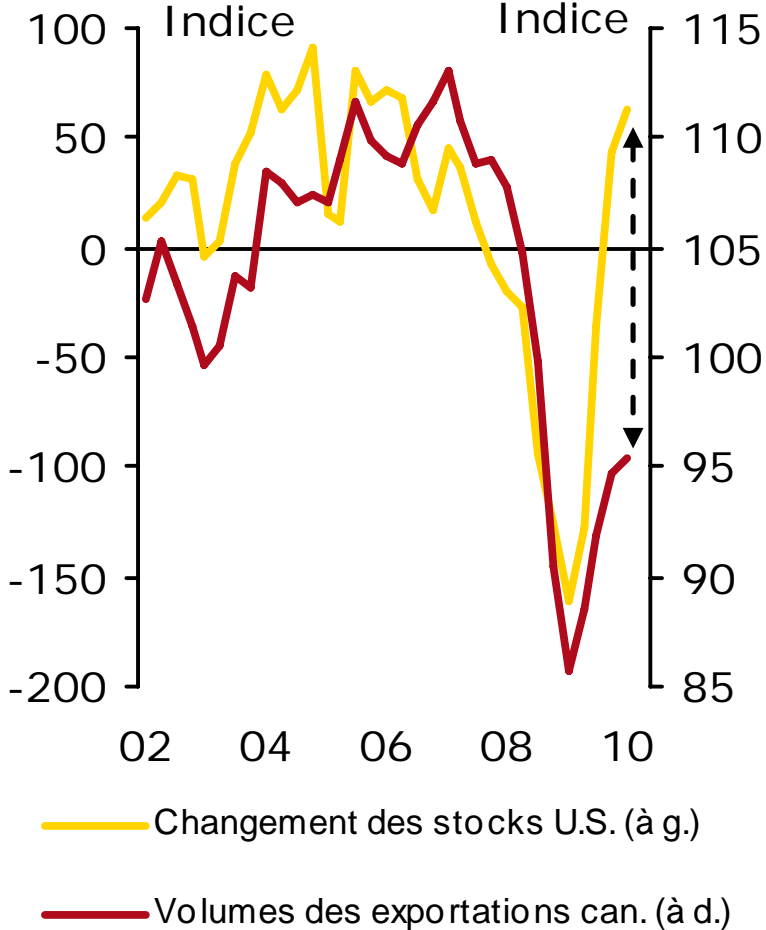


# Les misères d'un dollar surrévalué

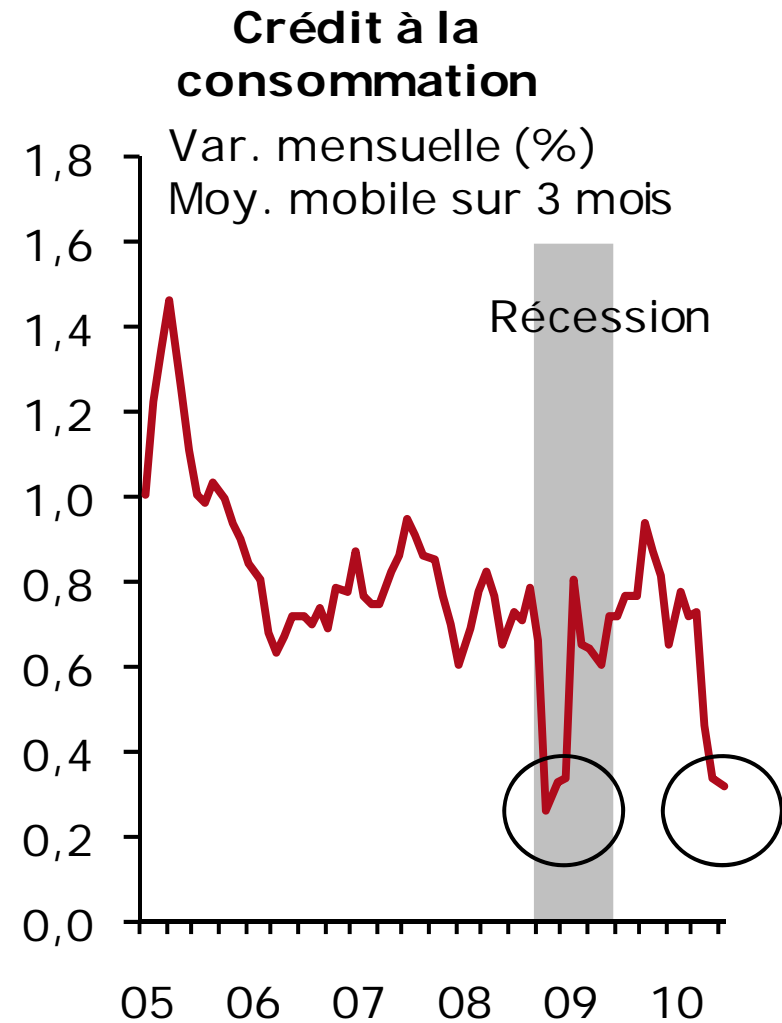
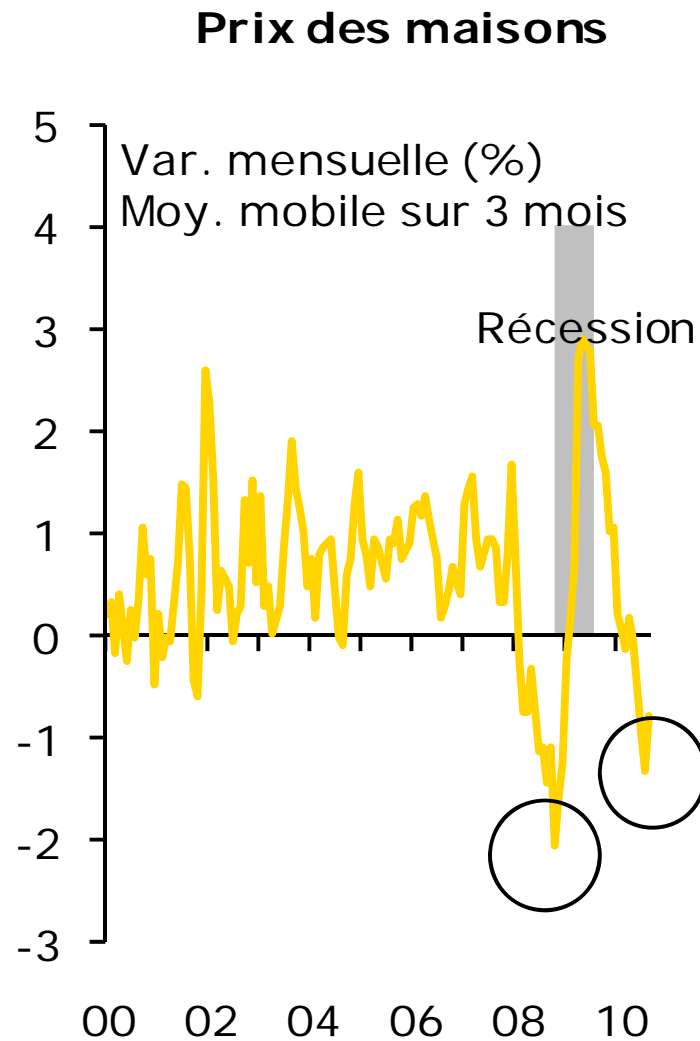
Exportations canadiennes perdent des parts de marché aux É.-U...



...et ne peut entièrement tirer parti de la demande U.S.

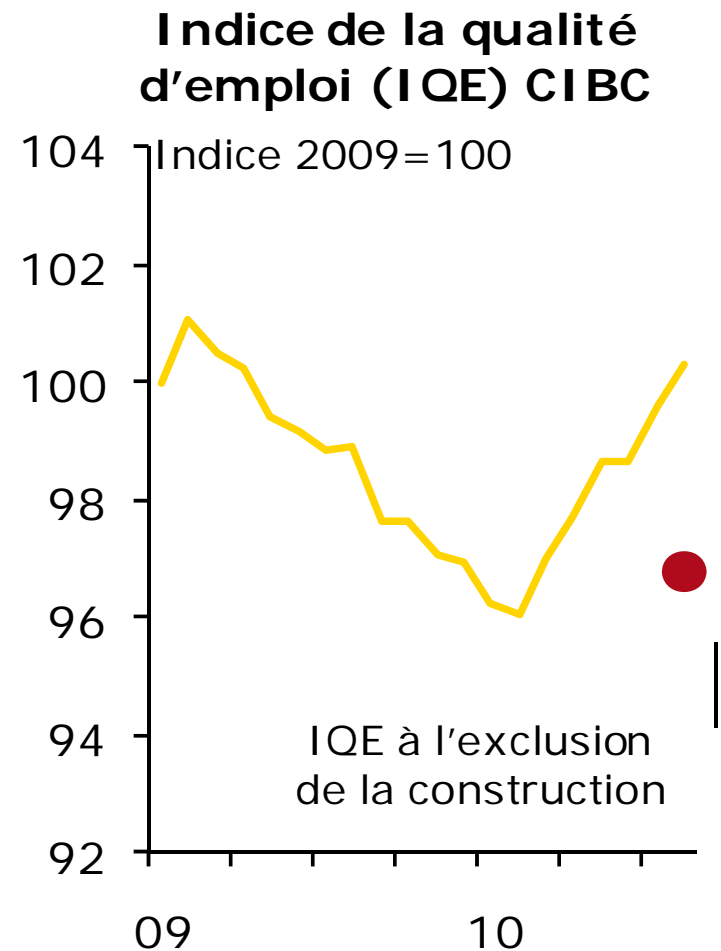
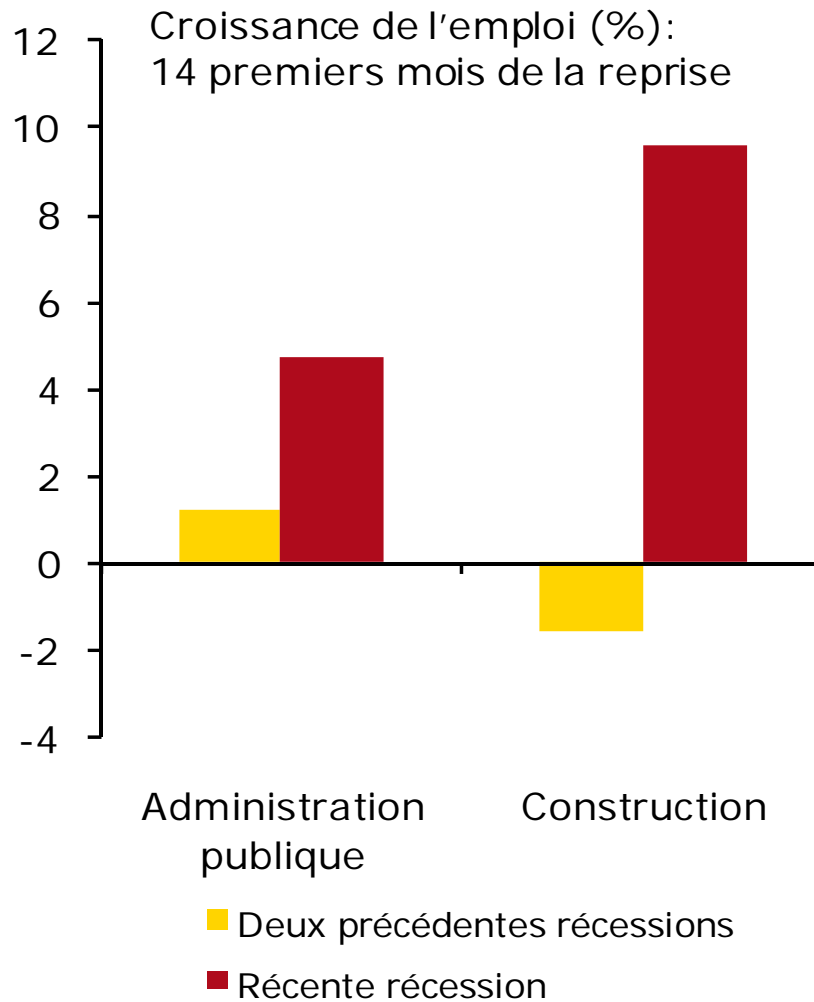


## Baisse de la valeur des maisons et resserrement du crédit : Baisse de 2 % des dépenses de consommation en 2011



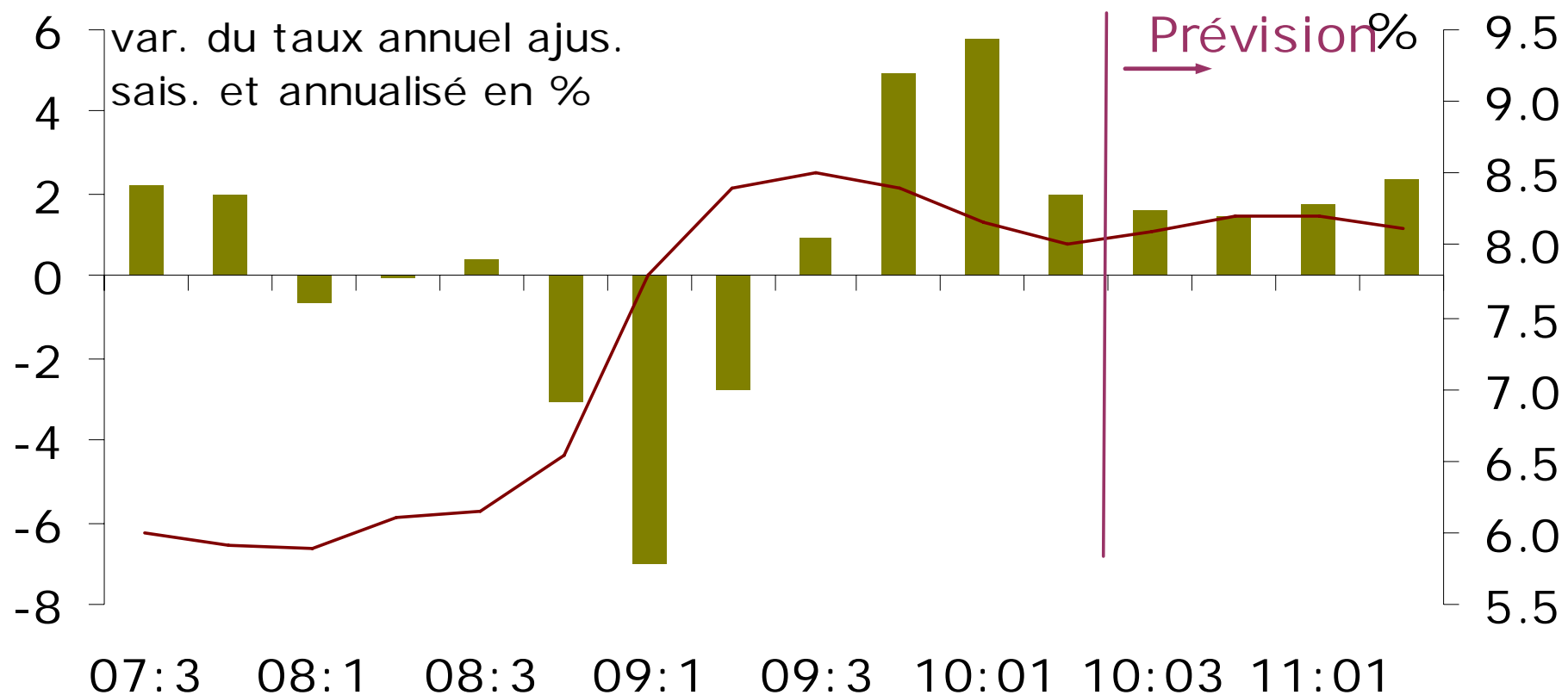
Sources: Banque du Canada, ACI, Banque CIBC

## Sources d'emplois : le gouvernement et la construction



Sources : Statistique Canada, Banque CIBC

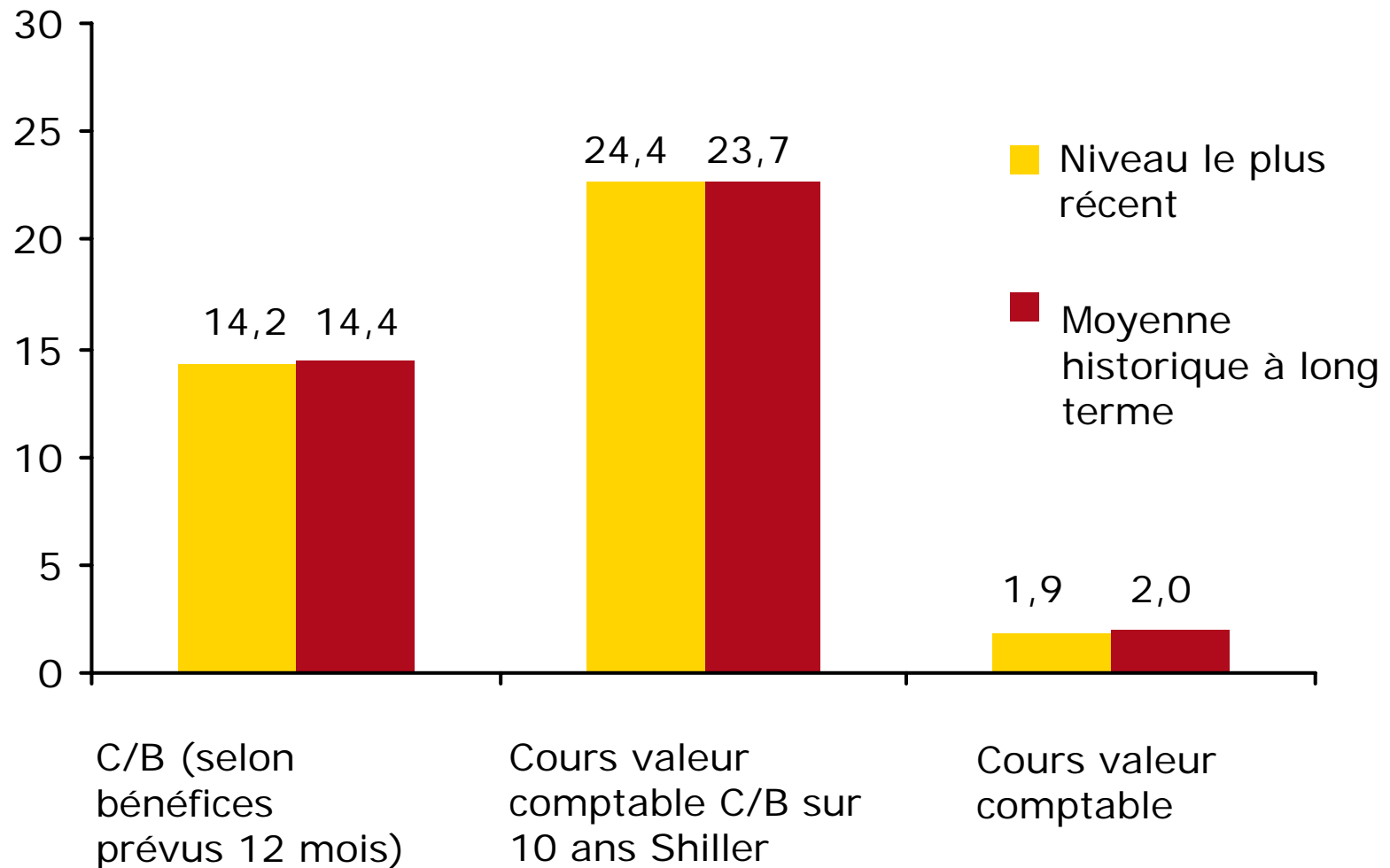
# Une croissance de moins de 2 % au Canada



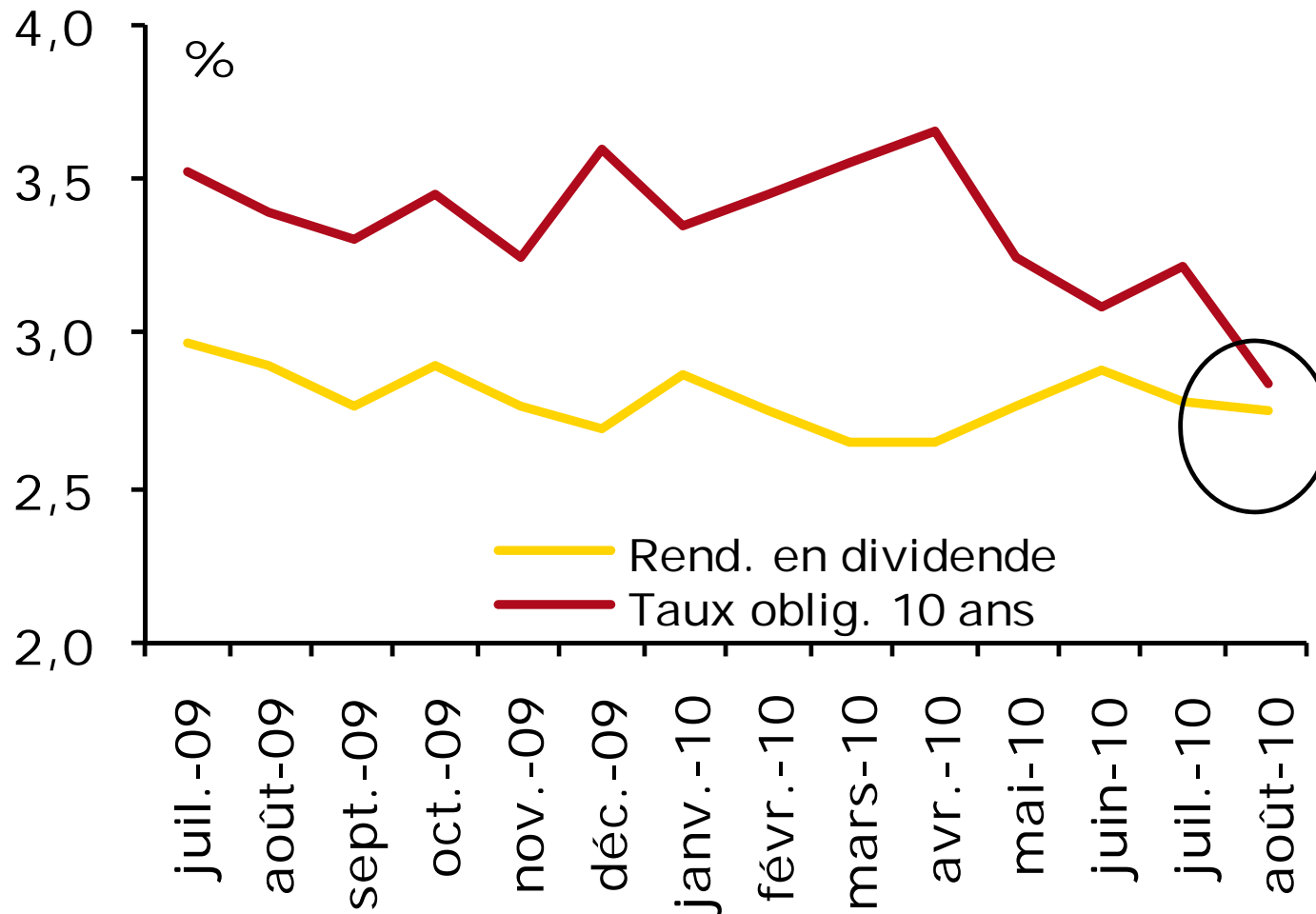
■ Croissance réelle du PIB (à g.) — Taux de chômage (à d.)



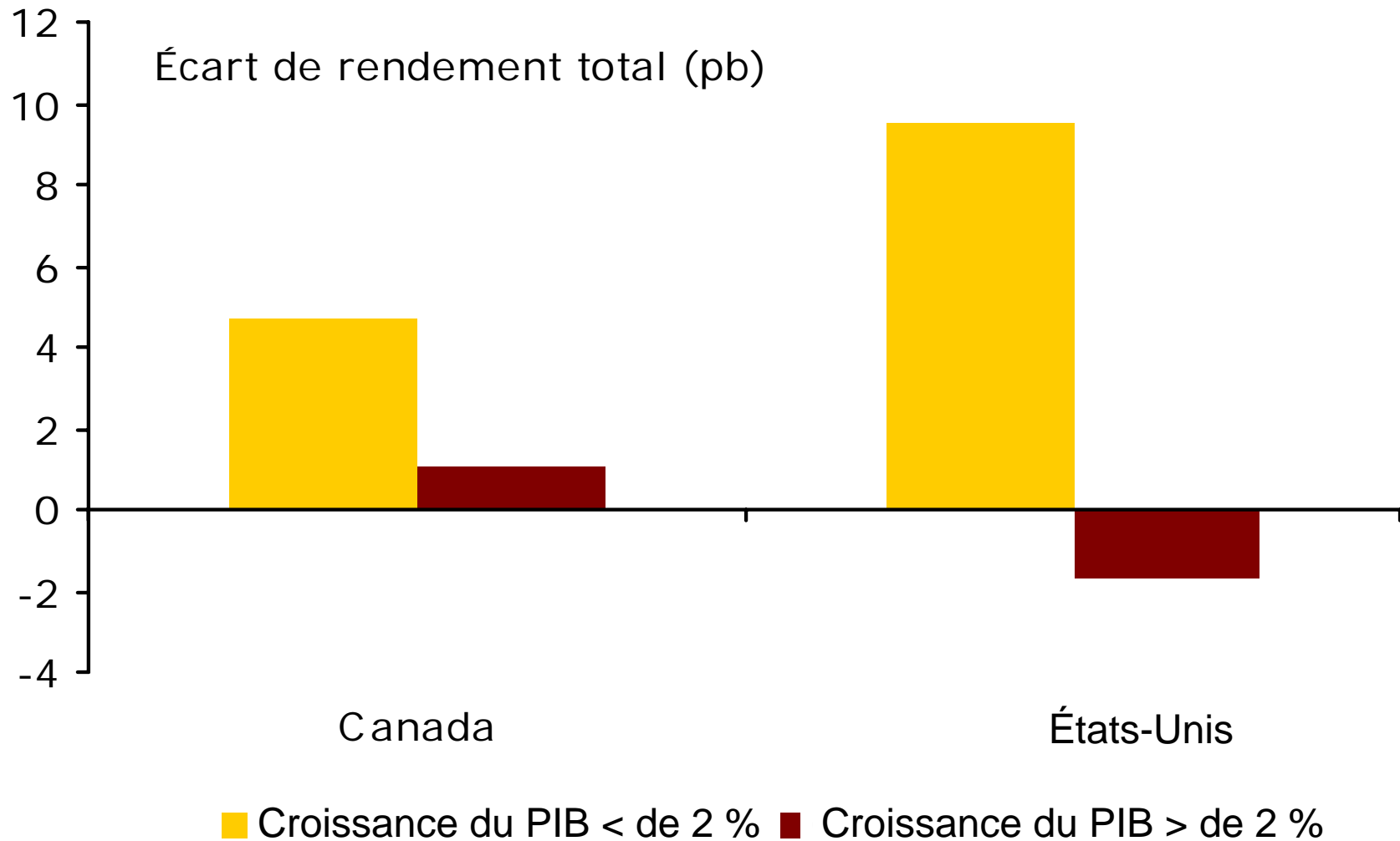
## L'indice S&P/TSX n'est pas cher selon la plupart des mesures



## Les rendements en dividendes se rapprochent des taux obligataires

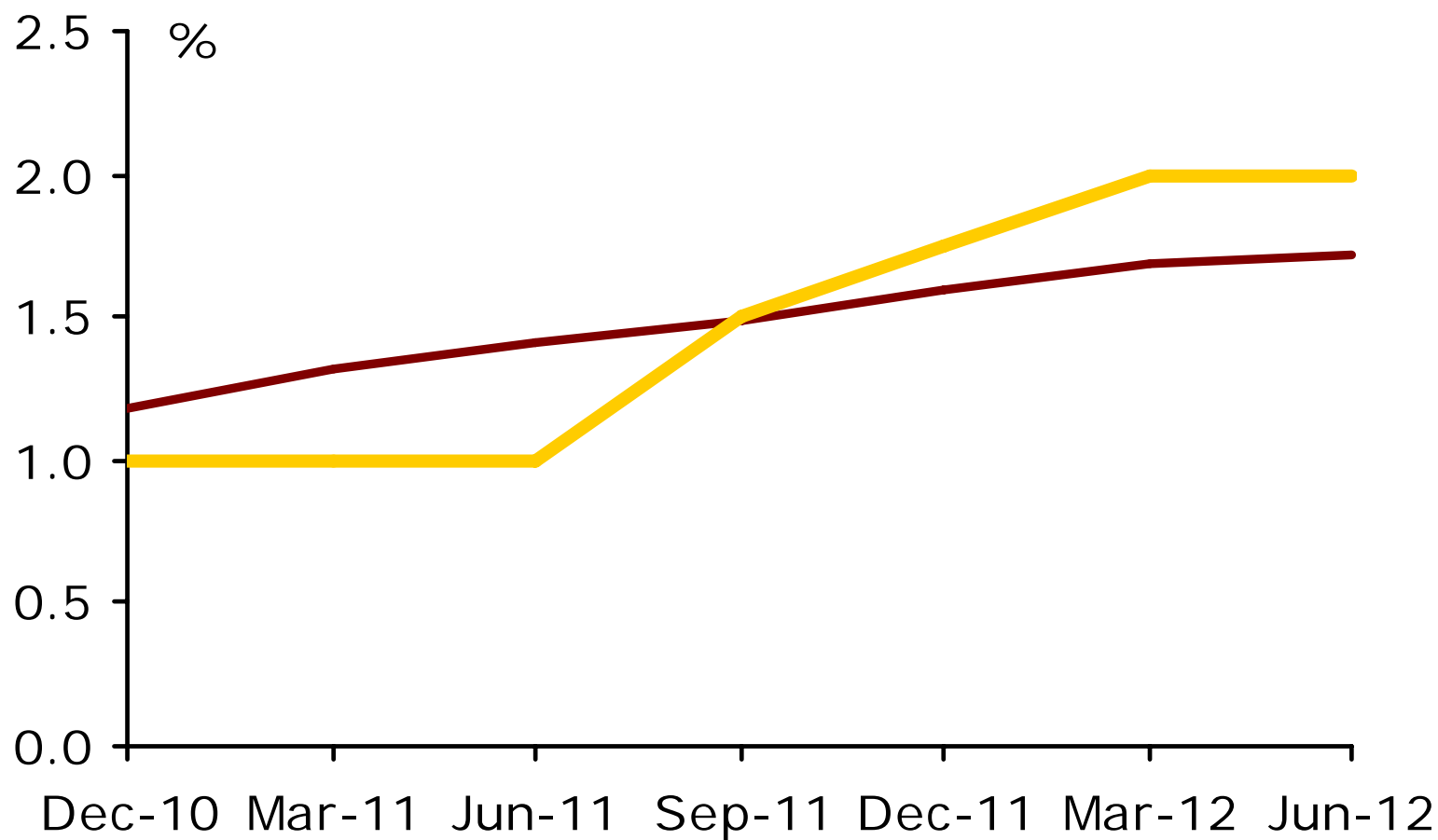


# Rendement des titres de dividende et le marché des actions en général



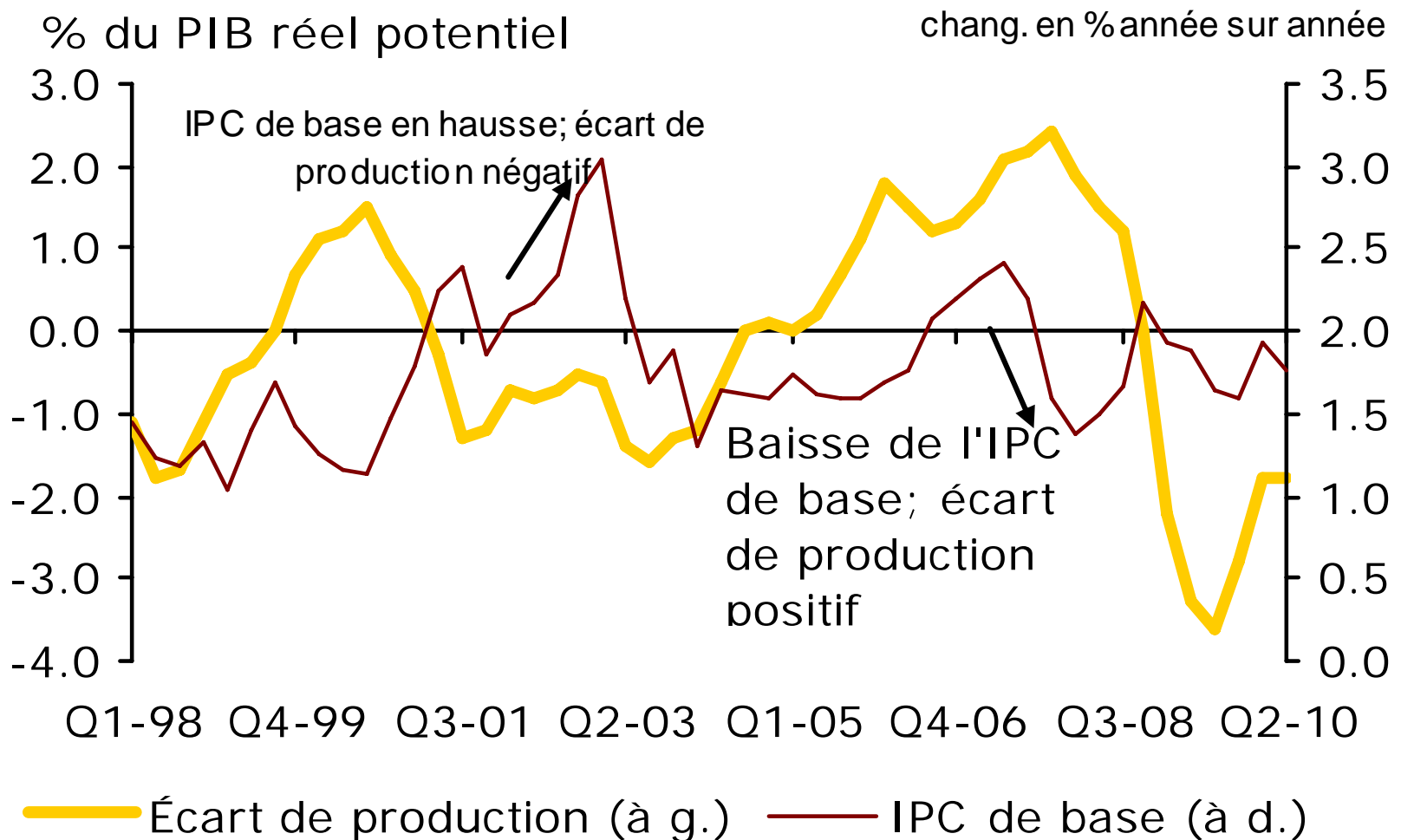
Source: CIBC, S&P, Indxis

## Le taux canadien des fonds à un jour dépassera les prévisions du marché en 2011-12



— Implied by BAX futures — CIBC Forecast

# L'écart de production canadien ne garantit pas une désinflation



## Vivre avec la déception

---

- Croissance sous 2 % en 2011 aux États-Unis et au Canada, mais le double creux est évitable
- Pétrole à 75 \$/baril, gaz naturel à 5,50 \$, divers scénarios pour les métaux en 2011 (cuivre est le premier choix)
- Taux de change dans la fourchette 1,01 \$ à 1,09 \$ en 2010/11 malgré le déficit commercial
- La Fed en attente au moins jusqu'au second trimestre 2012; la Banque du Canada fait une pause jusqu'au printemps, hausse à 1,75 % l'an prochain
- Obligations actuellement favorisées s'il n'y a pas de double creux; pas de déflation. Obligations canadiennes 10 ans au-dessus de 3,5 % par année
- Marchés boursiers en dents de scie, mais mouvement à la hausse; les titres de dividende feront mieux que les obligations

