



**BANQUE
NATIONALE**

MARCHÉS FINANCIERS

Une division de la Banque Nationale du Canada

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES MISE À JOUR

Économie et Stratégie

Septembre 2015

Pas de rebond important en 2016

Après une contraction au premier semestre, la croissance canadienne ne sera que légèrement supérieure à 1% en 2015. Cela représente une fraction de ce qui était prévu il y a quelques mois à peine, ce qui illustre la vitesse à laquelle l'expansion jadis solide du Canada a été mise à mal. Certes, le ralentissement était essentiellement l'affaire d'un secteur – l'énergie – et était concentré sur le plan régional – notamment en Alberta. Mais, placez-vous dans une perspective plus large et vous verrez que l'élan économique a diminué dans un nombre croissant de secteurs et de provinces. Qui plus est, plus l'incertitude des marchés financiers durera et plus la faiblesse des prix des matières premières persistera, plus la croissance future pourrait être compromise.

Plus préoccupant encore, notre prévision du potentiel à moyen terme du Canada s'assombrit au lieu de s'éclaircir. Malgré un rebond attendu dans la production de biens sensible à la valeur du huard, les dépenses d'immobilisations dans le secteur de l'énergie se compriment encore plus et des forces démographiques inéluctables tirent la croissance de la population active vers le bas, si bien que le taux de croissance potentiel du Canada n'est plus ce qu'il était. De fait, la croissance du PIB potentiel en 2016 nous semble être tout au plus de 1.3%. Dans ce contexte de potentiel amoindri, le mieux que le Canada peut espérer réaliser l'an prochain est une croissance du PIB réel de 1.6% – moins que ce que la Banque du Canada projette actuellement et également bien moins de ce qu'espéraient les ministres des Finances fédéral et provinciaux.

Points saillants provinciaux

Ontario

L'Ontario a créé la moitié des nouveaux emplois au Canada depuis le début de 2015 et la totalité de la hausse concerne des emplois salariés dans le secteur privé. Si une telle tendance positive persiste, les dépenses de consommation des ménages pourraient être un élément dynamique de la demande intérieure. Mais les investissements des entreprises pourraient rester faibles en partie en raison de la forte dépréciation du CAD qui a rendu l'importation de machines et de matériel plus coûteuse. Le retard de la reprise dans le secteur exportateur est aussi préoccupant. Nous avons par conséquent révisé à la baisse la **croissance économique de l'Ontario à 2.0% en 2015 et à 2.2% en 2016.**

Québec

Le Québec est sur le point de faire oublier la faible performance de la création d'emplois de l'an dernier. Mais cela ne garantit pas des dépenses de consommation soutenues. Le taux d'épargne des ménages est très bas et, si comme nous le prévoyons, il remonte au cours des prochains trimestres, cela limitera la croissance de la consommation cette année et l'an prochain. Et alors que l'investissement des entreprises demeure anémique, la demande intérieure réelle pourrait croître de moins de 1% une troisième année de suite en 2015. Heureusement, il y a le commerce extérieur. Nous nous attendons à ce que les exportations accélèrent au deuxième semestre de 2015 et croissent un peu plus encore en 2016 grâce en partie à un CAD plus concurrentiel. Néanmoins, **le PIB réel devrait ne croître que de 1.2% en 2015 et 1.6% en 2016.**

Alberta

L'effondrement des prix du pétrole a eu un effet immédiat sur les dépenses d'investissement dans le pétrole brut classique. En août, le nombre de foreuses en activité était inférieur de 50% à celui d'un an plus tôt. Après la nouvelle baisse des prix du pétrole, nous avons rajusté nos prévisions pour le WTI à US\$46 le baril à la fin de cette année et à US\$54 à la fin de 2016. La persistance de prix aussi faibles n'incitera assurément pas les entreprises à reprendre les investissements dans la mise en valeur de sables pétrolifères. La sécheresse généralisée qui a amené le gouvernement provincial à déclarer l'agriculture sinistrée rognera aussi le PIB. **Nous avons par conséquent révisé à la baisse notre prévision pour l'Alberta et nous nous attendons maintenant à ce que l'économie rétrécisse de 1.0% en 2015 et croisse d'à peine 0.4% en 2016.**

Colombie-Britannique

Grâce à un marché du travail sain, la Colombie-Britannique reste le roi de la consommation au Canada – du moins si l'on en croit les chiffres du commerce de détail. Nous prévoyons que la tendance se maintiendra au deuxième semestre et jusqu'en 2016. La construction résidentielle devrait rester soutenue grâce à un marché de la revente très serré à Vancouver. En outre, la faiblesse du dollar canadien devrait donner un coup de pouce au tourisme déjà en effervescence. **Nous gardons confiance dans la croissance de l'économie de la Colombie-Britannique qui devrait être de 2.4% cette année, mais avons réduit notre projection pour 2016 de 2.7% à 2.4% en raison des difficultés économiques chinoises.**

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES • Mise à jour

Saskatchewan

La rechute des prix du pétrole, la sécheresse dans le secteur agricole et la faiblesse persistante dans la construction non résidentielle nous ont incités à réviser à la baisse la croissance du PIB réel et nominal de la Saskatchewan. Nous nous attendons à ce que le PIB réel croisse de 0.4% en 2015. **Une reprise de la construction et une poursuite de l'augmentation des productions minières (notamment de potasse et d'uranium) devraient aider l'économie à croître de 1.3% en 2016.**

Manitoba

Des performances inférieures aux prévisions dans la construction résidentielle, l'emploi et la fabrication nous ont incités à réviser à la baisse la **croissance du PIB réel de 2.6% à 2.3% pour 2015, et de 2.3% à 2.0% pour 2016.** La diminution du taux de croissance pour 2016 découle principalement du fait que la province ne bénéficiera pas d'un rebond de la production agricole comme cela été le cas en 2015.

Provinces de l'Atlantique

En dehors de l'effet des prix du pétrole et du minerai de fer inférieurs aux prévisions, qui ont fait baisser notre estimation du déflateur du PIB pour 2016, nous avons laissé notre prévision pour **Terre-Neuve-et-Labrador** à peu près intacte. En **Nouvelle-Écosse**, la croissance sera freinée en 2015 par la forte diminution de l'extraction de gaz, mais la Stratégie nationale d'approvisionnement en matière de construction navale apportera bientôt un ballon d'oxygène. C'est pourquoi nous nous attendons à ce que la croissance économique de la province soit pratiquement égale à la moyenne nationale en 2016. Au **Nouveau-Brunswick**, la croissance du PIB réel devrait osciller autour de 1.2% en 2015 en raison de l'augmentation de la production minière et des droits de coupe de résineux accordés sur des terres publiques, ainsi que des importants investissements dans des scieries. Sur **l'Île-du-Prince-Édouard**, l'expansion des biens manufacturés, de l'électricité et du tourisme se traduira par une croissance économique honorable cette année, mais pas par des emplois, qui, eux, devraient baisser une deuxième année de suite.

Prévisions économiques provinciales

	2012	2013	2014e	2015p	2016p		2012	2013	2014e	2015p	2016p
	PIB réel (croissance en %)					PIB nominal (croissance en %)					
Terre-Neuve-et-Labrador	-4.5	7.2	-2.9	-0.1	-1.6	-3.4	10.7	-0.6	-6.4	-0.2	
Île-du-Prince-Édouard	1.0	2.0	1.3	1.3	1.5	1.9	5.0	3.6	2.8	2.9	
Nouvelle-Écosse	-0.3	0.3	1.6	1.1	1.5	-0.4	2.4	3.7	2.0	2.9	
Nouveau-Brunswick	-0.4	-0.5	0.0	1.2	1.4	1.1	0.5	1.9	2.7	2.7	
Québec	1.5	1.0	1.4	1.2	1.6	3.4	1.5	3.2	2.8	3.4	
Ontario	1.7	1.3	2.2	2.0	2.2	3.2	2.4	3.6	3.9	3.5	
Manitoba	3.3	2.2	1.1	2.3	2.0	6.0	3.7	3.1	3.6	3.7	
Saskatchewan	3.1	5.0	1.4	0.4	1.3	5.7	5.5	-0.3	-3.6	2.4	
Alberta	4.5	3.8	4.4	-1.0	0.4	5.6	7.1	8.3	-7.0	1.5	
Colombie-Britannique	2.4	1.9	2.6	2.4	2.4	2.3	3.2	5.0	3.7	4.6	
Canada	1.9	2.0	2.4	1.3	1.6	3.5	3.4	4.3	1.2	3.2	
	Emploi (croissance en %)					Taux de chômage (%)					
Terre-Neuve-et-Labrador	3.7	1.1	-1.9	-1.3	-2.0	12.4	11.5	12.0	12.8	13.2	
Île-du-Prince-Édouard	1.6	1.6	-0.4	-0.7	0.6	11.2	11.5	10.5	10.7	10.9	
Nouvelle-Écosse	1.0	-1.0	-1.1	0.3	0.7	9.2	9.0	8.9	8.4	8.6	
Nouveau-Brunswick	-0.6	0.2	-0.2	-0.7	0.6	10.3	10.3	9.9	10.6	10.5	
Québec	0.8	1.2	-0.1	0.8	0.7	7.7	7.6	7.8	7.8	7.6	
Ontario	0.7	1.8	0.8	0.9	0.8	7.9	7.6	7.3	6.6	6.7	
Manitoba	1.6	0.7	0.1	1.5	0.6	5.4	5.4	5.4	5.7	5.9	
Saskatchewan	2.5	2.9	1.0	0.2	0.4	4.7	4.1	3.8	4.8	5.0	
Alberta	3.5	2.4	2.2	0.7	0.4	4.6	4.6	4.7	5.8	6.0	
Colombie-Britannique	1.6	0.1	0.6	1.0	0.7	6.9	6.6	6.1	5.8	5.9	
Canada	1.3	1.4	0.6	0.8	0.6	7.3	7.1	6.9	6.8	6.9	
	Mises en chantier de logements (000)					IPC (Croissance en %)					
Terre-Neuve-et-Labrador	3.9	2.9	2.1	1.9	1.8	2.1	1.7	1.9	0.4	1.5	
Île-du-Prince-Édouard	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4	2.0	2.0	1.6	-0.4	1.5	
Nouvelle-Écosse	4.5	3.9	3.1	3.8	2.9	1.9	1.2	1.7	0.3	1.6	
Nouveau-Brunswick	3.3	2.8	2.3	1.8	2.0	1.7	0.8	1.5	0.6	1.6	
Québec	47.4	37.8	38.8	35.5	33.0	2.1	0.8	1.4	1.1	1.5	
Ontario	76.7	61.1	59.1	61.4	60.0	1.4	1.1	2.4	1.2	1.7	
Manitoba	7.2	7.5	6.2	5.0	5.9	1.6	2.3	1.9	1.1	1.6	
Saskatchewan	10.0	8.3	8.3	5.6	5.5	1.6	1.4	2.4	1.4	1.6	
Alberta	33.4	36.0	40.6	37.1	32.0	1.1	1.4	2.6	0.9	1.5	
Colombie-Britannique	27.5	27.1	28.4	33.6	33.0	1.1	-0.1	1.0	1.1	1.7	
Canada	214.8	187.9	189.3	186.1	176.5	1.5	0.9	2.0	1.2	1.7	

e: estimé

p: prévision

Données historiques de Statistique Canada et de la SCHL, prévisions de la Banque Nationale du Canada.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES • Mise à jour

ÉCONOMIE ET STRATÉGIE

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe

paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal

krishen.rangasamy@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal

marc.pinsonneault@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Économiste principal

matthieu.arseneau@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

DG, recherche et stratégie secteurs publics

warren.lovely@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, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC). 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. Toutes les opinions exprimées dans ce rapport de recherche reflètent fidèlement les opinions personnelles des analystes de recherche concernant l'ensemble des valeurs mobilières et des émetteurs en question. Aucune partie de la rémunération des analystes n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement, liée aux recommandations ou aux points de vue particuliers qu'ils ont exprimés dans cette étude. L'analyste responsable de la production de ce rapport atteste que les opinions exprimées dans les présentes reflètent exactement son appréciation personnelle et technique au moment de la publication. Comme les opinions des analystes peuvent différer, des membres du Groupe Financière Banque Nationale peuvent avoir publié ou pourraient publier à l'avenir des rapports qui ne concordent pas avec ce rapport-ci ou qui parviennent à des conclusions différentes de celles de ce rapport-ci. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis sont invités à communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI. • **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