



Table des matières

Toile de fond économique	2
Les économies provinciales	
▪ Québec: Les exportations débutent l'année du bon pied	6
▪ Ontario: accélération en 2014 après deux années de faible croissance	9
▪ Provinces de l'Atlantique	12
▪ Provinces de l'Ouest	15
▪ Tableaux des prévisions	20

Faits saillants

- L'économie canadienne rebondit après un début d'année difficile, principalement dû au mauvais temps. Les perspectives du commerce extérieur sont bonnes, le dollar canadien étant plus concurrentiel, ce qui permet aux exportateurs de mieux profiter de la recrudescence de la demande américaine. La demande intérieure restera comprimée, car le poids des dettes des ménages limite la consommation, l'immobilier résidentiel s'essouffle et les dépenses publiques sont plafonnées par les mesures d'austérité fédérales et provinciales. Mais l'amélioration des profits des entreprises pourrait relancer les investissements et faire contrepoids. La croissance du PIB canadien devrait s'accélérer à 2,3 % cette année pour remonter à 2,5 % en 2015.
- Dans les provinces de l'Atlantique, les restrictions budgétaires auront un impact plus significatif qu'ailleurs sur l'économie. De plus, la population décroît dans trois de ces provinces. Tout bien considéré, nous anticipons une croissance moyenne du PIB réel de 1.5% pour cette région en 2015.
- Le Québec et l'Ontario ont toutes deux connu des croissances économiques sous la norme en 2012 et 2013. L'an dernier, la demande intérieure y a été presque léthargique. En termes nominaux, les investissements non résidentiels des entreprises privées ont stagné depuis 2009. Sur l'horizon de prévision, le commerce extérieur devrait contribuer à la croissance économique. Les meilleures perspectives d'exportations devraient se refléter sur l'emploi et les investissements des entreprises. La croissance économique devrait s'établir à 1,9 % et 1,7 % au Québec pour 2014 et 2015 respectivement, et à 2,1 % et 2,4 % en Ontario.
- En général, les provinces de l'Ouest continueront de jouir de leur dotation en ressources et de tendances démographiques favorables sur l'horizon de prévision. Nous prévoyons une croissance du PIB réel de plus de 2.5% en 2015, l'Alberta (3.2%) et la Colombie-Britannique (2.8%) affichant les meilleures performances.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

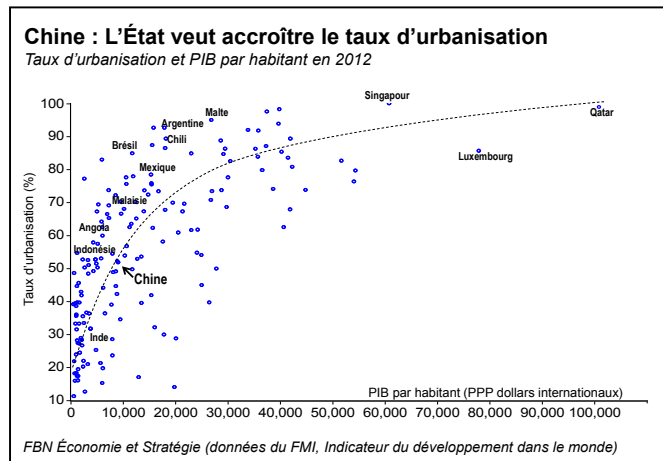
TOILE DE FOND ÉCONOMIQUE

Monde

Les espoirs ont été déçus. Avec la réduction de l'austérité budgétaire au sein de l'OCDE, la politique économique Abe au Japon et le rebond de la demande qui devait soutenir les exportations des économies émergentes, on s'attendait à ce que l'économie mondiale se tire rapidement de la mauvaise passe de l'an dernier. Mais, la nature en a voulu autrement. L'hiver rigoureux est largement responsable du fléchissement de la demande des pays de l'OCDE et a perturbé les échanges commerciaux, assez pour provoquer la contraction la plus rapide des exportations des pays émergents depuis la récession mondiale, au premier trimestre. Ce qui ne veut toutefois pas dire que 2014 sera un millésime perdu.

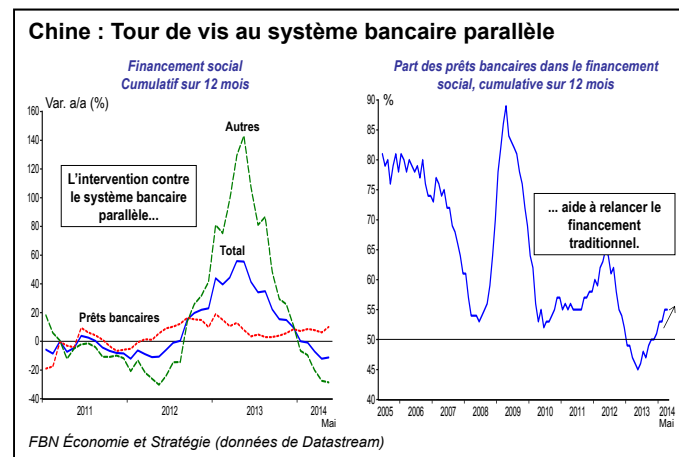
La croissance mondiale devrait être bien soutenue au deuxième semestre où les États-Unis atteindront leur vitesse de croisière, le Japon fera oublier le repli temporaire du deuxième trimestre (après un premier trimestre brillant) et les exportations des marchés émergents se ranimeront sous l'effet d'une amélioration de la demande.

En Chine, par exemple, le gouvernement central a déjà annoncé des mesures pour redynamiser l'économie, notamment la réduction du niveau des réserves que doivent constituer certains prêteurs afin de soutenir les PME et un plan d'urbanisation qui devrait multiplier les dépenses d'infrastructures. Pékin veut faire passer le taux d'urbanisation du pays de 54 % à 60 % d'ici 2020, ce qui fait écho à son objectif de rééquilibrage de l'économie au profit de la consommation. On remarquera qu'il existe une nette corrélation entre des taux d'urbanisation plus élevés et la richesse, et si le gouvernement atteint son objectif, l'effet positif sur la consommation et donc sur la croissance économique pourrait être important.



L'effort d'urbanisation et les dépenses d'infrastructures expliquent la vigueur des importations de matières premières

de la Chine. Nous continuons de nous attendre à une croissance de 7,3 % de la deuxième économie mondiale cette année, qui sera suivie d'un rythme toujours solide de 6,9 % l'an prochain. Bien entendu, cela suppose que le gouvernement central parvienne à maintenir la stabilité des marchés financiers et à maîtriser les répercussions des défauts de paiement à venir liés aux activités bancaires parallèles. Certes, Pékin a serré la vis, comme en témoigne la contraction des prêts non bancaires. C'est un pas dans la bonne direction, mais qui ne suffit pas à corriger la croissance astronomique de ces prêts, dont une partie ne sera pas honorée. Avec l'effet de levier, même de petits défauts peuvent avoir un effet domino et provoquer une onde de choc dans toute l'économie.

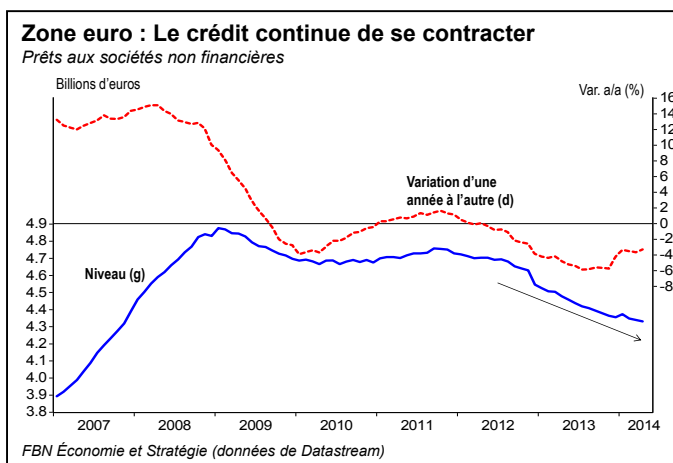


Rien ne garantit que la Chine gagnera son pari de gestion des défauts, mais il est rassurant de savoir que, grâce à ses réserves de change massives, elle est mieux placée que d'autres économies émergentes pour amortir de tels chocs.

Le Japon, qui a échappé à la tendance mondiale au premier trimestre et enregistre sa meilleure performance trimestrielle depuis 2011, est en passe de rééditer son taux de croissance de l'an dernier malgré des mesures d'austérité plus inhibitrices. Certes, l'augmentation de la taxe de vente d'avril a pénalisé la croissance au T2 et pourrait aussi ralentir un peu la consommation au deuxième semestre de l'année. Mais les perspectives du commerce international semblent s'améliorer, grâce au regain de la demande mondiale et au fait que, en termes effectifs réels, le yen se situe à un plancher record.

La zone euro continue de remonter la pente, mais à pas de tortue. Sa croissance a été trop faible pour écarter les menaces d'une déflation et les problèmes structurels continueront de la freiner. La contraction du crédit, qui bride la consommation et les dépenses d'investissement, est une partie du problème.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES



La Banque centrale européenne a enfin décidé de s'attaquer à ce problème en imposant un taux d'intérêt négatif pour les dépôts afin d'éviter que les banques se contentent de s'asseoir sur leurs réserves, en lançant des opérations de refinancement à long terme ciblées pour soutenir les prêts des banques et en promettant de commencer à acheter des titres adossés à des actifs. L'effet de ces mesures sera probablement minime à court et moyen termes, et nous continuons de prévoir une croissance de la zone euro de moins de 1 % en 2014. Néanmoins, maintenant que la zone euro, le Japon et les États-Unis sont tous en expansion pour la première fois depuis 2010, et que les économies émergentes vont rebondir au deuxième semestre, la croissance mondiale devrait accélérer à 3,3 % cette année, avant de continuer de progresser jusqu'à 3,8 % en 2015, soutenue par la détente monétaire et une politique budgétaire qui demeureront souples.

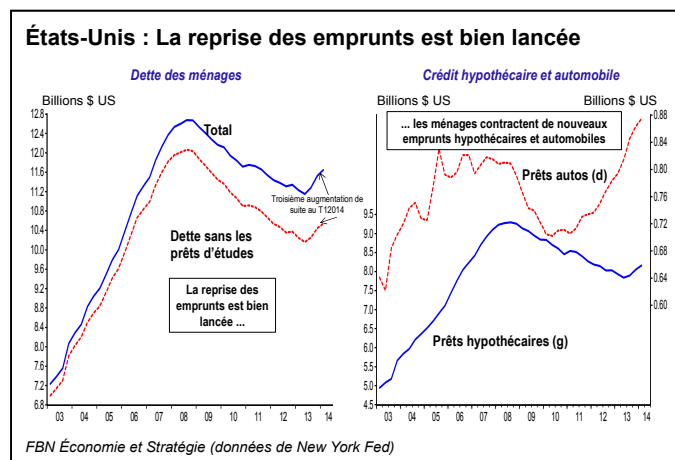
Mais ce scénario est aussi à la merci d'un autre risque, en dehors de celui du système bancaire parallèle de la Chine, à savoir, un choc pétrolier mondial, dont la crise persistante en Irak a assurément amplifié la probabilité. La bonne nouvelle, c'est que cette année du moins l'incidence négative, s'il en est une, sera minime. Selon une étude du FMI – *Oil Shocks in a Global Perspective: Are they Really that Bad?*, Rasmussen/Roitman août 2011 –, l'effet à retardement d'un choc pétrolier sur la croissance du PIB serait décalé de 1 à 3 ans. Mais si les prix du pétrole s'envolaient cette année et restaient élevés pendant un temps, cela compromettrait notre prévision pour 2015.

États-Unis

La situation n'était pas aussi désespérante qu'on pouvait le croire aux États-Unis. Bien sûr, le recul plus prononcé que prévu au premier trimestre nous a forcés à réviser à la baisse notre prévision de croissance pour 2014 à tout juste 1,8 %. Mais vu les facteurs temporaires en jeu au premier trimestre (intempéries et déstockage), il y a de bonnes raisons d'être optimistes pour la plus grande économie du monde pendant le reste de l'année et jusqu'en 2015.

D'une part, une réédition de la ponction dans les stocks comme au premier trimestre est peu probable prochainement, car les stocks sont maintenant conformes aux normes historiques. De plus, les exportations qui avaient été freinées ce trimestre-là par les intempéries ne seront certainement pas aussi faibles pendant le reste de l'année, à moins bien sûr que l'économie mondiale ne s'enlise contre toute attente. Les perspectives sont aussi bonnes pour la consommation. L'amélioration du marché du travail aide clairement à soutenir les dépenses. Mais la fin du désendettement aussi. Les dettes des ménages ont augmenté un troisième trimestre de suite et il y a de fortes chances que ceux-ci continuent d'emprunter.

Les faibles taux d'intérêt, la diminution des remboursements en souffrance et l'amélioration de la qualité du crédit ont renforcé la capacité d'emprunter et de dépenser. Les prêts automobiles, par exemple, qui ont atteint un record absolu au premier trimestre de 2014, devraient continuer de croître, car l'économie et les perspectives d'emploi s'améliorent, en plus d'une demande inassouvie. En effet, il faut remplacer les voitures vieillissantes, maintenant plus âgées que jamais. Or, pour la première fois depuis plusieurs années, les ménages peuvent se le permettre.

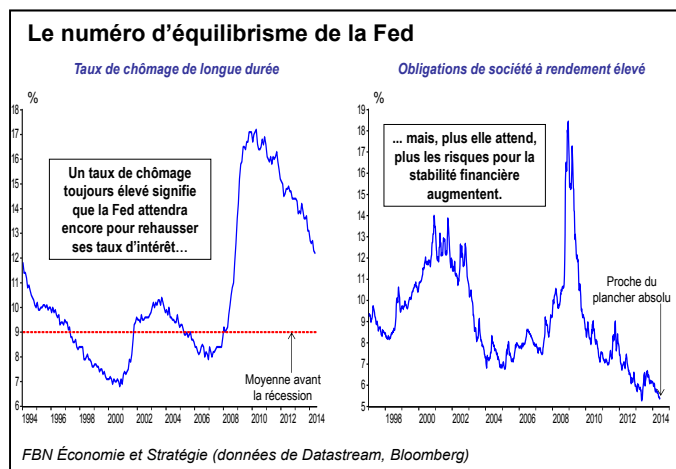


La reprise des emprunts devrait aussi profiter à l'immobilier résidentiel. Le regain de la construction a été très lent ces derniers temps, malgré une longue période de taux d'intérêt bas. Le faible rythme de formation des ménages a nettement limité la demande et, d'après les mises en chantier, la demande restante semble privilégier les logements collectifs, au détriment des maisons individuelles, qui contribuent plus, par unité, au PIB. L'accessibilité explique en partie la préférence pour les appartements, mais il y a également une force structurelle en jeu : le changement démographique. L'immobilier résidentiel devrait donc contribuer au PIB ces prochaines années, mais cet apport ne sera probablement pas aussi important qu'avant la récession.

Qu'est-ce que cela implique pour la politique monétaire de la Fed ? La banque centrale a conservé son ton accommodant malgré la bonne tenue du marché du travail cette année, se

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

disant insatisfaite du taux de chômage qu'elle juge trop élevé, en particulier sa mesure élargie qui englobe les demandeurs d'emploi découragés et les travailleurs à temps partiel malgré eux. On ne sait cependant pas combien de temps la Fed pourra continuer de tenir ce discours alors que les risques pour la stabilité financière augmentent, comme en attestent les niveaux record qu'atteignent maintenant les obligations de sociétés à rendement élevé. Tôt ou tard, le FOMC devra pallier ce danger.

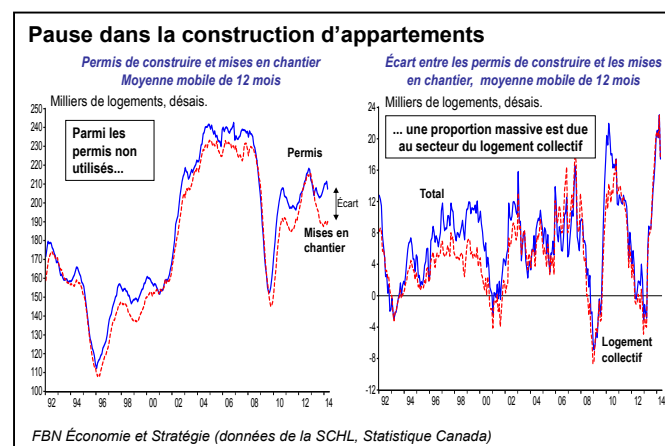


Canada

Comme celui des États-Unis, le faible taux de croissance du premier trimestre au Canada est en partie attribuable à des facteurs temporaires. Les intempéries atypiques ont ralenti la construction résidentielle, ainsi que les investissements et l'embauche des entreprises. L'atonie du marché du travail et une hausse supérieure à la normale saisonnière des carburants ont limité la consommation. La demande intérieure devrait donc rebondir à mesure que ces facteurs temporaires se dissipent, même s'il ne faut pas s'attendre à un rebond spectaculaire.

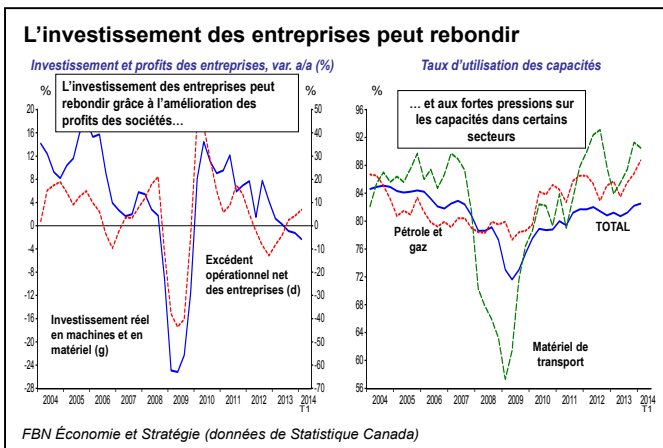
Fortement endettés, les ménages épargnent plus et la consommation s'en ressent. Mais en améliorant les revenus disponibles, le marché du travail pourrait apporter un peu d'oxygène aux consommateurs, quoique, sur ce front, mieux vaut rester d'un optimisme mesuré, si on en juge par le passé récent. Sur un an, le Canada a créé à peine 7 000 emplois par mois, la pire performance sur 12 mois depuis 2010. Le secteur privé a contrebalancé les pertes d'emplois publics, mais par des postes à temps partiel seulement. L'effort pour parvenir à l'équilibre budgétaire aux paliers fédéral et provinciaux se fera sentir sur l'emploi dans les administrations publiques. Il ne faut pas s'attendre non plus à une forte contribution des autres dépenses publiques à la croissance du PIB cette année, pas plus que de l'immobilier résidentiel qui a bien amorcé sa décrue. Celle-ci ne saute pas immédiatement aux yeux, le marché étant équilibré et les prix à la revente continuant de monter à l'échelle nationale, mais un regard attentif révèle de sérieuses disparités régionales dans le pays.

La bonne tenue du marché en Ontario et dans l'Ouest masque des carences ailleurs. Des villes comme Montréal, Québec, Oatwa-Gatineau et Halifax ont déjà amorcé une déflation sur douze mois, d'après l'Indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale^{MC}. Les chiffres de la construction résidentielle confirment le ralentissement. Le nombre de permis de construire délivrés est bien plus élevé que celui des mises en chantier lancées depuis un an. En d'autres termes, les permis obtenus ne sont pas tous utilisés, notamment dans le secteur du logement collectif. Les constructeurs d'appartements en copropriété attendent peut-être de liquider un peu de leurs invendus (dus à une construction excessive antérieure) avant d'ouvrir de nouveaux chantiers. Nous nous attendons à une correction dans cette branche au deuxième semestre, particulièrement dans la partie centrale du Canada, ce qui devrait ramener les mises en chantier résidentielles à environ 185 000 logements cette année.



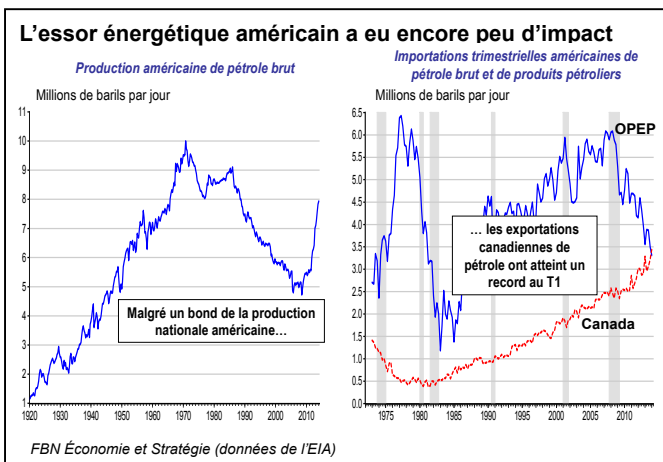
Mais tout n'est pas morose pour la demande intérieure. Les dépenses des entreprises pourraient rebondir. Le taux d'utilisation des capacités du Canada a grimpé au plus haut en 7 ans à 82,5 % au premier trimestre. Le secteur des ressources naturelles a continué sa reprise, portant son taux d'utilisation à 80,8 % – dans le secteur du pétrole et du gaz, le taux d'utilisation atteint en fait 88,7 %, le taux le plus élevé depuis 11 ans. Ces records des taux d'utilisation dans plusieurs secteurs corroborent les résultats de l'édition du printemps de l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada, qui ne signalait pas seulement une hausse des pressions sur les capacités, mais aussi une volonté croissante des entreprises d'investir davantage. Et comme les profits augmentent plus vite que jamais depuis 2011, les sociétés sont maintenant en mesure de transformer cette bonne disposition en action.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES



les tensions inflationnistes et inciter la Banque du Canada à abandonner son discours lénifiant plus tard cette année.

Le commerce extérieur devrait aussi se revigorer cette année, tant dans le secteur de l'énergie que sur les autres créneaux. Malgré l'essor énergétique d'outre-frontière, les exportateurs de pétrole du Canada ne semblent pas pénalisés; leur part des importations pétrolières des États-Unis a grimpé au-dessus de celle de l'OPEP. Il y a de bonnes chances que cela continue d'autant plus que les tensions persistantes au Moyen-Orient rappelleront aux législateurs américains que le pétrole canadien est une source d'énergie relativement sûre et abondante pour les États-Unis.



Les autres exportations, décevantes dans cette reprise, devraient aussi progresser ne serait-ce que parce que le huard est plus concurrentiel que jamais depuis des années (en termes réels), et grâce à la reprise des emprunts aux États-Unis, qui devrait aider à doper la demande de biens de fabrication canadienne, comme les véhicules et pièces automobiles et les produits forestiers.

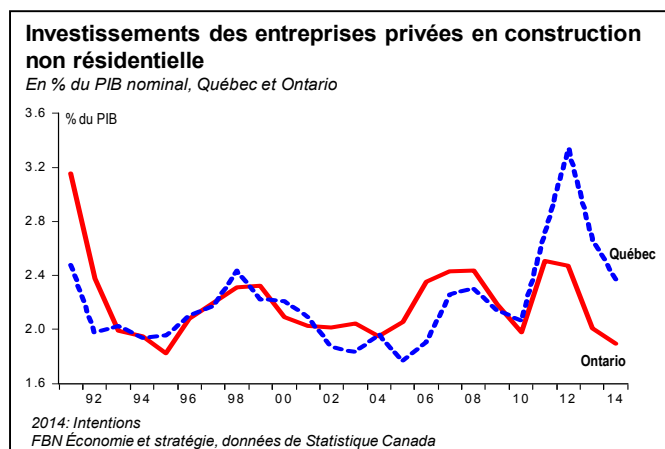
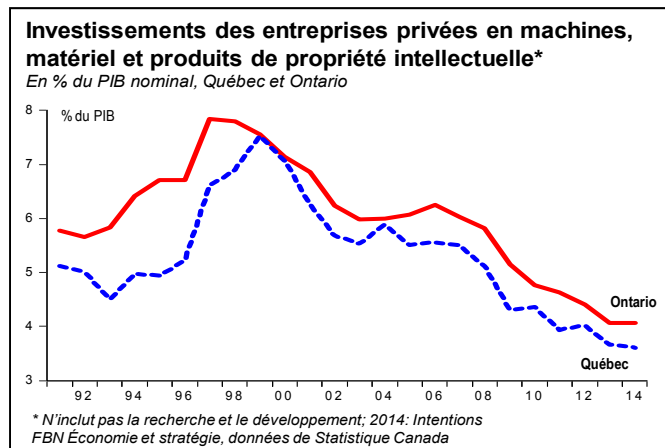
Bref, nous gardons confiance dans notre prévision de croissance de 2,3 % pour le PIB réel canadien en 2014 et nous nous attendons à un solide rebond des exportations et des dépenses d'investissement. La réduction de l'écart de production qui en résultera devrait suffire pour faire augmenter

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

LES ÉCONOMIES PROVINCIALES

Québec : Les exportations débutent l'année du bon pied

L'économie du Québec a crû de 1,1 % en 2013. En termes réels, la demande intérieure finale n'a augmenté que de 0,7 %, l'avancée la plus faible depuis 1995. Cette quasi-léthargie de la demande intérieure a d'abord été le fait de la diminution de l'investissement résidentiel et de l'investissement non résidentiel des entreprises dans les trois principales catégories, soit la construction non résidentielle, les machines et le matériel et les produits de propriété intellectuelle.

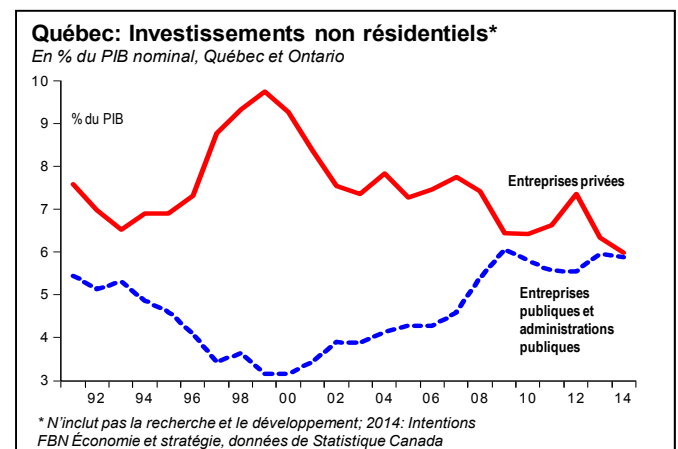


Tout comme en Ontario, le budget consacré par les entreprises privées à l'investissement en machines et matériel et en produits de propriété intellectuelle¹ n'a guère été accru

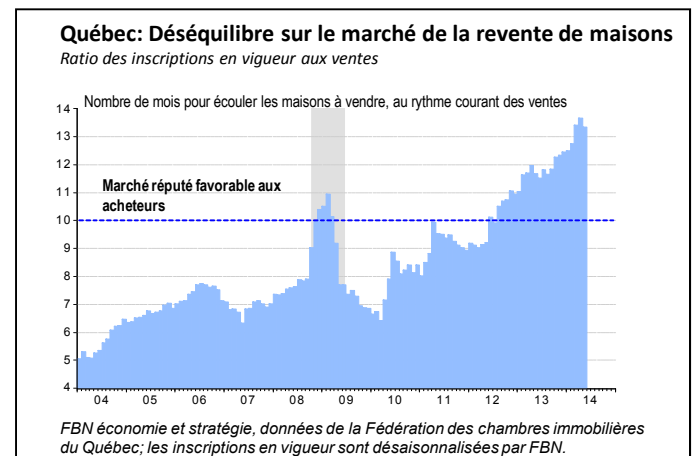
¹Selon l'enquête de Statistique Canada sur les investissements privés et publics. Au contraire des comptes nationaux, cette enquête n'intègre pas les dépenses en recherche et développement. De plus, elle intègre les dépenses pour la prospection minière et l'évaluation des gisements dans la construction non résidentielle, alors que les comptes nationaux les intègrent dans l'investissement en produits de propriété intellectuelle.

depuis 2009, qui fut portant année de récession économique. Ces investissements ont donc diminué en pourcentage du PIB nominal. Pour sa part, le déclin de l'investissement en construction non résidentielle en 2013 faisait suite à une année faste, grâce au boom d'investissements dans les mines et dans le secteur de la première transformation des métaux.

En 2013, les investissements des entreprises publiques et des administrations publiques ont atteint 6% du PIB. Ils sont du fait devenus presque aussi importants que ceux des entreprises privées.

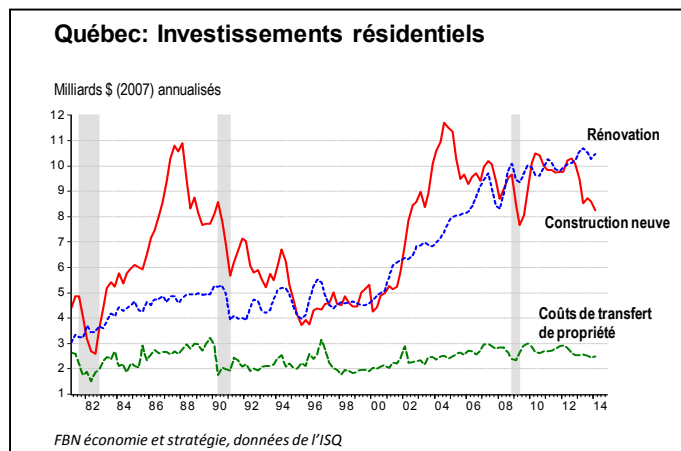


Comme dans le cas des provinces de l'Atlantique, le marché de la revente de logements du Québec est excédentaire. La tendance des ventes est baissière depuis mars 2012, mois où elles se sont établies à 6 959 unités (après correction des facteurs saisonniers) pour tomber à 5 759 unités en mai dernier, soit une diminution de 17 %. Pendant ce temps, le nombre total de logements en vente a grimpé de 22 %. La hausse est toutefois presque double pour les logements en copropriété.



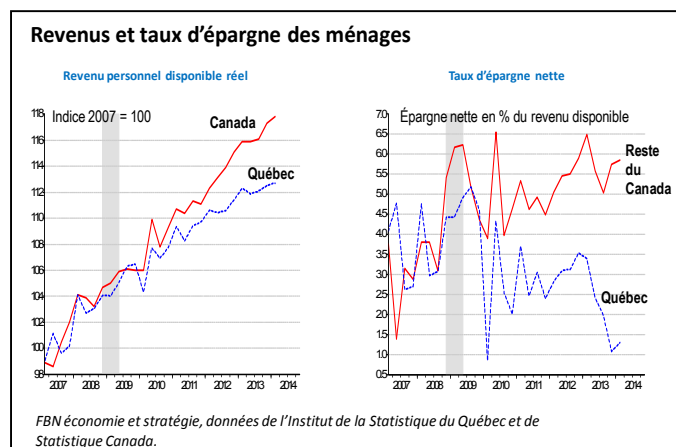
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

Selon l'indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale, en mai dernier, les prix se sont repliés sur 12 mois de 1,2 % à Montréal, de 1,6 % à Québec et de 1,4 % à Ottawa-Gatineau.

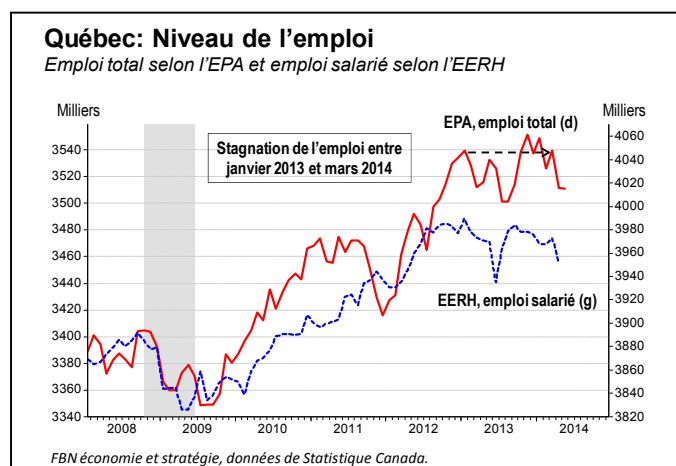


La baisse des ventes de logements a évidemment percuté la composante de la construction résidentielle formée des coûts de transfert de propriété. L'excédent d'offre sur le marché de la vente de logements a aussi convaincu les constructeurs et promoteurs de réduire le rythme des mises en chantiers de logements. Celles-ci ont décliné de 47 400 unités en 2012 à 37 800 en 2013. Au cours de cette période, les investissements en construction résidentielle neuve ont diminué de 11,5 % en termes réels. Cependant, les investissements en rénovation ont été accrus en 2013 et ont ainsi surpassés les investissements en construction neuve. La rénovation domiciliaire est ainsi une composante stabilisatrice de la construction résidentielle.

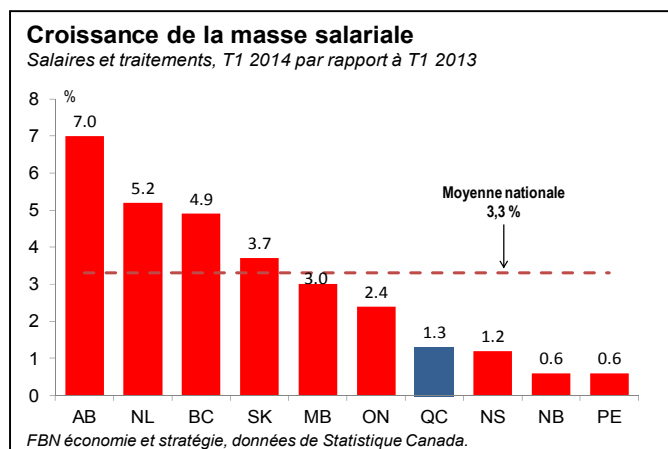
Avec une croissance de 2,3 % en termes réels en 2013, la plus forte en trois ans et qui a presque égalé la performance de l'ensemble du Canada (2,4 %), la vigueur relative des dépenses des ménages québécois a surpris, compte tenu du fait que la croissance de leur revenu disponible réel, à 1,3 %, a été très inférieure à celle de l'ensemble des ménages canadiens (2,4 %). Pour soutenir le rythme de leurs dépenses, les ménages québécois ont réduit leur taux d'épargne par rapport à celui des autres ménages canadiens. Au Québec, celui-ci n'atteignait plus que 1,3 % au premier trimestre de 2014, contre 5,9 % dans le reste du Canada.



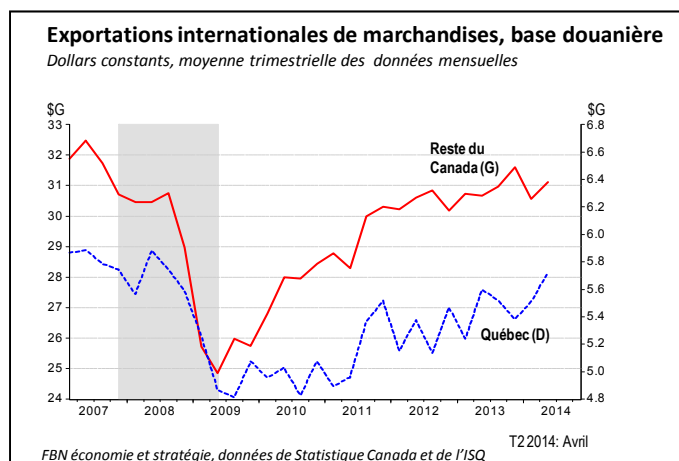
Au-delà des fluctuations mensuelles erratiques de l'emploi selon l'Enquête sur la population active (ÉPA), le nombre d'emplois au Québec en mars 2014 était le même qu'en janvier 2013, une impression de stagnation qui n'est pas contredite par le nombre d'emplois salariés selon l'Enquête sur la rémunération, l'emploi et les heures travaillées (EERH), ni par le fait qu'au T1 2014, la croissance de la masse salariale depuis un an n'a été que de 1,3 %, soit presque moitié moins qu'en Ontario et ne devant que les Provinces des Maritimes. La stagnation récente de l'emploi est due en particulier à des pertes importantes d'effectifs dans la construction et les administrations publiques. Étant donné l'état des finances publiques et le retournement conjoncturel dans la construction résidentielle, il fallait en effet s'attendre à un retour de flammes dans ces secteurs qui avaient généré la majorité des nouveaux emplois depuis 2007.



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

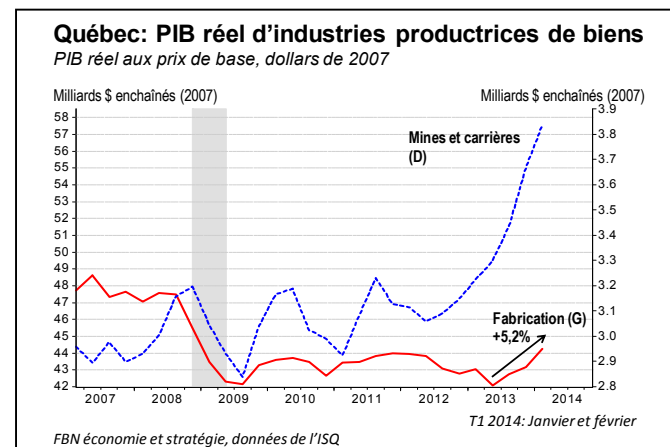


Au contraire de la demande intérieure, l'évolution récente du volume des exportations internationales de marchandises est encourageante. Au cours des quatre premiers mois de 2014, elles ont progressé de 3,4 % par rapport au dernier trimestre de 2013, alors qu'elles diminuaient de 1,9 % dans le reste du Canada. Fait à noter, cette progression du volume total des exportations de marchandises du Québec est survenue malgré une diminution importante d'exportations d'électricité² (après correction des facteurs saisonniers). Elle provient surtout de l'aluminium et des minerais métalliques.

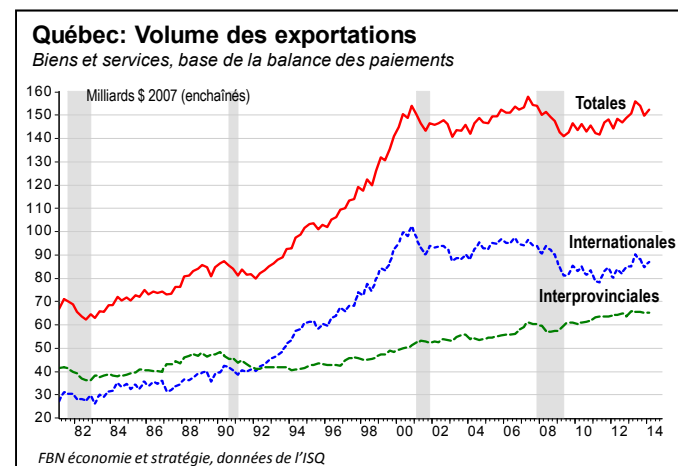


Au premier trimestre de 2014, la croissance économique s'est établie à 2,4 % en rythme annuel, doublant la vitesse de croisière de l'ensemble de l'économie canadienne. Il s'agissait aussi d'un troisième trimestre consécutif de croissance solide des industries productrices de biens (hormis l'industrie de la construction et le secteur primaire non minier). De par son poids de 14 % dans l'économie, cet élan a surtout été le fait du secteur manufacturier (rappelons que la production manufacturière avait diminué en 2012 et 2013, de 0,6 % et de 1,2 % respectivement). La relance de la production manufacturière a été constatée dans 12 des 19 grands groupes d'industries. Le secteur minier, qui ne représente que 1 % de l'économie, a cependant connu la hausse la plus

spectaculaire de sa production, montée qui est d'ailleurs continue à compter de la deuxième moitié de 2012 et totalise 28 % depuis cette période. Selon Ressources Naturelles Canada, le volume d'or produit au premier trimestre de 2014 a été supérieure de 48 % au niveau du même trimestre de l'année précédente, tandis que le volume livré de minerais de fer était supérieur de 21 %.



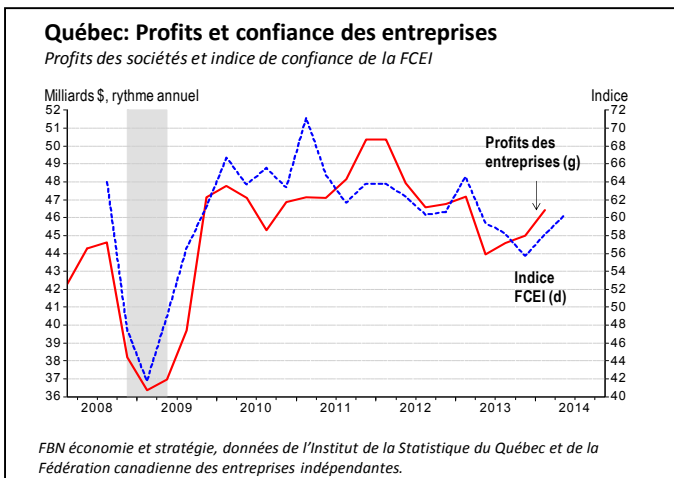
Si on peut remettre en question le dynamisme des exportations internationales dans les années passées, il n'en est pas de même des exportations interprovinciales. Le volume de ces dernières a augmenté sans discontinuer de 2009 à 2013, année au cours de laquelle elles ont constitué 43 % du volume total des exportations du Québec.



L'embellie récente de la production et des exportations de biens est peut-être à l'origine du bond de 13 % des profits des sociétés au premier trimestre de 2014. À son tour, ce phénomène est peut-être à l'origine du relèvement du moral des entreprises suggéré par l'indice de la Fédération canadienne des entreprises indépendantes. Ce regain des profits et de la confiance devrait donner lieu à un changement d'attitude des entreprises privées, qui devraient décider d'accroître leurs investissements non résidentiels (ce qui n'était pas encore le cas au premier trimestre). Cet investissement devrait croître vigoureusement en 2015.

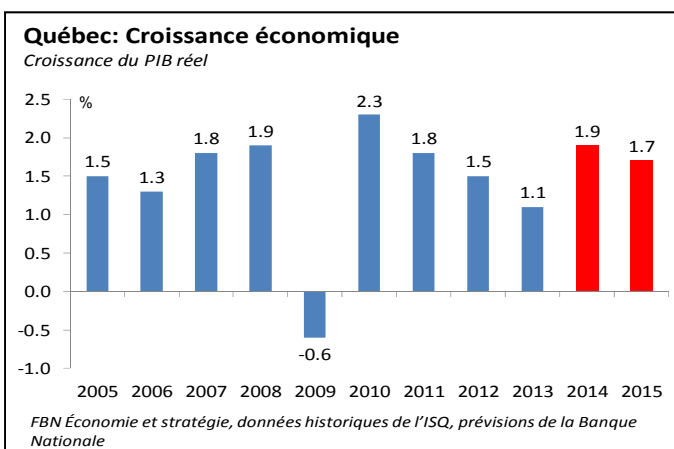
² Grâce à une forte hausse des prix à l'exportation, la valeur des exportations d'électricité du Québec a néanmoins légèrement progressé.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES



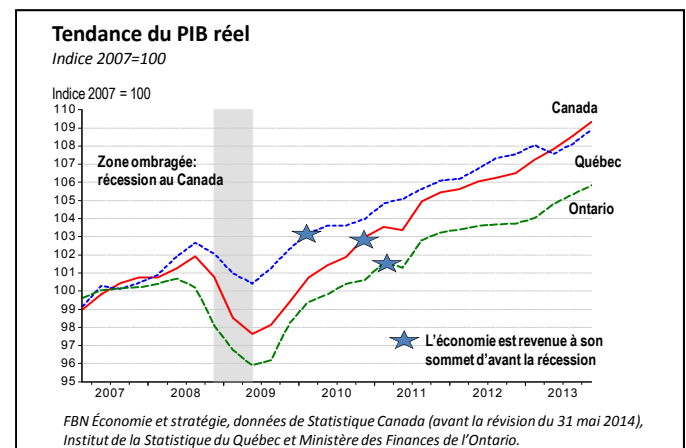
Par contre, la construction résidentielle devrait se replier à nouveau en 2014 et 2015, quoique dans une moindre mesure qu'en 2013.

Au premier trimestre, les dépenses de consommation des ménages ont stagné en termes réels, mais c'était après une montée insoutenable au trimestre précédent. Le faible taux d'épargne des ménages est plus préoccupant, puisqu'il leur enlève toute marge de manœuvre. Toutefois, étant donné qu'une certaine croissance de l'emploi est prévue d'ici la fin de l'année et l'an prochain, la croissance des dépenses de consommation, même si en-deçà de la moyenne canadienne, devrait malgré tout être un important contributeur à l'expansion de la demande intérieure. Pour leur part, les achats de biens et services et les investissements des administrations publiques devraient dans l'ensemble retrancher quelque peu à la croissance économique sur l'horizon de prévision. Au cumul, la croissance annuelle moyenne de la demande intérieure atteindrait tout de même 1,1 % sur l'horizon de prévision. Les exportations devraient quant à elles croître d'environ 2,5 % en 2014, et de plus de 4 % en 2015. Dans ces conditions, le commerce extérieur ajoutera à la croissance économique, qui devrait s'établir à 1,9 % en 2014 et à 1,7 % en 2015.



Ontario : Accélération en 2014 après deux années de faible croissance

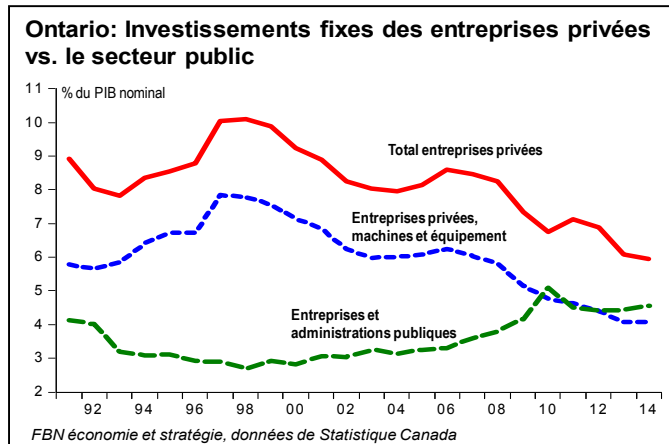
En 2013, l'économie de l'Ontario a crû de 1,3 % pour une deuxième année de suite. Ce rythme de croissance modéré fait en sorte que l'écart de croissance économique entre l'Ontario d'une part et le Québec et l'ensemble du Canada d'autre part, qui s'était creusé lors de la dernière récession, continue d'être important.



Tout comme au Québec, 2013 fut caractérisée par une demande intérieure finale quasi-léthargique, avec une progression de seulement de 0,4 %. En termes réels, les dépenses courantes des administrations publiques ont été gelées tandis que leurs investissements ont décliné pour une troisième année de suite. La construction résidentielle s'est repliée de 2,2 %. Les investissements non résidentiels des entreprises ont aussi écopé dans chacune des trois grandes catégories. Seules les dépenses de consommation auront alimenté la demande intérieure avec une croissance de 1,8 %. Cette croissance a néanmoins été sous la moyenne nationale et a aussi été inférieure à celle des dépenses des ménages québécois. En effet, devant une croissance du revenu disponible réel des ménages limitée à 1,5 %, nous avons vu dans la section précédente que les ménages ontariens ont joué de prudence et ont moins entamé leur taux d'épargne que les ménages québécois.

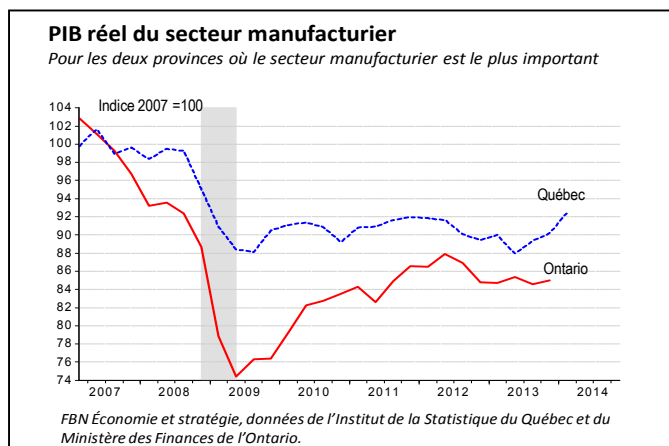
Un autre parallèle avec le Québec est le fait que le budget consacré par les entreprises privées aux investissements en machines, matériel et propriété intellectuelle n'a pas augmenté depuis 2009 en termes absolus. Après d'importants investissements miniers en 2011 et 2012, il y a eu une accalmie dans l'investissement en construction non résidentielle. Certes, le secteur public a intensifié ses investissements durant et après la récession. Il n'en reste pas moins qu'au total des secteurs privé et public, les budgets consacrés à l'investissement non résidentiel a stagné en termes absolus au cours des dernières années, et a diminué en pourcentage du PIB nominal.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES



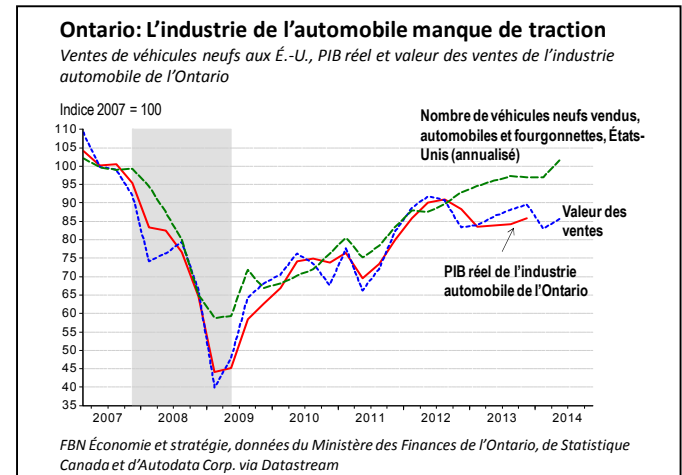
Par contre, le volume des exportations (interprovinciales et internationales) a progressé de 1,1 % en 2013. Suite à l'atonie de la demande intérieure, le volume des importations a diminué de 0,6 %. Le commerce extérieur a donc contribué à la croissance économique en 2013. Cela était aussi arrivé, quoique dans une bien moindre mesure, en 2011, ce qui était alors une première en dix ans.

La croissance des exportations ne s'est toutefois pas reflétée sur la production de biens. Selon les Comptes économiques de l'Ontario, celle-ci a connu en termes réels un repli de 0,6 % en 2013, le premier depuis 2009, dû à la baisse de régime dans l'industrie de la construction et le secteur manufacturier. Le PIB réel de sept des 12 principales industries de ce secteur a diminué, quoique la baisse ait été concentrée surtout dans l'industrie des produits informatiques et électroniques et dans celle des véhicules automobiles et de leurs pièces. La glissade du secteur manufacturier aurait été encore pire n'eût été de l'industrie des aliments, pour laquelle Statistique Canada rapporte une expansion de 2,7 % en 2013.

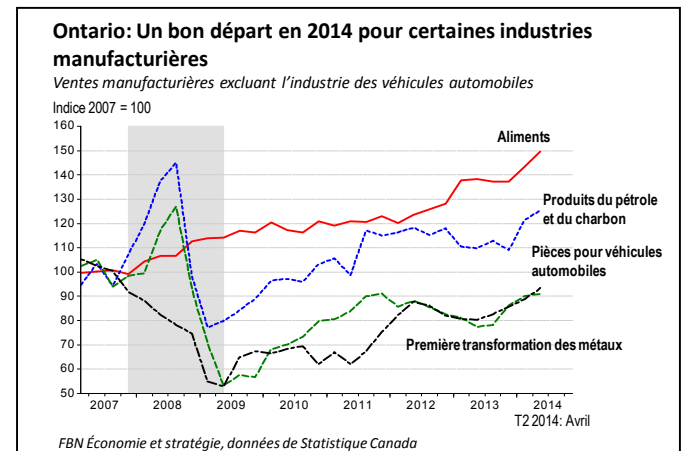


Au premier trimestre de 2014, la valeur des livraisons de l'industrie automobile a flanché. À cette date, l'industrie n'avait pas profité de l'amélioration des ventes de véhicules neufs survenue aux États-Unis à compter du dernier trimestre de 2012, en partie à cause d'une perte de terrain aux mains des producteurs du Mexique et du sud des États-Unis. Selon les données publiées par *Desrosiers Automotive Consultants Inc.*,

au cours des quatre premiers mois de 2014, la production ontarienne d'automobiles et de fourgonnettes fut inférieure de 3,8 % à celle de la même période de l'année précédente. En vertu des investissements annoncés par les constructeurs et des efforts pour contenir les coûts de production, l'industrie pourra probablement reprendre le sentier de la croissance sous peu, mais à un rythme modéré.

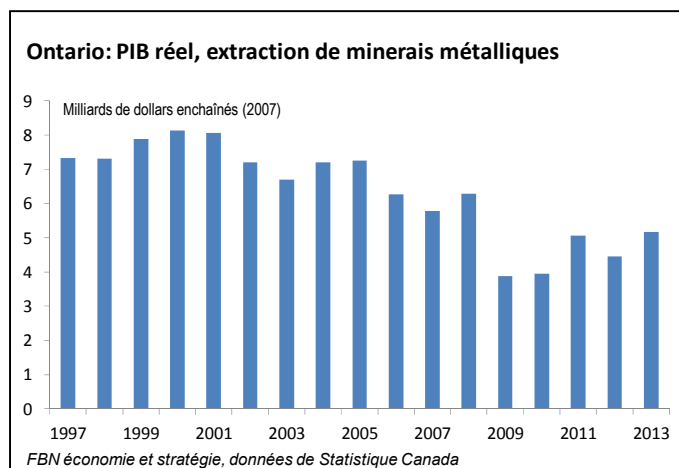


Cela dit, au début de 2014, la valeur des ventes manufacturières a grimpé dans certaines industries manufacturières d'importance en Ontario, notamment dans la fabrication d'aliments, de produits du pétrole et du charbon, de métaux de première transformation et de pièces pour véhicules automobiles.



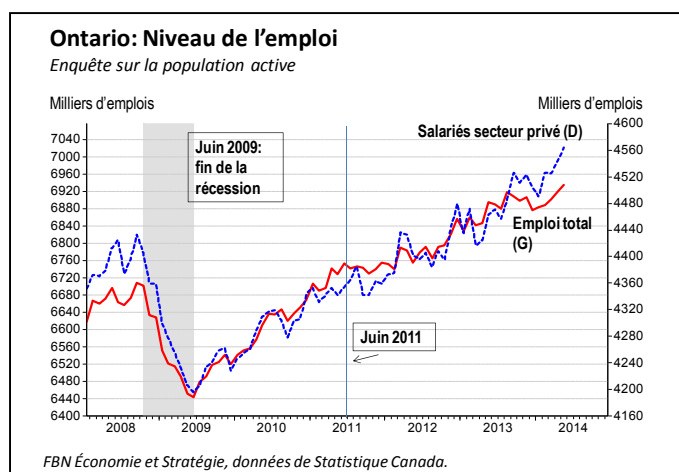
En 2013, la production de biens a été soutenue dans le secteur primaire, notamment au plan de l'extraction de minerais métalliques, qui a bondi de près de 16 %, atteignant son niveau le plus élevé depuis la fin de la récession. Le volume de minerai de cuivre extrait, en hausse de près de 15 %, s'est avéré le plus élevé depuis 1999. La hausse a été dans les deux chiffres pour le nickel et l'or. L'impulsion se poursuivait au début de 2014 en ce qui a trait à la production d'or, laquelle était en hausse de 9 % au premier trimestre par rapport au même trimestre de l'année précédente.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES



La production, le transport et la distribution d'électricité a fait un bond de 6,6 % en 2013. Du côté des services, le fait marquant en 2013 a été la croissance de 4,8 % du secteur de la finance et de l'assurance.

Au cours des quatre premiers mois de 2014, la valeur des exportations internationales de marchandises n'avait crû que de 1,5 % par rapport à la même période de 2013. On retiendra toutefois que toute la hausse se concentre dans les biens de consommation (autres que les véhicules automobiles), en particulier dans les aliments, les produits pharmaceutiques et les meubles, ce qui suggère que les exportateurs ontariens bénéficient de l'allant des dépenses des ménages aux États-Unis. Par ailleurs, une baisse de la valeur des exportations de minerais d'or et d'argent et de diamants a annulé les hausses dans d'autres catégories de produits.

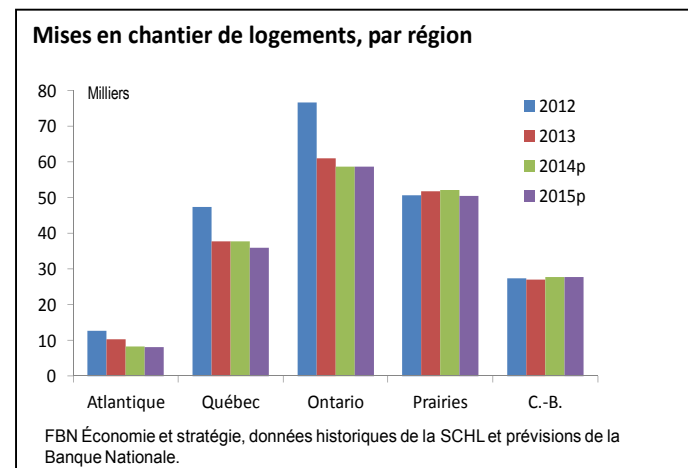


Au-delà des fluctuations mensuelles, l'évolution de l'emploi, depuis la fin de la récession, a été caractérisée par deux phases distinctes. De juin 2009 à juin 2011, l'emploi a crû à un rythme annualisé de 2,3 %, soutenu à la fois par l'emploi salarié des secteurs privé et public. De juin 2011 à mai 2014, la croissance de l'emploi a ralenti à 1,0 %. Durant cette période, seule une baisse du taux d'activité a permis une diminution du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage à 7,3 %. Toutefois, malgré un recul de l'emploi manufacturier, l'emploi salarié du secteur privé a crû de 1,6 %, taux supérieur

à la croissance de la population en âge de travailler. L'affaiblissement du dynamisme du marché du travail est en fait dû à la chute de l'emploi salarié dans le secteur public. En effet, au cours des 12 mois se terminant en mai 2014, l'effectif salarié dans ce secteur a fondu de 3 %.

Pour 2014, l'emploi devrait croître de 0,8 %, un taux certes modéré pour cette province, dû aux pertes d'emplois dans le secteur public. La croissance de l'emploi devrait accélérer à 1,0 % en 2015. Les dépenses de consommation devraient croître de 2 % en moyenne sur l'horizon de prévision, ce qui excède la performance des chacune des trois dernières années.

Les intentions d'investissements non résidentiels des entreprises privées pour 2014, divulguées en début d'année, laissaient croire à une légère reprise après les diminutions survenues en 2012 et surtout en 2013. Il y a lieu de penser que l'amélioration des perspectives d'exportations a au moins conforté les entreprises dans leurs intentions, qui devraient être plus résolues encore en 2015. Par contre, une diminution supplémentaire de l'investissement résidentiel, quoique moins prononcée que l'an dernier, est à prévoir pour 2014. Le nombre d'appartements neufs invendus dans les édifices en hauteur du Grand Toronto (ce qui comprend les préventes et les appartements en construction), bien que stabilisé depuis un an, demeure élevé selon les normes historiques. Ce phénomène devrait peser sur les mises en chantier de logements, qui devraient se chiffrer sous les 60 000 unités en 2014, une première depuis la récession. Elles devraient ensuite demeurer stables en 2015. Le nombre de logements existants vendus devrait diminuer de 2,5 % par rapport à 2013, et là aussi se stabiliser en 2015.

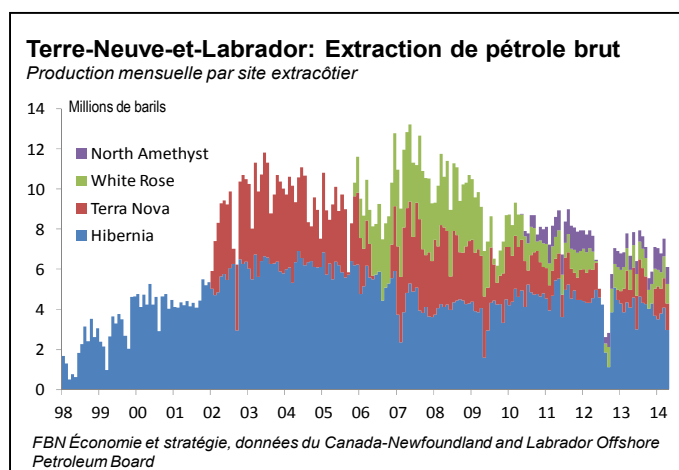


À tout prendre, la demande intérieure finale devrait croître de 1,2 % en 2014 et de 1,9 % en 2015. S'ajoutera à cela une contribution positive du secteur extérieur, de sorte que la croissance économique devrait atteindre 2,1 % en 2014 et 2,4 % en 2015.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

Provinces de l'Atlantique

À **Terre-Neuve-et-Labrador**, le PIB réel, qui avait subi une chute de 4,4 % en 2012, a plus que regagné le terrain perdu en 2013, avec un bond de 7,9 %. Ces soubresauts sont en bonne partie dus à l'extraction du pétrole brut, qui compte pour plus de 20 % de l'économie de la province. En effet, au cours de 2012, des sites extracôtiers ont été temporairement fermés pour cause d'entretien. Cette année-là, l'extraction de pétrole brut a plongé de 26,8 %. La production a grimpé de 15,8 % en 2013 suite à un retour à la normale de l'activité³. L'année dernière a aussi été marquée par une poussée de 71 % de l'industrie des travaux de génie, liée au développement de l'énergie (*Hebron, Muskrat Falls, White Rose Extension*). Le développement de ces projets a fait en sorte qu'en termes nominaux, l'investissement non résidentiel a atteint un record, l'industrie de la construction comptant pour plus de 13 % du PIB réel de la province en 2013, soit une part plus importante qu'en Alberta.

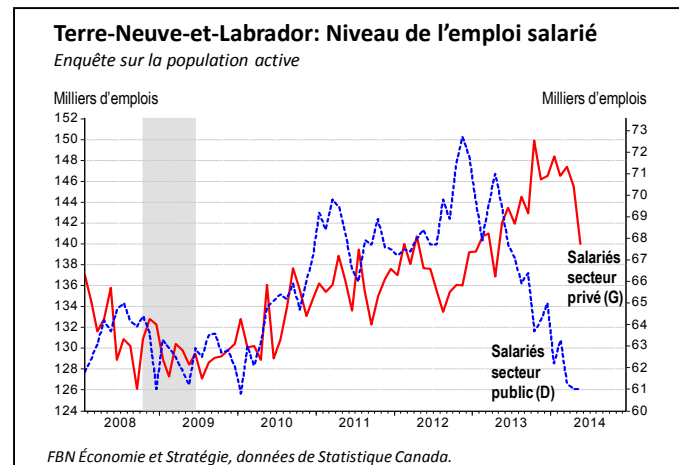


Étant donné l'arrêt momentané l'an dernier de la production pendant deux mois du site Terra Nova, l'extraction de pétrole brut devrait s'inscrire en légère hausse en 2014, malgré l'épuisement progressif du site Hibernia. Elle se stabilisera en 2015 pour décliner par la suite jusqu'à l'entrée en service du site Hebron.

À cause des méga-projets, on estime que les investissements fixes représenteront le tiers de l'économie en 2014. Par contre, en termes réels, ces investissements plafonneront globalement, pour diminuer quelque peu en 2015. Les mises en chantier de logements ont diminué de 26 % en 2013, année où la croissance démographique a subi un coup d'arrêt, la diminution de la population se prolongeant au premier trimestre de 2014. En effet, au déficit naissances-décès (un phénomène qui dure depuis trois ans) s'est ajouté en 2013 une migration nette vers d'autres provinces, une première depuis 2008. La combinaison des deux phénomènes a excédé l'apport de la migration nette internationale. Une poursuite du déclin de la population est prévue pour les prochaines années.

³ Sauf pour une suspension de l'activité au site Terra Nova en octobre et novembre derniers.

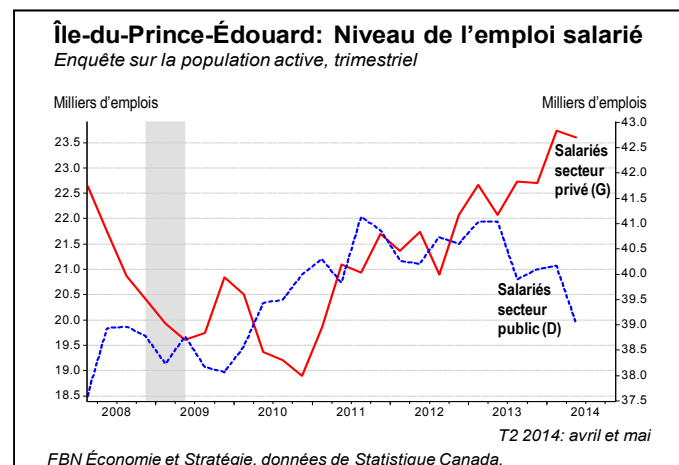
Ce phénomène, plus le surplus de logements à vendre par rapport à des ventes qui devraient s'établir en 2014 à leur plus faible niveau depuis 2007, devraient amener une baisse additionnelle de 9 % des mises en chantier de logements en 2014, et un déclin plus modeste en 2015.



Après avoir crû fortement de 2010 à 2012, l'emploi a ralenti à compter du deuxième trimestre de 2013 pour diminuer à compter du début de 2014. Cette tendance est associée à des pertes d'emplois dans le secteur public.

Le déclin récent de l'emploi devrait être temporaire, grâce surtout aux projets de Muskrat Falls et de la mine de fer Kami qui devraient atteindre leur maximum d'intensité en 2015. Quant à lui, le PIB réel devrait progresser de 0,9 % en 2014 et de 0,5 % en 2015. En effet, selon le budget du gouvernement provincial, la croissance des dépenses de programmes sera limitée à 2,5 % durant l'année financière 2014-2015.

L'économie de l'**Île-du-Prince-Édouard** a connu une croissance estimée à 1,4 % en 2013, la plus forte des Provinces Maritimes. Cette année-là, la province a été la seule de la région Atlantique à éviter une baisse de population. Le flux net d'immigrants internationaux, bien qu'en baisse, a dépassé légèrement l'émigration nette vers les autres provinces (en hausse). La province s'est aussi démarquée dans la région avec une croissance de 2,1 % de l'emploi.



En 2014, le secteur privé est en voie de connaître une quatrième année de suite de forte création d'emplois. Le

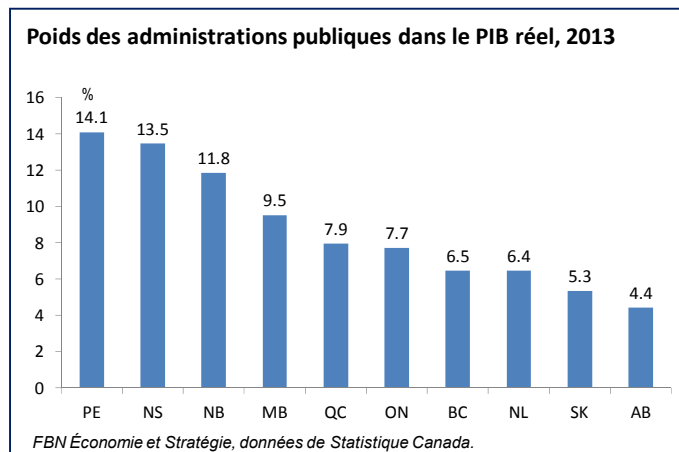
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

portrait est toutefois assombri par un secteur public qui effectue d'importantes coupes.

L'année 2013 a été marquée par un repli de 3,6 % de l'activité dans l'industrie de la construction, notamment au plan de la construction de bâtiments non résidentiels. De plus, les mises en chantier de logements ont diminué de 32 %. L'industrie pourrait connaître une autre année de vache maigre car à la diminution du budget de capital du gouvernement provincial pour l'année financière 2014-2015 s'ajoute le taux d'inoccupation de 8 % des blocs-appartements à Charlottetown. En 2014 et 2015, les mises en chantier de logements devraient être les plus faibles depuis 1997.

Par contre, le secteur manufacturier (qui a compté en 2013 pour 9,3 % de l'économie contre 5,6 % pour l'agriculture) a connu une expansion de 6,3 % en 2013. Pour une deuxième année de suite, la valeur des exportations de marchandises a établi un record, grâce notamment à la fabrication d'aliments, catégorie dominée par les frites congelées et la préparation et le conditionnement de poissons et de fruits de mer. Au cours des quatre premiers mois de 2014, la valeur des exportations de marchandises est en hausse de 33% par rapport à la même période de 2013. À nouveau, le secteur manufacturier est le fer de lance de cette expansion, avec de fortes avancées dans les aliments congelés, les produits chimiques de base, les turbines et groupes turbogénérateurs, les produits pharmaceutiques et les produits aérospatiaux.

La célébration du 150^e anniversaire de la conférence de Charlottetown devrait mousser la saison touristique. En avril, le nombre de nuitées vendues depuis le début de l'année était en avance de 5,2 % par rapport à la même période de l'an passé.

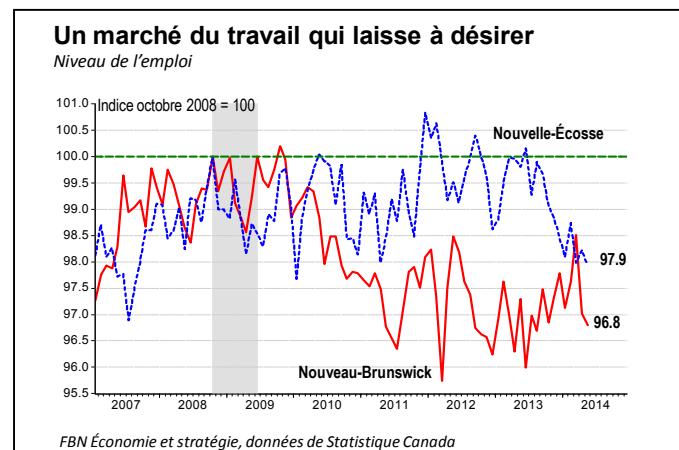


Pour rééquilibrer son budget, le gouvernement provincial entend limiter la croissance de ses dépenses de programmes à 1,0 % lors de l'exercice financier 2014-2015 et à 0,5 % l'année suivante. Comme chez ses consœurs des Provinces Maritimes, le poids des administrations publiques dans l'économie de la province est particulièrement important. C'est pourquoi la croissance économique de la province devrait demeurer modeste sur l'horizon de prévision, soit 1,3 % en 2014 et 2015.

En 2013, pour une troisième année de suite, la croissance économique de la **Nouvelle-Écosse** s'est située en-deçà de 1 %. La production manufacturière s'est comprimée de 3,6 % à

cause notamment de la fermeture de la raffinerie de Dartmouth, de diminutions de la production de pneus et de la préparation et du conditionnement de poissons et fruits de mer. Le PIB réel de l'administration publique fédérale (y compris la défense nationale) s'est aussi contracté pour une deuxième année de suite.

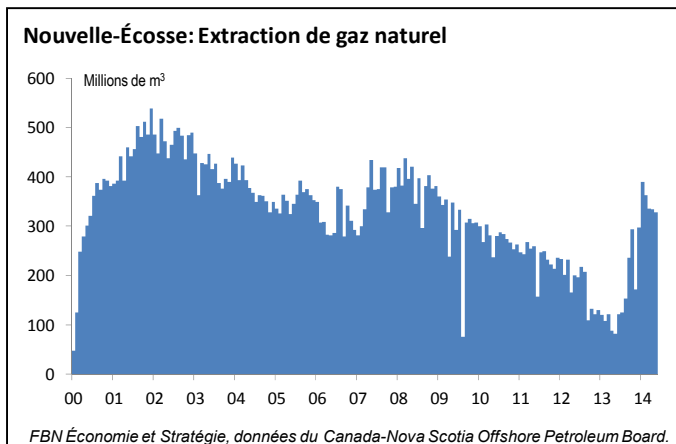
En 2013, les mises en chantier de logements ont diminué de 13 %. La migration nette vers d'autres provinces s'étant fortement accentuée en 2012 et 2013, la population a diminué durant ces deux années, et a continué de décliner au début de 2014. Comme toutes les provinces situées à l'est de l'Ontario, le marché de la revente de logements est en offre excédentaire. Le nombre de logements vendus s'est résolument inscrit en baisse à compter de la deuxième moitié de 2012. Cette baisse s'est même accentuée au début de 2014, où après cinq mois, le nombre de logements vendus avait reculé de 9,3 % en glissement annuel. Cette situation n'est évidemment pas propice à la construction de nouveaux logements. Au cours des cinq premiers mois de 2014, les mises en chantier en rythme annuel étaient inférieures de 45 % à leur niveau de 2013. Elles ne devraient pas atteindre 3 000 unités en 2014. Il faudrait remonter à 1967 pour voir un niveau d'activité plus faible.



Jusqu'au troisième trimestre de 2013, l'emploi n'était que revenu au sommet d'avant récession. Puis ce fut la dégringolade à compter du dernier trimestre de 2013. Au cours de cette période, les industries productrices de biens auraient perdu 13,5 % de leurs effectifs. La dernière lecture faisait état d'un niveau d'emploi inférieur de 2,1 % à ce qu'il était au sommet d'avant récession.

L'économie est néanmoins à la veille d'un retournement pour le mieux. D'emblée, le PIB réel et les exportations énergétiques de la province seront stimulés en 2014 par la première année complète d'exploitation du gisement de gaz naturel extracôtier *Deep Panuke*. Un investissement de 300 millions \$ est effectué pour mettre à niveau le chantier maritime d'Halifax en vue d'honorer l'important contrat octroyée par la Défense nationale. Ce contrat portant sur 25 ans permettra d'augmenter le PIB réel du secteur manufacturier à compter de 2015. L'annonce par Michelin, le plus important manufacturier privé de la province, d'une réduction en deux phases de la production de pneus à son usine de Pictou, soit en juin 2014 puis en juin 2015, constitue une ombre au tableau.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES



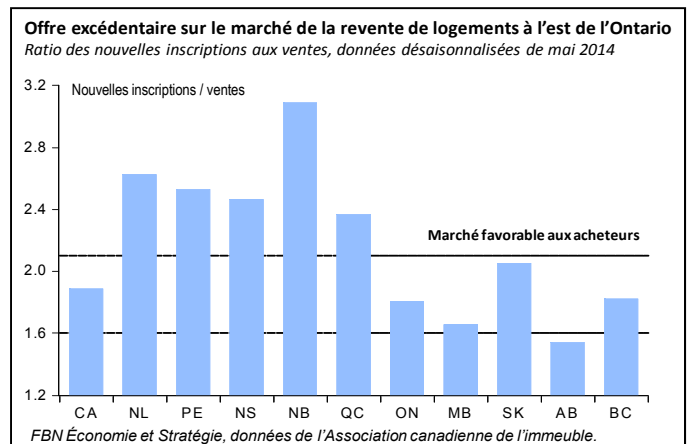
D'autres investissements importants sont prévus, dont le projet Maritime Link qui prévoit la pose d'un câble sous-marin de 180 km pour le transport d'électricité entre l'Île de Terre-Neuve et le cap Breton, les travaux en cours au centre des congrès d'Halifax et la construction de huit fermes éoliennes. Sur l'horizon de prévision, l'amélioration attendue de l'économie américaine, incluant les investissements des entreprises, devrait être propice à une hausse des exportations de produits de la mer, de bois d'œuvre et de machinerie et d'équipement industriels.

Les dommages étant déjà faits, l'emploi devrait régresser en 2014 par rapport à 2013, Il devrait cependant y avoir création nette d'emplois durant le reste de l'année et en 2015.

Le gouvernement provincial a dû repousser l'atteinte d'un budget équilibré à l'exercice 2017-2018. Pour y arriver, la croissance des dépenses des ministères est limitée à 2 % pour chacune des trois années financières à compter de 2015-2016. Toutefois, cela ne devrait pas empêcher l'économie de croître de 2,2 % en 2014 et de 2,5 % en 2015.

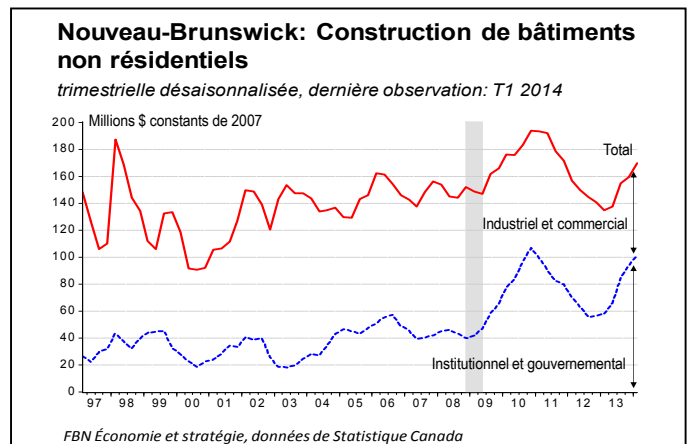
L'économie du **Nouveau-Brunswick** a fait du surplace en 2013 après avoir régressé de 1,1 % en 2012. En conséquence, la taille de cette économie est présentement inférieure à ce qu'elle était en 2011. La régression est venue principalement du secteur de la construction, du secteur minier (épuisement de la mine *Brunswick*) et de l'administration publique fédérale. Le secteur manufacturier avait aussi régressé en 2012, mais il a plus que récupéré le terrain perdu en 2013, grâce surtout à la fabrication d'aliments, de produits du bois et de produits minéraux non métalliques. Cela dit, au cours des deux dernières années, le secteur manufacturier a dû se départir de 10% de ses effectifs. Ce fut aussi le cas pour les administrations publiques. Les pertes d'emplois ont été proportionnellement encore plus importantes en agriculture et dans le secteur des services professionnels, scientifiques et techniques, tandis qu'elles ont été relativement importantes dans le secteur des services aux entreprises.

Au total, l'emploi a continuellement décliné de 2010 à 2013. En mai dernier, il était inférieur de 3,2 % à son sommet d'avant récession. Après cinq mois en 2014, il n'est pas clair si la tendance baissière était pour se résorber.



Tout comme en Nouvelle-Écosse, les perspectives d'emplois ont causé un relèvement de l'émigration nette vers d'autres provinces, ce qui a entraîné une diminution de la population en 2012 et 2013 et au début de 2014. La construction de nouveaux logements est passée sous la barre des 2,900 unités en 2013, une première depuis 2000. Malgré tout, le marché de la revente de logements demeurait encombré au début de 2014, comme en témoigne le ratio des nouvelles inscriptions aux ventes. Le taux d'occupation dans les immeubles locatifs atteignait en octobre dernier, selon la SCHL, 6,3 % à Fredericton, 9,0 % à Moncton et 11,6 % à Saint-John. L'état du marché milite donc en faveur d'un repli additionnel des mises en chantier de logements en 2014, après quoi elles se stabiliseront en 2015.

Au début de 2014, la baisse de la production de potasse et la fermeture de l'usine *Maple Leaf Foods* à Moncton a provoqué un accès de faiblesse du secteur manufacturier, auquel s'est ajoutée la diminution de la production de la raffinerie Irving pour cause de travaux d'entretien en mars et avril derniers.



Toutefois, la construction de bâtiments non résidentiels a connu un revirement positif à compter du deuxième trimestre de 2013. Aux dernières nouvelles, la tendance haussière, concentrée dans les bâtiments institutionnels et gouvernementaux, s'est poursuivie au premier trimestre de 2014. Selon l'enquête de Statistique Canada, le budget consacré à l'investissement fixe par les entreprises privées connaîtra en 2014 un premier relèvement après cinq années de reculs successifs. En avril dernier, les travaux de rénovation

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

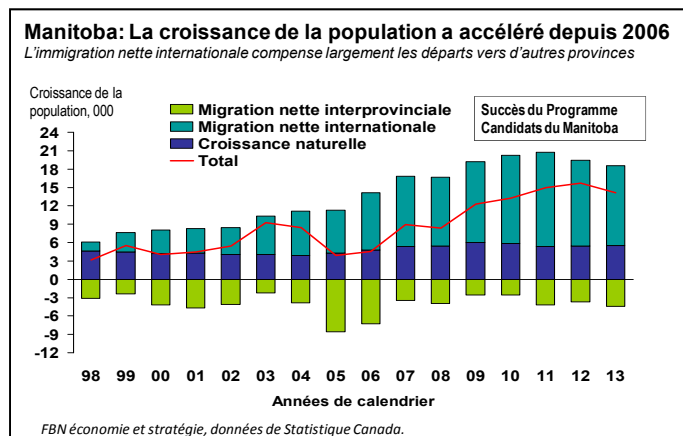
de l'usine de pâte et papier Irving étaient entrepris. Devant la chute du prix mondial, la mine de potasse Penobscuis a fermé en mars dernier. Toutefois, les travaux se poursuivent à la mine Picadilly, qui devrait entrer en production en 2015. Il en va de même à la mine de Caribou et à l'usine qui lui est associée. La construction de la mine de tungstène de Corner Brook devrait débuter cette année, tandis que des forages seront entrepris pour explorer le gisement de potasse de Millstream.

Ces investissements devraient aider à enfin briser la vilaine séquence de pertes d'emplois et de reculs de l'économie. La demande intérieure émanant du secteur privé et les exportations devraient finalement ajouter à la croissance économique sur l'horizon de prévision. Toutefois, l'impact sera amoindri par la hausse des taux d'imposition des particuliers et des sociétés entrée en vigueur en juillet 2013 et par la restriction de la croissance des dépenses du gouvernement provincial, qui vise un budget équilibré pour l'exercice financier 2017-2018. À tout prendre, la croissance économique devrait s'établir à 1,0 % en 2014 et à 1,5 en 2015.

Provinces de l'Ouest

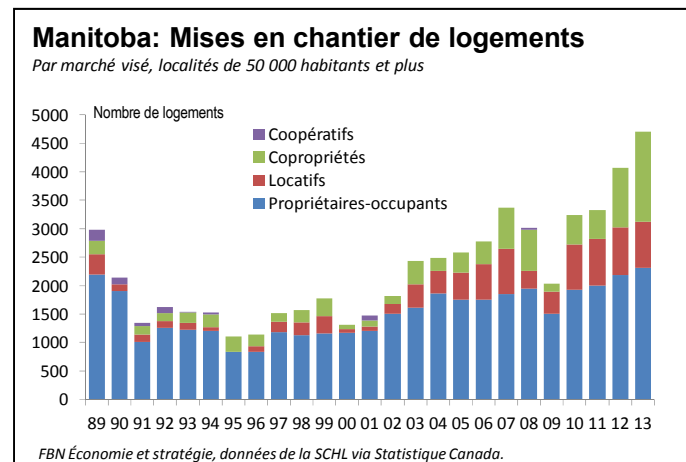
Même s'il compte pour moins de 4 % de l'économie, le secteur agricole du **Manitoba** a fourni plus du quart de l'avancée de 2,2 % du PIB réel de la province en 2013. Les conditions de croissance très favorables ont été à l'origine d'un bond de 26 % des récoltes. Le bond des exportations de blé et de soja a fait en sorte que la province a connu une croissance de 10,8 % de la valeur de ses exportations de marchandises, la plus forte au pays avec la Nouvelle-Écosse. Par contre, le secteur minier a retranché davantage à la croissance économique avec un recul de 10,5 % de son PIB réel. D'autres secteurs ont bien fait en 2013, particulièrement ceux de l'électricité (en raison de niveaux d'eaux favorables) et de la construction.

En effet, pour une deuxième année de suite, l'industrie de la construction a été stimulée par les travaux de génie liés à l'énergie électrique et dans une moindre mesure par la construction résidentielle.

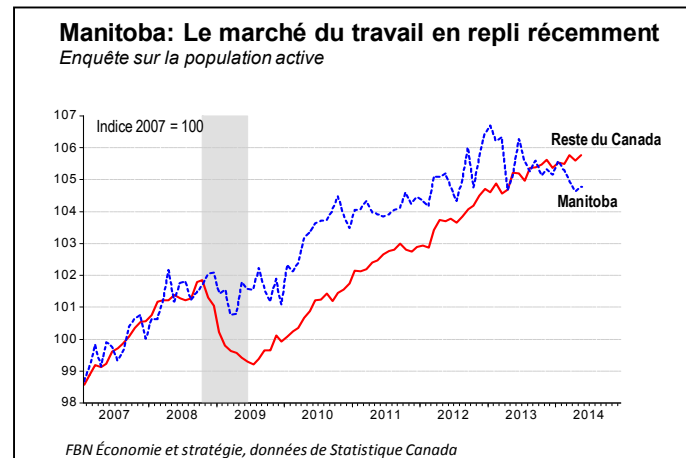


Le programme Candidats du Manitoba a au fil des ans attiré un fort contingent d'immigrants internationaux dans la province. Grâce à cet apport, la croissance annuelle moyenne de la population depuis 2009 est de 1,2 %. Cet apport

démographique a stimulé la construction résidentielle. En 2013, la province la seule avec l'Alberta où les mises en chantier de logements ont augmenté. Depuis juin 2005, selon l'indice de prix de maison Teranet – Banque Nationale^{MC}, les prix des logements ont presque doublé à Winnipeg, ce qui représente la plus forte appréciation parmi les 11 régions métropolitaines disséminées dans l'ensemble du Canada et couvertes par l'indice.



En partie à cause d'un hiver particulièrement rigoureux, les mises en chantier de logements ont diminué au cours des cinq premiers mois de 2014 à un rythme annuel de 5 725 unités, contre plus de 7 000 unités en 2012 et 2013, niveau très élevé pour cette province, dû en bonne partie à une effervescence dans la construction de logements destinés à la copropriété. Pour éviter un engorgement du marché, les mises en chantier de tels logements vont diminuer en 2014 et 2015, tout en demeurant élevées sur une base historique, ce qui se justifie par la croissance du nombre de jeunes ménages et de ménages n'ayant plus d'enfants à la maison.



De façon surprenante, l'emploi a évolué à la baisse à compter de la deuxième moitié de 2013. Durant cette période, les pertes d'emplois ont été particulièrement importantes dans l'industrie de l'information, de la culture et des loisirs, les services professionnels, scientifiques et techniques, les services aux entreprises et l'agriculture. L'emploi reprendra probablement une tendance haussière au cours des prochains mois. Mais il faut tout de même s'attendre à ce que le niveau

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

moyen de 2014 soit légèrement en retrait par rapport à celui de 2013. Toutefois, avec un taux de chômage de 5,5 % en mai dernier, le marché du travail demeure enviable.

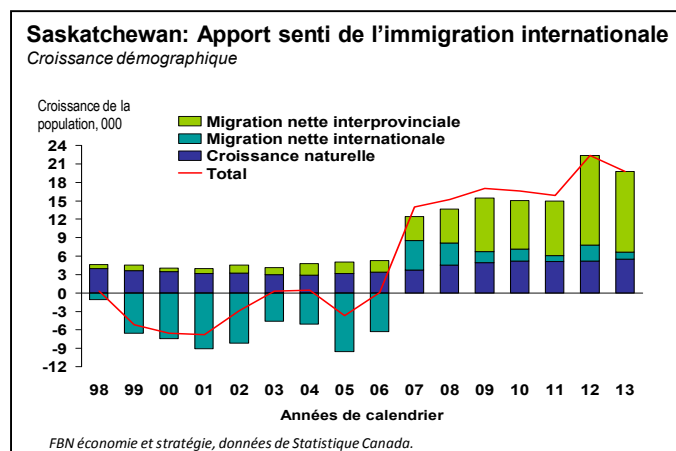
Les perspectives sur l'horizon de prévision sont contrastées d'un secteur à l'autre. Il est difficile de s'attendre à des récoltes aussi abondantes qu'en 2013. Après trois mois en 2014, la quantité extraite de pétrole brut est très en retard par rapport à celle du même trimestre de 2013, mais le climat y est peut-être pour quelque chose. Quoiqu'il en soit, il est peu probable que l'activité s'avère significativement supérieure à celle de l'an passé. Il en sera probablement de même de l'industrie de la construction, en raison du ralentissement des mises en chantier de logements évoqué plus haut et de la diminution de l'investissement des entreprises en construction non résidentielle. Toutefois, cette industrie sera relancée en 2015 avec le projet de Manitoba Hydro de transmission de courant continu à haute tension Bipolaire III.

Le secteur manufacturier, qui s'est replié pour une deuxième année de suite en 2013 principalement en raison de l'affaiblissement de la production de viande, devrait dorénavant bénéficier comme ailleurs de l'amélioration des perspectives économiques aux États-Unis et d'un huard qui n'est plus à parité avec le billet vert. Après quatre mois en 2014, les ventes manufacturières sont supérieures de 1,9 % à leur niveau à pareille date l'an dernier, malgré des reculs dans les aliments et les produits chimiques. L'amélioration provient en grande partie des industries des machines, des autobus et des produits aérospatiaux. Cette dernière bénéficiera en outre de l'agrandissement des installations de Boeing à Winnipeg.

La mine de cuivre de Reed et la mine d'or, de zinc et de cuivre de Lalor atteindront l'étape de la production commerciale au cours de la présente année. La croissance économique devrait s'établir à 2,1 % en 2014, pour accélérer à 2,7 % en 2015 suite au regain de l'industrie de la construction et à une forte hausse du volume de minerais métalliques extraits cette année-là, une conséquence de l'important développement minier qui a cours depuis 2010.

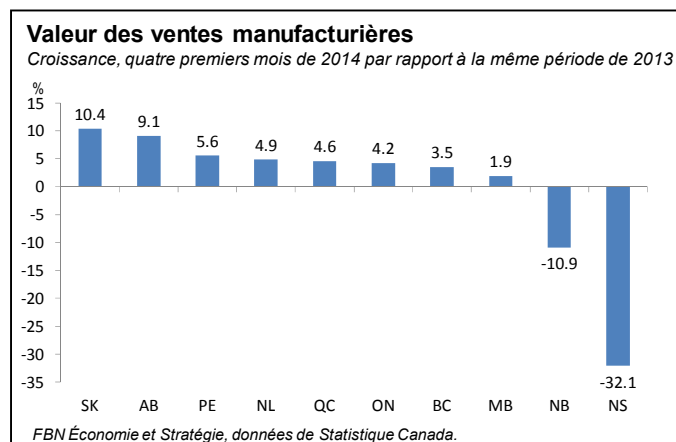
Le PIB réel de la **Saskatchewan** a bondi de 4,8 % en 2013. Environ 40 % de cette hausse provient d'une récolte exceptionnelle de blé et d'une récolte record de canola. Au total, la production du secteur des cultures a grimpé de pas moins de 38 %. Par ailleurs, au cours de la première moitié de l'année, une forte demande à l'exportation a alimenté la hausse de l'extraction de minerais non métalliques, surtout la potasse. Par contre, l'extraction de pétrole et de gaz, qui en est venu à représenter 14 % de l'économie (35 % pour l'ensemble du secteur primaire) et les autres activités minières n'ont dans l'ensemble que très peu progressé. Le secteur manufacturier a crû de 3,4 %, entraînée par la fabrication d'aliments, de produits chimiques et de produits en bois. Par contre, l'industrie de la construction a connu un repli de 3,0 % concentré dans les bâtiments non résidentiels et les travaux de génie liés au pétrole et au gaz naturel et au développement minier.

En 2013, la province a connu une hausse de 3,4 % de l'emploi, la plus forte au pays. Le taux de chômage est le plus faible du pays depuis 2009, ce qui s'explique toutefois par un taux d'activité plus faible que celui de l'Alberta, province qui revendique toujours le plus haut taux d'emploi au pays.



La population a crû de 2,1 % en 2012 et de 1,8 % en 2013, la deuxième plus forte poussée démographique au pays après l'Alberta, grâce à un apport accru de l'immigration nette internationale. Cet apport pourrait toutefois diminuer à compter de cette année, car au premier trimestre de 2014, une sortie nette de résidents non permanents a été observée, ce qui n'avait pas été vu au premier trimestre des deux années précédentes.

Pour accommoder ces nouveaux arrivants, près de 10 000 logements ont été mis en chantier en 2012, un sommet en 33 ans. Ce nombre est tombé sous 8 300 unités, mais tout en restant largement au-dessus de la norme de près de 6 000 unités qui a eu cours de 2007 à 2011. Au début de 2014, sur le marché de la revente, l'afflux de maisons à vendre s'est nettement accéléré par rapport aux ventes. Une situation d'offre légèrement excédentaire est apparue. Au cours des cinq premiers mois de l'année, le nombre de logements mis en chantier a régressé à un rythme annuel de 7 700 unités, niveau qui devrait se maintenir d'ici le reste de l'année.



Après quatre mois en 2014, la valeur des ventes manufacturières est en hausse de 10,4 % par rapport à la même période de 2013, la plus forte expansion au pays. Par contre, durant la même période, la valeur des exportations internationales de marchandises est en baisse de 4,4 %. Un recul de 32 % de la valeur des exportations de potasse (depuis l'éclatement d'un cartel européen en juillet 2013, le prix de la potasse a diminué, entraînant des coupures de production en Saskatchewan et au Nouveau-Brunswick) et dans une moindre

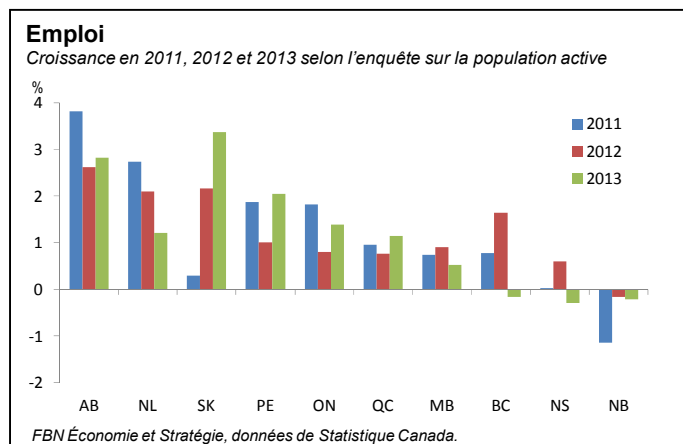
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

mesure des produits agricoles et des métaux de première transformation n'ont été que partiellement compensés par une hausse de 9 % de la valeur des exportations de pétrole et de gaz. Incidemment, au cours de la même période, la quantité de pétrole brut extraite est supérieure de 5,8 % à son total de la même période en 2013, tandis que de janvier à mai, le nombre de puits de pétrole foré était supérieur de 11,5 %.

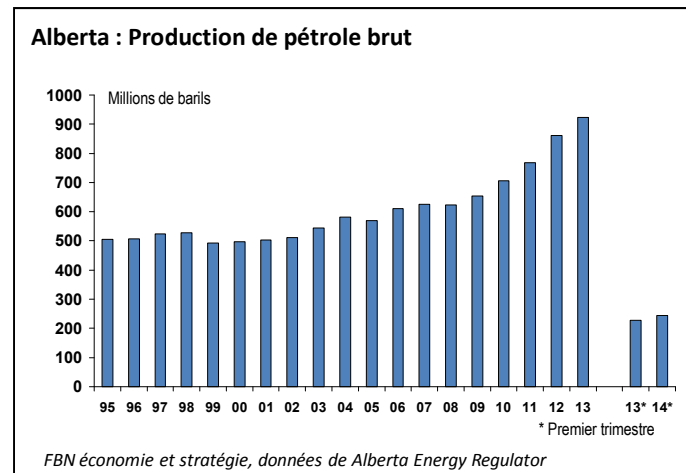
Tout comme au Manitoba, il faut s'attendre à une production agricole qui revienne à un niveau normal en 2014. La baisse de la production de potasse pèsera aussi sur la croissance économique. En contrepartie, l'extraction d'hydrocarbures devrait connaître une croissance décente sur l'horizon de prévision tandis que l'extraction de minerais métalliques accélérera avec la mise en service en mars dernier d'une mine d'uranium. Le secteur manufacturier devrait continuer sur sa lancée du début de l'année. L'industrie de la construction devrait connaître une avancée modeste car une certaine reprise de l'investissement dans le développement des mines et des hydrocarbures ne compensera que de peu le retour à la normal dans les investissements des services publics, qui ont connu un pic en 2013, et l'atonie de la construction résidentielle. La croissance économique devrait être de 1 % en 2013 pour revenir à la moyenne nationale de 2,5 % en 2015.

La croissance impressionnante de l'emploi a nécessité un afflux de main-d'œuvre venu presque autant des autres provinces que des autres pays. Avec un record d'immigrants, la croissance de la population en glissement annuel n'était rien de moins que 3,2 % au 31 mars dernier, et ce pour une deuxième année de suite. Au milieu de 2013, la population a dépassé quatre millions d'habitants. Il ne faut donc pas s'étonner si l'Alberta sera vraisemblablement en 2014 la seule province à connaître une troisième hausse consécutive des mises en chantier de logements, ce qui se vérifie jusqu'ici après cinq mois.

Les embauches massifs gonflent évidemment la masse salariale, laquelle au premier trimestre de 2014 a crû de 7,0 % en glissement annuel, de loin la plus forte hausse au pays. Cela dit, l'afflux de main-d'œuvre n'a pas amené de détente sur le marché du travail. En effet, au début de 2014, le taux de chômage se situait à 4,6 % en moyenne, tandis que durant les quatre premiers mois de l'année, le salaire hebdomadaire moyen a connu une hausse de 4,0 %, là aussi la plus forte au pays.

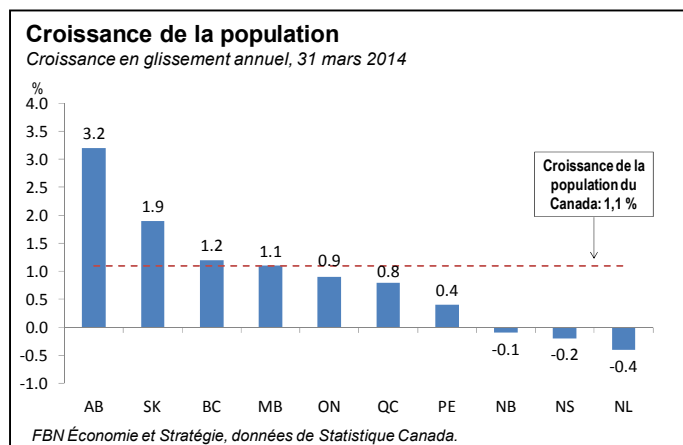


Au cours des quatre dernières années, la croissance économique de l'Alberta s'est établie à 4,4 % en moyenne, tandis que la croissance de l'emploi a dépassé 3 % au cours des trois dernières années. Cette province est dans une classe à part. Elle continuera d'être le moteur de la croissance économique au pays sur l'horizon de prévision.



Dans le passé, la croissance économique a été fortement alimentée par les investissements dans le développement des sables bitumineux. Ces investissements se poursuivent. Toutefois, il ne faut pas négliger la contribution des dépenses des ménages, de la construction résidentielle et de la production accrue des hydrocarbures (laquelle compte pour près du quart de l'économie) et leur exportation. D'ailleurs, la production de pétrole brut a crû de 7,8 % en 2013. De plus, l'énergie explique presque toute la hausse de 20 % des exportations internationales de marchandises de la province en glissement annuel au cours des quatre premiers mois de 2014. Au cours de la même période, les ventes manufacturières sont en avance de 9,1 %. Les produits du pétrole et du charbon expliquent presque la moitié de cette hausse, mais il ne faut pas négliger l'apport de l'industrie des produits chimiques et de celle des machines.

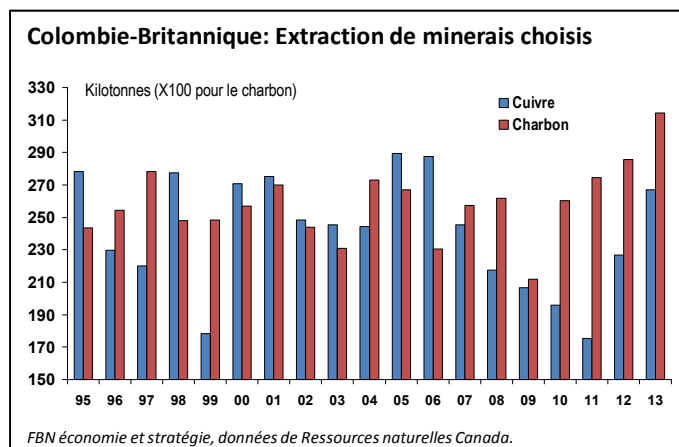
Après cinq mois en 2014, l'emploi est déjà en avance de 2,2 % par rapport au niveau moyen de 2013. Les ménages continuaient de dépenser allègrement, car les ventes au détail des quatre premiers mois de l'année dépassaient de 8,8 % leur niveau atteint un an auparavant. Au risque de se répéter, il s'agit là de la plus forte croissance au pays.



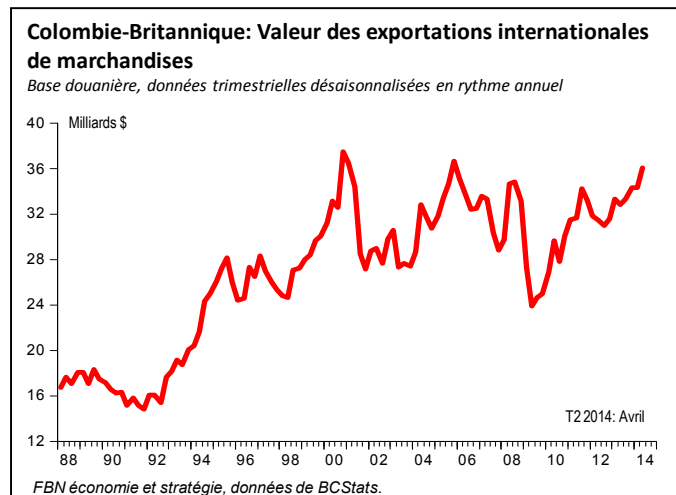
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

Après un trimestre, la production de pétrole brut était en hausse de 7,5 % par rapport à celle du début de 2013. Pour accommoder l'augmentation de la population, le gouvernement provincial a intensifié son plan d'immobilisations pour le présent exercice financier et les deux suivants. Il prévoit des surplus de fonctionnement durant cette période. Jusqu'ici, le prix du gaz naturel et du pétrole WTI dépassent aisément les prévisions pour l'ensemble du présent exercice financier. De plus, le gouvernement tablait sur un escompte de 26 % du *Western Canada Select* par rapport au *WTI*. Après presque trois mois dans le présent exercice, l'escompte est jusqu'ici en-deçà de ce seuil. Bref, rien n'indique que les administrations publiques feront entrave à la croissance économique, laquelle devrait atteindre 3,6 % en 2014 et 3,2 % en 2015.

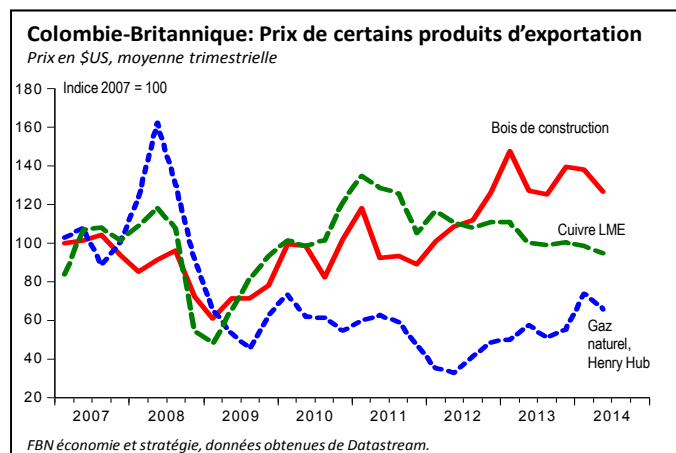
En 2013, la croissance économique de la **Colombie-Britannique** est estimée à 2,0 %, soit à égalité avec la moyenne nationale. Les industries productrices de biens n'ont crû que de 1,2 %. Pourtant, l'industrie de la foresterie et de l'exploitation forestière et celle des produits du bois ont connu des avancées respectives de 5,0 % et de 7,6 %. Malgré ce bond dans les produits du bois, qui compte pour plus de 20 % des activités manufacturières de la province, le secteur manufacturier s'est replié de 0,2 %, à cause surtout de la diminution des industries des produits de viande, de pâte et papier, de ciment et des produits en béton et du matériel de transport.



La production minière a aussi connu une bonne année. Le tonnage de minerais de cuivre extrait a bondi de 17,7 %. Celui du charbon a grimpé de 9,9 %. Il dépassait ainsi pour la première fois le cap des 31 millions de tonnes, tonnage presque tout destiné à l'exportation. Par contre, l'industrie de la construction a eu une performance mitigée, avec une avancée de 1,3 %. Les travaux de génie liés aux transports et à l'extraction du gaz naturel ont connu une bonne poussée, qui fut cependant en partie annulée par un déclin des travaux de génie liés à l'énergie électrique et de la construction résidentielle. Le secteur de l'électricité s'est replié de 3,4 %. Par ailleurs, la production des industries de services s'est accrue de 2,2 %, malgré un repli de 1,0 % des administrations publiques attribué au gouvernement fédéral, combiné à la stagnation des autres paliers de gouvernement.



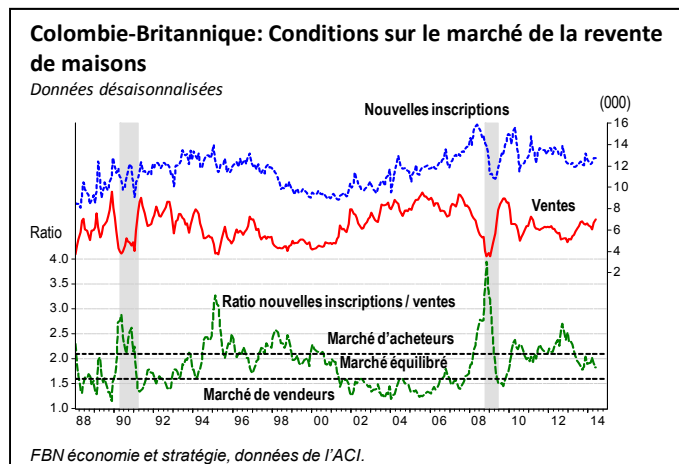
Selon *BCStats*, au cours des trois premiers mois de 2014, le tonnage extrait de minerai de cuivre était en hausse de 36 % en glissement annuel. Selon le Ministère du développement du gaz naturel, le volume de gaz naturel extrait était en avance de 5,7 %. Après quatre mois, la valeur des exportations internationales de marchandises l'était de 4,9 %, malgré la grève qui a affecté le port de Vancouver en mars dernier. La hausse de la valeur des exportations de gaz naturel atteint 37 %, ce qui cadre avec la montée du même ordre de prix continental de cette ressource. La hausse des exportations de minerais métalliques est de même ampleur. Par contre, la valeur des exportations de charbon est en baisse de 17 % et celle des produits du bois de 8 %, fléchissement qui concorde avec le repli du prix du bois de construction.



En 2013, l'emploi a diminué de 0,2 %, ce qui semble provenir surtout d'un pic de l'emploi manufacturier au cours des trois premiers trimestres de 2012. L'emploi manufacturier s'est contracté par la suite pour se stabiliser vers la fin de 2013. Le taux de chômage s'est situé en moyenne à 6,6 %, baissant d'un dixième de point de pourcentage par rapport à 2012, ce qui s'explique par une diminution du taux d'activité. Au cours des cinq premiers mois de 2014, le niveau moyen de l'emploi est en progression de 0,4 % par rapport à celui de 2013, avec une forte montée de l'emploi salarié au détriment de l'emploi autonome. Ceci peut expliquer pourquoi la province est celle qui a connu la plus forte progression de la masse salariale au

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

premier trimestre de 2014, malgré une légère contraction de l'emploi à temps plein. Au cumul des quatre premiers mois de 2014, les ventes au détail sont en hausse de 5 % en glissement annuel, la troisième meilleure performance au pays. D'évidence, le moral des ménages ne semble pas avoir été ébranlé par l'atonie du marché du travail l'an dernier. À la faveur d'une nouvelle baisse du taux d'activité, le taux de chômage continuait de baisser au début de 2014.

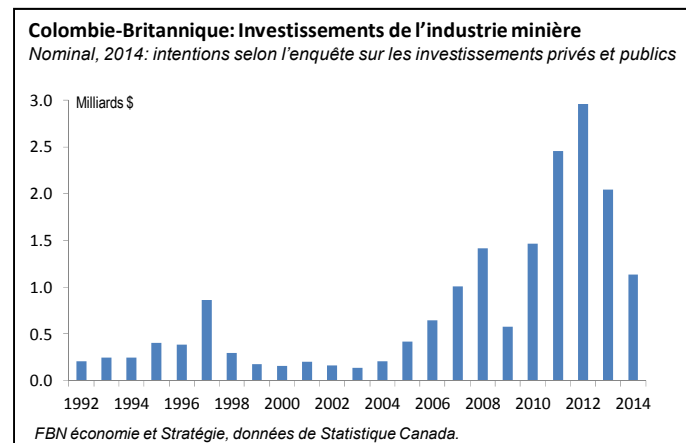


En 2013, la province a reçu un contingent d'immigrants internationaux presque aussi imposant qu'en 2009. Cela explique que la croissance de la population ait dépassé 1 % pour la première fois en quatre ans. La forte immigration internationale s'est prolongée au premier trimestre de 2014. En parallèle, le nombre de logements vendus a grimpé de 7,8 %. Au cours des cinq premiers mois de 2014, après correction des variations saisonnières, les ventes sont demeurées près du niveau du deuxième semestre de 2013. Comme le nombre de nouveaux logements à vendre a plutôt diminué en 2013, la situation d'offre excédentaire qui régnait au début de 2013 a depuis fait place à un marché équilibré. Aussi, après avoir baissé de juillet 2012 à janvier 2013 selon l'indice Teranet-Banque Nationale, le prix des logements à Vancouver a plus que repris le terrain perdu par la suite, établissant un nouveau record en avril dernier.

Les mises en chantier de logements ont légèrement diminué en 2013. Anticipant un maintien du niveau d'immigration internationale, la Colombie-Britannique et l'Alberta devraient être les seules provinces où les mises en chantier devraient rebondir en 2014.

En sus de la construction de logements neufs, le retour de la croissance de l'emploi en 2014 soutiendra les dépenses de

consommation des ménages, malgré la hausse du taux d'imposition provincial pour les particuliers gagnant plus de 150 000 \$ entrée en vigueur le 1^{er} janvier dernier. Par contre, l'enquête sur les investissements privés et publics laissait entendre que les investissements non résidentiels des entreprises privées, particulièrement dans le secteur minier, allait ralentir en 2014. Il faut dire que l'investissement minier avait été très intense au cours des trois années précédentes.



Les exportations de bois de construction devraient bénéficier de la poursuite de la reprise de la construction résidentielle aux États-Unis et d'une forte demande de la Chine, destination du quart des exportations forestières de la province. Toutefois, l'industrie subira tôt ou tard les dommages causés à l'offre par le dendroctone du pin, qui aurait tué plus de la moitié du volume commercial de pins. Déjà, deux scieries ont été fermées durant la première moitié de l'année pour manque d'approvisionnement. Par contre, l'extraction de minerais métalliques devrait continuer sur sa lancée. Les installations de la mine d'or et de cuivre de Red Chris devraient être bientôt complétées. Les exportations d'électricité devraient être stimulées par la sécheresse dans l'Ouest des États-Unis qui nuit à la génération d'hydroélectricité dans cette région. En 2015, le secteur manufacturier sera stimulé par le contrat fédéral de construction navale.

Tout bien considéré, la croissance économique pourrait s'accélérer à 2,5 % en 2014 et à 2,8 % en 2015.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

TABLEAUX DE PRÉVISIONS – PROVINCES

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
PIB réel (croissance en %)								
Terre-Neuve-et-Labrador	-1.2	-9.9	5.9	2.9	-4.4	7.9	0.9	0.5
Île-du-Prince-Édouard	0.8	0.4	2.2	1.0	1.5	1.4	1.3	1.3
Nouvelle-Écosse	2.1	0.4	3.0	0.6	-0.1	0.8	2.2	2.5
Nouveau-Brunswick	0.9	-1.1	2.0	0.3	-1.1	0.0	1.0	1.5
Québec	1.9	-0.6	2.3	1.8	1.5	1.1	1.9	1.7
Ontario	-0.1	-3.1	3.4	2.2	1.3	1.3	2.1	2.4
Manitoba	3.8	-0.2	2.6	1.7	2.6	2.2	2.1	2.7
Saskatchewan	5.6	-4.8	4.2	5.0	1.9	4.8	1.0	2.5
Alberta	1.7	-4.1	4.5	5.2	3.8	3.9	3.6	3.2
Colombie-Britannique	1.1	-2.5	3.3	2.7	1.5	2.0	2.5	2.8
Canada	1.2	-2.7	3.4	2.5	1.7	2.0	2.3	2.5
Emploi (croissance en %)								
Terre-Neuve-et-Labrador	1.0	-2.9	3.5	2.7	2.1	1.2	-1.0	1.3
Île-du-Prince-Édouard	1.2	-1.4	3.1	1.9	1.0	2.1	-0.2	0.8
Nouvelle-Écosse	0.9	-0.1	0.2	0.0	0.6	-0.3	-0.9	1.4
Nouveau-Brunswick	0.6	0.2	-1.0	-1.1	-0.2	-0.2	0.4	1.1
Québec	1.2	-0.8	1.8	1.0	0.8	1.1	0.4	0.8
Ontario	1.5	-2.4	1.6	1.8	0.8	1.4	0.8	1.0
Manitoba	1.7	0.0	1.9	0.7	0.9	0.5	0.2	1.3
Saskatchewan	1.7	1.3	0.9	0.3	2.2	3.4	1.3	1.4
Alberta	3.1	-1.3	-0.4	3.5	2.6	2.8	2.8	2.4
Colombie-Britannique	2.0	-2.1	1.8	0.8	1.6	-0.2	1.0	1.9
Canada	1.7	-1.6	1.4	1.5	1.2	1.3	0.9	1.3
Taux de chômage (%)								
Terre-Neuve-et-Labrador	13.3	15.6	14.3	12.7	12.5	11.4	11.9	10.5
Île-du-Prince-Édouard	10.7	12.0	11.3	11.5	11.4	11.3	11.7	10.9
Nouvelle-Écosse	7.6	9.1	9.2	8.8	9.0	9.0	8.8	8.4
Nouveau-Brunswick	8.5	8.7	9.3	9.5	10.3	10.4	10.1	9.1
Québec	7.3	8.5	7.9	7.7	7.8	7.6	7.6	7.0
Ontario	6.5	9.0	8.6	7.8	7.8	7.5	7.3	7.2
Manitoba	4.2	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4	5.0
Saskatchewan	4.1	4.8	5.2	4.9	4.7	4.0	4.0	3.8
Alberta	3.6	6.6	6.5	5.5	4.6	4.7	4.7	4.0
Colombie-Britannique	4.6	7.7	7.6	7.5	6.8	6.6	5.6	5.2
Canada	6.1	8.3	8.0	7.5	7.3	7.1	6.8	6.5
Mises en chantier de logements (000)								
Terre-Neuve-et-Labrador	3.3	3.1	3.6	3.5	3.9	2.9	2.6	2.5
Île-du-Prince-Édouard	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5
Nouvelle-Écosse	4.0	3.4	4.3	4.6	4.5	3.9	2.8	2.7
Nouveau-Brunswick	4.3	3.5	4.1	3.5	3.3	2.8	2.4	2.4
Québec	47.9	43.4	51.4	48.4	47.4	37.8	37.8	36.0
Ontario	75.1	50.4	60.4	67.8	76.7	61.1	58.6	58.6
Manitoba	5.5	4.2	5.9	6.1	7.2	7.5	6.5	6.6
Saskatchewan	6.8	3.9	5.9	7.0	10.0	8.3	7.7	7.5
Alberta	29.2	20.3	27.1	25.7	33.4	36.0	37.9	36.4
Colombie-Britannique	34.3	16.1	26.5	26.4	27.5	27.1	27.7	27.7
Canada	211.1	149.1	189.9	194.0	214.8	187.9	184.6	180.9
Indice des prix à la consommation (Croissance en %)								
Terre-Neuve-et-Labrador	2.9	0.3	2.4	3.4	2.1	1.7	2.7	2.3
Île-du-Prince-Édouard	3.4	-0.1	1.8	2.9	2.0	2.0	3.0	2.3
Nouvelle-Écosse	3.0	-0.1	2.2	3.8	1.9	1.2	2.7	2.3
Nouveau-Brunswick	1.7	0.3	2.1	3.5	1.7	0.8	2.5	2.3
Québec	2.1	0.6	1.3	3.0	2.1	1.0	2.0	2.2
Ontario	2.3	0.4	2.4	3.1	1.4	1.1	2.5	2.1
Manitoba	2.2	0.6	0.8	2.9	1.6	2.3	2.5	2.3
Saskatchewan	3.2	1.1	1.3	2.8	1.6	1.4	3.0	2.8
Alberta	3.2	-0.1	1.0	2.4	1.1	1.4	3.3	2.3
Colombie-Britannique	2.1	0.0	1.4	2.3	1.1	-0.3	1.5	2.0
Canada	2.4	0.3	1.8	2.9	1.5	0.9	2.2	2.2

p: Prévisions (Banque Nationale, Groupe économie et stratégie)

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

GRUPE ÉCONOMIE ET STRATÉGIE

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Paul-André Pinonnault

Économiste principal, Revenu fixe

paulandre.pinonnault@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal

krishen.rangasamy@bnc.ca

Marc Pinonneault

Économiste principal

marc.pinonneault@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Économiste principal

matthieu.arseneau@bnc.ca

Généralités : Banque Nationale Marchés financiers est une unité de Financière Banque Nationale Inc. (FBN), filiale en propriété exclusive indirecte et division de la Banque Nationale du Canada. Ce rapport a été produit par FBN. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote des bourses canadiennes. ♦ Les informations contenues dans les présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables, toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations qui 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 dans les 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** : En ce qui concerne la distribution de ce rapport aux États-Unis d'Amérique, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, accepte la responsabilité de son contenu, sous réserve des conditions mentionnées ci-dessus. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport ou pour effectuer une opération, les résidents des États-Unis sont invités à communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI. Ce rapport a été préparé en tout ou en partie par des analystes de recherche employés par des membres du groupe de NBCFI hors des États-Unis qui ne sont pas inscrits comme courtiers aux États-Unis. Ces analystes de recherche hors des États-Unis ne sont pas inscrits comme des personnes ayant un lien avec NBCFI et ne détiennent aucun permis ni aucune qualification comme analystes de recherche de la FINRA ou de toute autre autorité de réglementation aux États-Unis et, par conséquent, ne peuvent pas être assujettis (entre autres) aux restrictions de la FINRA concernant les communications par un analyste de recherche avec une société visée, les apparitions publiques des analystes de recherche et la négociation de valeurs mobilières détenues dans le compte d'un analyste de recherche. ♦ **Résidents du Royaume-Uni** : Eu égard à la distribution du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, Financière Banque Nationale Inc. a autorisé le contenu (y compris, là où c'est nécessaire, aux fins du paragraphe 21(1) de la loi intitulée Financial Services and Markets Act 2000). Financière Banque Nationale Inc. et sa société mère ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle et/ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou 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. Elles peuvent agir dans la tenue d'un marché pour ces titres ou instruments financiers connexes ou avoir déjà agi à ce titre ou 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 pour les clients du secteur détail. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes ni n'en fait partie. 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 contreparties admissibles (Eligible Counterparties) et clients professionnels (Professional Clients) du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. Financière Banque Nationale Inc. est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD. Financière Banque Nationale Inc. n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority et la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni. ♦ **Droits d'auteur** : Le présent rapport ne peut pas 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.



**BANQUE
NATIONALE**

MARCHÉS FINANCIERS

Une division de la Banque Nationale du Canada