



Table des matières

Monde

- Risque de crédit 2

États-Unis

- La confiance remonte 4

Canada

- Retour à une croissance supérieure au potentiel en 2017? 6

Les économies provinciales

- Ontario 8
- Québec 9
- Colombie-Britannique 10
- Alberta 11
- Manitoba 12
- Saskatchewan 12
- Provinces de l'Atlantique 13

Annexes 15

Faits saillants

- *Les investisseurs attendront 2017 avec espoir, comptant sur l'adoption de politiques budgétaires pro-cycliques afin de contrecarrer la vitesse de croisière réduite du PIB potentiel. Globalement, les pays avancés devraient connaître un regain de croissance, l'accélération aux États-Unis compensant le ralentissement dû au Brexit en Europe. Les pays émergents devraient continuer de décélérer, sous l'effet du rééquilibrage en Chine et de la détérioration de la démographie. Nous prévoyons une expansion du PIB mondial de 3.3% en 2017, tout en reconnaissant les risques de baisse liés notamment au protectionnisme commercial et au montant record de dettes en USD plus difficiles à rembourser après l'appréciation historique du billet vert.*
- *La relance budgétaire fait un retour en force outre-frontière. Le contrôle par le Parti républicain des deux chambres du Congrès place le président élu Trump en bonne posture pour réaliser son programme. La combinaison de réduction d'impôts et d'augmentation des dépenses devrait pousser la croissance du PIB américain au-delà de 2% en 2017 et 2018. Comme il reste peu de marge inutilisée dans l'économie, les mesures budgétaires permettront à l'inflation d'atteindre l'objectif de la Fed pour la première fois en cinq ans, alors que la persistance d'un dollar fort et des défis démographiques devraient empêcher un emballement des prix.*
- *Après deux années de contreperformance, le Canada pourrait retrouver une croissance supérieure au potentiel en 2017. Une économie américaine plus forte et la mise en œuvre de l'Accord économique et commercial global (CETA) devraient avoir des répercussions positives pour les exportateurs du Canada autres que d'énergie, alors que les dépenses de l'État soutiendront la demande intérieure et compenseront un ralentissement attendu de la croissance de la consommation et de l'immobilier résidentiel. Nous nous attendons à ce que l'économie canadienne croisse d'environ 1.9% en 2017, mais sa performance pourrait être supérieure si les prix du pétrole montaient assez pour ranimer les dépenses d'investissement surtout après l'approbation de deux pipelines par le gouvernement fédéral. Cependant, les risques de baisse tels qu'une croissance mondiale décevante ou des politiques commerciales restrictives imposées par la nouvelle administration américaine ou d'autres ne doivent pas être sous-estimés.*
- *Les économies de l'Ontario et de la Colombie-Britannique devraient de nouveau être les plus performantes en 2017, stimulées par la demande intérieure, alors qu'un dollar canadien plus compétitif combiné à une économie américaine qui se renforce donneront un levier aux exportateurs. Cependant, il y a le risque d'une correction du marché résidentiel après les hausses importantes des prix qui sont survenues. Le Québec devrait encore jouir d'une croissance économique au-dessus du potentiel alors que les investissements des entreprises et les exportations devraient compenser une modération des dépenses des ménages. L'Alberta et la Saskatchewan devraient s'extirper de la récession grâce à la stabilisation des prix des matières premières et à une forte croissance de la population. Le Manitoba pourra compter sur son économie diversifiée pour retrouver une croissance économique de 2%. Avec le handicap d'une population en âge de travailler qui décroît, la croissance économique va demeurer relativement faible dans les provinces de l'Atlantique, allant même jusqu'à un déclin à Terre-Neuve-et-Labrador.*

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

MONDE

Risque de crédit

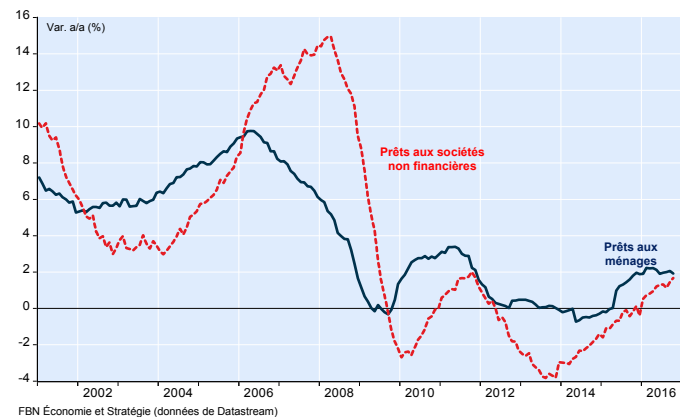
L'économie mondiale semble avoir repris de la vigueur au deuxième semestre de 2016. La production industrielle a augmenté au T3 avec la reprise de la croissance des économies avancées, qui s'est ajoutée à la poursuite de l'expansion des marchés émergents. Et d'après l'indice Markit mondial des directeurs des achats dans la fabrication, l'élan semble s'être maintenu au dernier trimestre de l'année, assurant un bon point de départ à 2017. La résurgence de l'activité économique aux États-Unis et la poursuite de la croissance en zone euro et au Japon ont dopé les économies avancées.

Malgré une stagnation apparente de la production industrielle du Japon en octobre, la situation s'est améliorée pendant le reste du T4 d'après l'enquête Tankan qui révèle un niveau de confiance des fabricants inégalé depuis un an. Markit a confirmé l'embellie par son indice éclair de la fabrication, qui a grimpé au plus haut en onze mois en décembre avec une accélération de la production, des nouvelles commandes et de l'emploi. La croissance du PIB en 2017 pourrait friser les 0.6%, un peu plus donc que l'année précédente grâce en partie aux mesures de stimulation budgétaires de ¥28,100 milliards annoncées l'été dernier et au maintien de la politique de très grande détente de la Banque du Japon. Un affaiblissement du yen pourrait soutenir les exportateurs. La décision du gouvernement de remettre à 2019 la hausse de la taxe de vente de 8% à 10% est aussi une bonne nouvelle. Mais une démographie défavorable continuera de brider la croissance de la troisième économie mondiale.

La zone euro a aussi poursuivi son expansion au dernier trimestre de 2016, l'indice Markit dépassant le seuil de 50 pour les services et pour la fabrication, dans ce dernier cas avec un sommet inégalé depuis 68 mois en décembre. Les mesures de stimulation de la Banque centrale européenne commencent à faire effet comme en témoigne l'amélioration du crédit des ménages et des prêts aux entreprises. Les circuits du crédit se débloquent lentement et c'est de bon augure pour l'économie. La dépréciation de l'euro due à la politique de grande détente de la BCE — qui a prolongé son programme d'assouplissement quantitatif jusqu'à la fin de 2017 — devrait aussi soutenir les exportateurs forcés de composer avec une baisse de la demande des marchés émergents, leurs principaux clients. Mais les incertitudes liées au Brexit et aux prochaines élections pourraient réfréner l'économie qui, comme au Japon, est déjà handicapée par un potentiel faible. Bref, nous nous attendons à une croissance d'environ 1.5% dans la zone euro en 2017.

Zone euro : L'activité de prêt des banques s'améliore

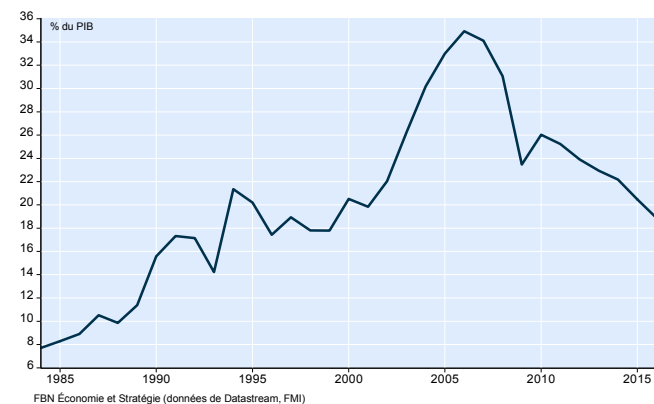
Prêts des IMF aux ménages et aux sociétés non financières



La Chine aussi semble avoir gardé son élan au dernier trimestre de 2016. Les ventes au détail et la production industrielle ont dépassé les prévisions qui faisaient consensus en croissant de 10.8% et de 6.2% respectivement d'une année à l'autre, en novembre. Les nouveaux prêts bancaires ont aussi augmenté plus que prévu au cours de ce mois, de près de 795 milliards de yuans. Pékin semble être en train de gagner le pari du rééquilibrage au profit d'une plus grande demande intérieure dont la proportion dans l'économie continue de croître. Résultat, la part du secteur des exportations est descendue au plus bas depuis 1999. Une moins grande dépendance sur le commerce extérieur est une bonne nouvelle pour la Chine qui risque de voir se multiplier les mesures protectionnistes avec l'avènement de la nouvelle administration américaine.

Chine : La part des exportations dans l'économie au plus bas depuis 1999

Exportations



Cela ne veut pas dire que la Chine sera en mesure d'atteindre l'objectif de 6.5% de croissance de son dernier plan quinquennal. L'économie doit surmonter de grandes difficultés dont certaines sont inhabituelles dans les économies émergentes. Par exemple, la démographie de la Chine est en passe de se transformer de vent porteur à vent contraire puisque la population en âge de travailler (le nombre de personnes âgées de 15 à 64 ans) devrait diminuer au cours des quatre prochaines années. Ce n'est pas de

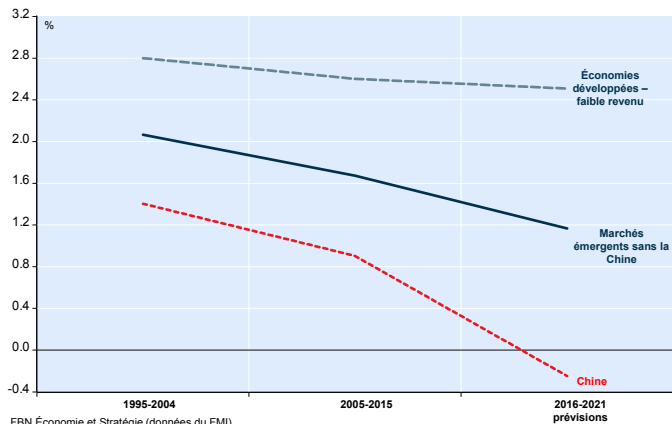
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

MONDE

bon augure pour le PIB potentiel de la deuxième économie du monde.

Chine : La démographie se détériore

Croissance de la population en âge de travailler

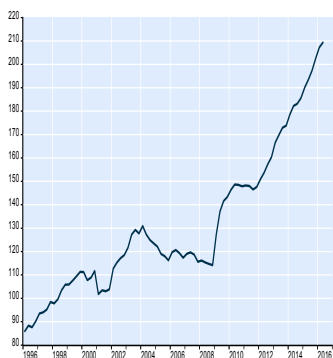


FBN Économie et Stratégie (données du FMI)

L'endettement est aussi préoccupant en Chine. L'intensité du crédit a pratiquement doublé depuis 2009 – il faut maintenant deux fois plus de crédit pour produire une unité de PIB de plus en Chine. Les entreprises ont emprunté massivement au point que leur dette représente maintenant 145% du PIB du pays. Le ratio dette/bénéfice des entreprises a par conséquent grimpé en flèche. C'est une mauvaise nouvelle pour les banques chinoises à cause de l'augmentation des risques de défauts. Les risques de crédit ont été en outre accrus par la prolifération des produits bancaires parallèles. Environ la moitié du stock de produits de crédit parallèle serait des créances à haut rendement et donc à haut risque. La question n'est donc pas de savoir si des défaillances vont se produire dans le système financier chinois, mais quand. Les banques se sont vues enjoindre d'augmenter leurs fonds propres et sollicitent maintenant les marchés et frappent même à la porte de la banque centrale pour obtenir de l'aide. La Banque populaire de Chine a accordé plus de 700 milliards de yuans à des banques, par sa facilité de prêt d'urgence, rien qu'au mois de décembre, un record.

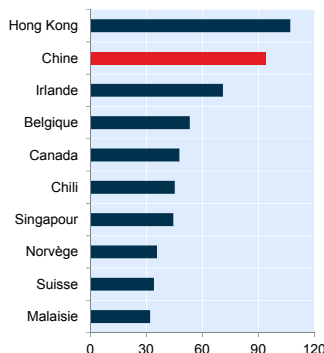
Chine : L'intensité du crédit a bondi depuis 2009

Ratio du crédit au PIB



FBN Économie et Stratégie (données de la Banque des règlements internationaux)

Variation du ratio crédit/PIB T2 2008 au T2 2016

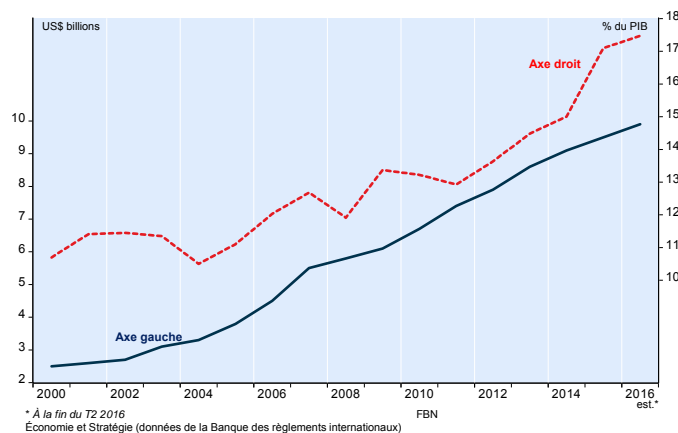


Il ne faut donc pas sous-estimer la menace d'une crise financière dans la deuxième économie du monde. Les répercussions s'en feraient sentir dans le monde entier, particulièrement dans les pays qui ont des liens importants avec la Chine par la chaîne d'approvisionnement. Selon le FMI, un choc négatif de 1% concernant la demande finale de la Chine pourrait avoir un effet cumulatif sur le PIB mondial d'environ 0.25% après un an.

Le problème de la dette n'est pas limité au seul Empire du Milieu. Selon le dernier rapport trimestriel de la Banque des règlements internationaux, l'encours de la dette en USD hors des frontières américaines s'élevait à la fin du T2 2016 au niveau record de \$9,900 milliards, soit près de 18% du PIB mondial sans les États-Unis. Si la dette libellée en USD a augmenté sur les marchés émergents à \$3,300 milliards (environ \$1,000 milliards en Chine), ce chiffre est faible comparativement aux emprunts des économies avancées (hors États-Unis) où cette dette avait bondi à \$6,600 milliards à la fin du T2 soit environ 25% du PIB de ce groupe. L'appréciation de l'USD est une mauvaise nouvelle pour ces emprunteurs. La hausse des taux obligataires sera un obstacle de plus pour l'économie mondiale. Sur les marchés émergents, par exemple, le rendement effectif des obligations de sociétés a bondi de près d'un demi-point de pourcentage depuis les élections américaines, et cela pose un problème en raison de l'intensité de crédit de ces économies.

Monde : Encours record de dettes en dollars américains

Dette contractée en dollars américains à l'extérieur des États-Unis.



* À la fin du T2 2016
FBN Économie et Stratégie (données de la Banque des règlements internationaux)

La combinaison de l'augmentation des coûts d'emprunt, de la hausse de l'USD et d'un ralentissement possible de la Chine n'annonce rien de bon pour les marchés émergents qui devraient voir leur croissance fléchir en 2017. En revanche, les économies avancées, dans leur ensemble, devraient voir augmenter leur croissance puisque le renforcement des États-Unis compense le ralentissement lié au Brexit en Europe. Tout bien pesé, l'économie mondiale pourrait connaître une croissance de 3.3% environ en 2017. Cela représente une amélioration après le piètre résultat de l'année précédente, mais une performance sans éclat compte tenu du soutien continu des mesures de stimulation monétaires et budgétaires.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

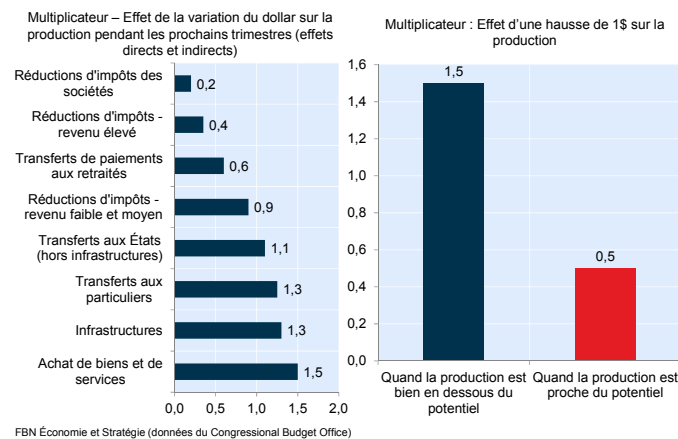
ÉTATS-UNIS

La confiance remonte

La fin de l'impasse au Congrès a dopé non seulement les marchés financiers, mais aussi la confiance des entreprises. L'indice de la National Federation of Independent Business a bondi au plus haut depuis deux ans au lendemain des élections, les PME faisant preuve d'optimisme au sujet des perspectives de l'économie et donc de leurs ventes. Elles estimaient le moment propice pour prendre de l'expansion et par conséquent prévoyaient d'embaucher. Il semble que les investisseurs et les entreprises tiennent pour acquis que le nouveau président honorera ses promesses électorales de stimulation de l'économie par des investissements budgétaires et la déréglementation.

Les mesures de stimulation budgétaires attendues doperont effectivement la croissance américaine, quoique la portée du coup de pouce dépendra du genre de mesures mises en œuvre. Les réductions d'impôts pour les sociétés et les particuliers riches semblent intéresser plus les élus républicains et ont davantage de chances d'être appliquées intégralement. Mais selon le Congressional Budget Office, ces mesures apportent moins de résultats comparativement aux dépenses courantes de l'État, aux transferts et aux dépenses d'infrastructures. Les multiplicateurs sont également les plus faibles lorsque l'économie frise son plein potentiel, comme c'est le cas actuellement. Nous ne parierons donc pas sur la croissance de 4% du PIB promise pendant la campagne électorale. Mais une croissance de plus de 2% en 2017 et 2018 est entièrement possible, compte tenu des réductions d'impôts prochaines.

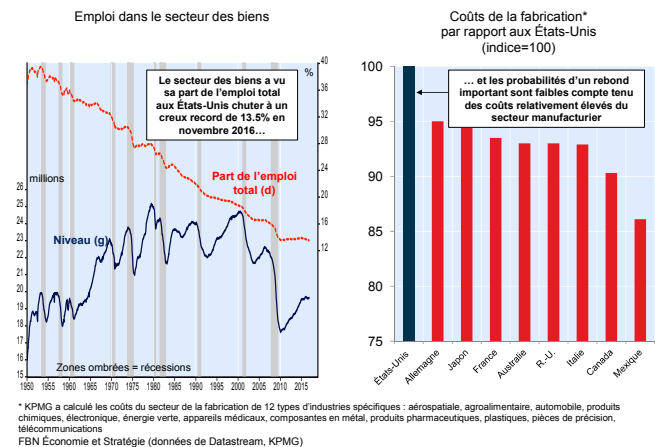
Les effets des mesures de stimulation budgétaires peuvent varier



Une telle croissance supérieure au potentiel devrait rendre le marché du travail déjà serré encore plus tendu. On se souviendra que le taux de chômage a baissé à 4.6% en novembre, au plus bas depuis la mi-2007. Dans le secteur des services, l'emploi devrait rester en effervescence alors que le secteur des biens, qui vient de connaître sa pire année depuis la récession de 2009, pourrait se stabiliser quelque peu en 2017, soutenu par les emplois dans la construction et l'extraction minière. Mais nous n'attendons pas de miracles. La part du secteur des biens dans l'emploi se situe maintenant à un creux record de 13.5% et les probabilités d'un rebond important sont faibles compte tenu des

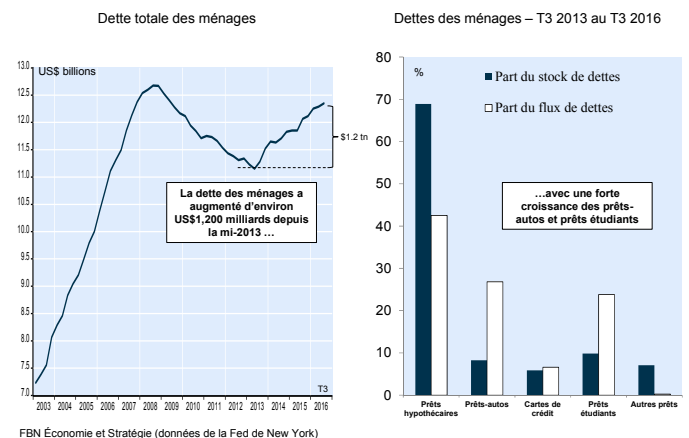
coûts relativement élevés du secteur manufacturier qui représente plus de 60% des emplois du secteur des biens. Les pressions sur les salaires devraient commencer à remonter en 2017, mais l'effet pourrait être atténué si, comme nous le prévoyons, le taux d'activité augmente, c.-à-d. si une part non négligeable des 94 millions de personnes actuellement exclues de la population active trouvent des débouchés grâce à la relance budgétaire.

L'emploi du secteur de biens peut-il retrouver son lustre d'antan?



La résilience continue du marché du travail, combinée à un crédit bon marché devrait soutenir la croissance de la consommation. Les ménages tirent déjà le meilleur parti des faibles taux d'intérêt et empruntent plus, comme en attestent les plus récentes données de la Fed de New York qui révèlent une augmentation des emprunts de \$1,200 milliards depuis la mi-2013. Environ 42% de cette somme sont consacrés à des emprunts hypothécaires, ce qui n'est pas particulièrement impressionnant compte tenu que le crédit hypothécaire représente 69% du total des dettes. En revanche, les prêts d'études et prêts-autos représentaient une part disproportionnée importante, absorbant ensemble environ la moitié des US\$1,200 milliards tout en ne représentant qu'à peine 18% du total des dettes.

La dette des ménages continue d'augmenter



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉTATS-UNIS

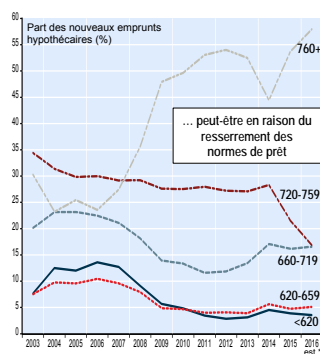
Le resserrement important des normes de prêt des banques explique le volume relativement faible consacré au crédit hypothécaire. Environ 58% des nouveaux prêts hypothécaires en 2016 ont été accordés à des emprunteurs ayant une note de crédit d'au moins 760. Cela explique pourquoi le taux de propriétaires immobiliers aux États-Unis est le plus bas de tous les temps malgré l'augmentation de la formation de ménages, l'emploi à plein temps record et la faiblesse des taux d'intérêt. Il n'est donc pas surprenant que le marché immobilier résidentiel soit toujours en reprise plutôt qu'en expansion – on se souviendra que l'indice des prix des maisons Case-Shiller de 20 villes se situe encore à environ 8% en dessous du sommet atteint il y a une décennie. Et avec la hausse des taux d'intérêt, l'accession à la propriété deviendra un peu plus difficile encore.

Pire resserrement des normes de crédit hypothécaire en plus de dix ans

Taux de propriétaires et emplois à temps plein



Nouveaux prêts hypothécaires par cote de crédit, moyenne annuelle

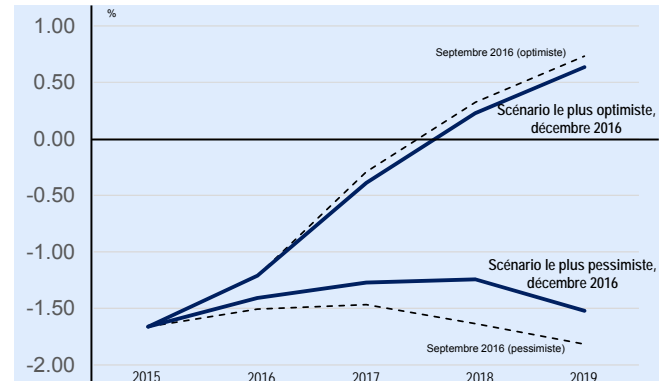


* Moyenne des trois premiers trimestres de 2016
FBN Économie et Stratégie (données de Datastream, Fed de New York)

La Réserve fédérale n'a pas seulement majoré le taux des fonds fédéraux à 0.75% en décembre, elle a aussi augmenté le nombre de tours de vis qu'elle entend donner en 2017 de deux à trois. Elle s'attend toujours à trois hausses en 2018 comme en 2019. À long terme, le taux des fonds fédéraux nominal est resté inchangé à 2.50-3.75%, qui sera atteint en 2019 selon la majorité des participants du FOMC. L'attitude légèrement plus ferme reflète une opinion moins pessimiste au sujet des risques de baisse. De fait, les prévisions de croissance du PIB révisées de la Fed pour le pire des scénarios indiquent maintenant un écart de production plus petit à la fin de 2019.

La Fed est moins pessimiste au sujet de risques de baisse de l'économie

Écart de production calculé à partir des estimations du potentiel du CBO et dernières prévisions du PIB de la Fed



FBN Économie et Stratégie (données de la Réserve fédérale, Congressional Budget Office)

Étant donné les progrès qui ont déjà été accomplis dans le double mandat de la Fed (comme l'a souligné la présidente Janet Yellen à sa conférence de presse de décembre), on ne peut pas exclure trois hausses de taux l'an prochain particulièrement si les statistiques à venir confirment une croissance de l'économie au-dessus de son potentiel. Pour le moment, les marchés ne tiennent encore compte que de deux hausses l'an prochain, opinion que nous sommes enclins à partager. D'importantes incertitudes planent sur la politique budgétaire et une détérioration de la situation financière pourraient faire dérailler les perspectives de la Fed. On se rappellera que le dollar américain pondéré en fonction des échanges n'est pas loin du record atteint en février 2002. Non seulement cela handicape les exportations américaines, mais cela plafonne aussi les prix des importations. Une démographie défavorable aide également à brider l'inflation puisqu'une main-d'œuvre vieillissante épargne une plus grande part des revenus qu'elle gagne en prévision de la retraite. Ces forces expliquent peut-être pourquoi la répercussion de la croissance des salaires sur le déflateur de base des dépenses de consommation a nettement diminué au cours des dernières décennies. En d'autres termes, même si l'inflation augmente, il ne faut pas s'attendre à ce qu'elle s'emballe prochainement.

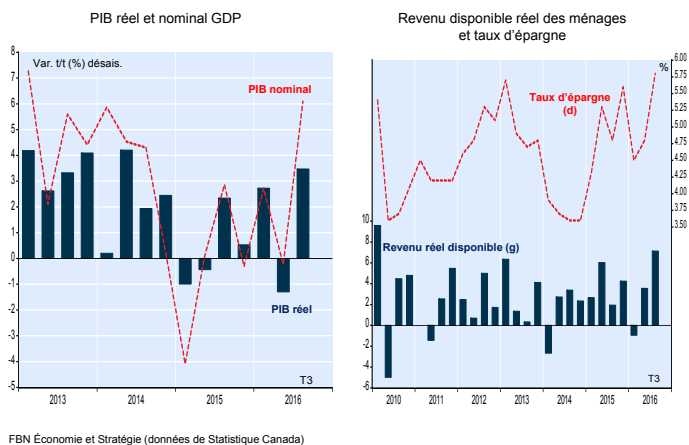
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

CANADA

Retour à une croissance supérieure au potentiel en 2017?

La production du Canada a augmenté de 3.5% en chiffres annualisés au T3 où le secteur du pétrole et du gaz a rebondi après son tassement dû aux incendies de forêt le trimestre précédent. Le gouvernement fédéral a aussi mis l'épaule à la roue avec l'Allocation canadienne pour enfants qui a bonifié les revenus des ménages. Ces derniers ont augmenté de 7.1%, soit le bond trimestriel le plus important depuis 2010. Cela a permis aux Canadiens de dépenser plus, mais aussi d'épargner plus, le taux d'épargne ayant atteint 5.8% au T3, plus que jamais depuis 2001. L'augmentation annualisée du PIB nominal de 6.1%, de nature à aider à renflouer les finances publiques, est également encourageante.

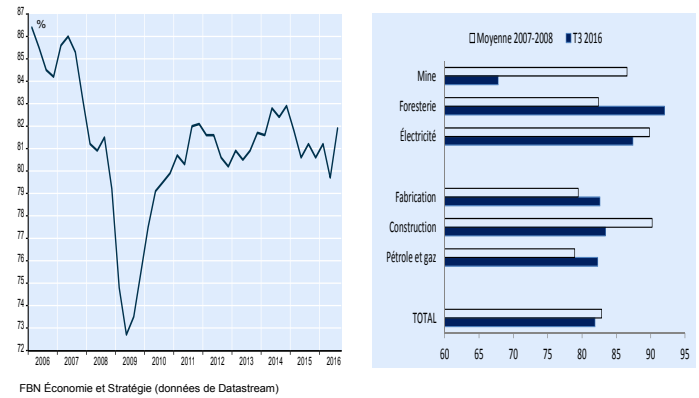
L'économie canadienne a fortement rebondi au troisième trimestre



L'essor de la production a permis d'absorber une partie de la marge inutilisée de l'économie. Le taux d'utilisation des capacités a augmenté de plus de deux points de pourcentage à 81.9% au troisième trimestre. Cela reste en dessous des niveaux atteints avant la Grande récession de 2008-2009, mais il y a des secteurs dans lesquels les taux d'utilisation sont maintenant proches des moyennes d'avant la récession, voire supérieures, p. ex., le pétrole et le gaz, la foresterie et le secteur manufacturier. Par conséquent, si l'investissement dans l'extraction minière et l'énergie devait rester déprimé en raison de la persistance de la faiblesse des prix des produits de base, on a de bonnes raisons d'espérer un rebond des investissements ailleurs. Dans la fabrication alimentaire, par exemple, le taux d'utilisation des capacités atteint des sommets inégalés à ce jour.

Le taux d'utilisation des capacités s'améliore

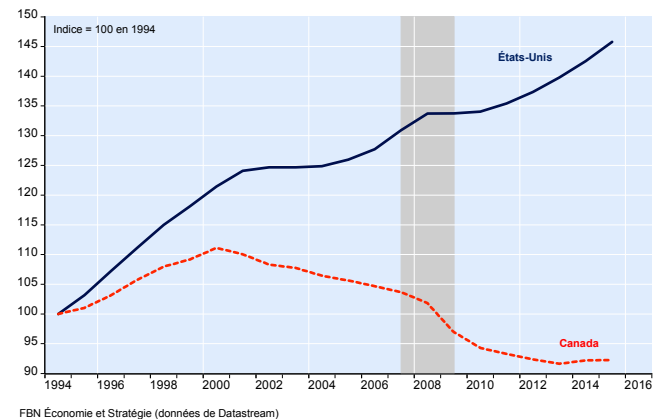
Taux d'utilisation des capacités



Le secteur de la fabrication aurait à gagner à des investissements additionnels puisque son stock de capital net a chuté à un creux de plusieurs décennies, ce qui est en net contraste avec l'augmentation de la capacité au sud de la frontière. Cependant, le moment propice pour effectuer ces investissements n'est pas clair. Les fabricants pourraient vouloir attendre que les vents contraires à l'échelle du globe diminuent ou que la durabilité de la demande étrangère soit établie. Les exportateurs canadiens s'intéressent particulièrement à la politique commerciale américaine qui pourrait virer au négatif vu que le président élu s'est engagé à renégocier l'Accord de libre-échange nord-américain.

Destruction du stock de capital immobilisé du secteur manufacturier

Le stock de capital net à la fin de l'année dans la fabrication, au Canada et aux États-Unis



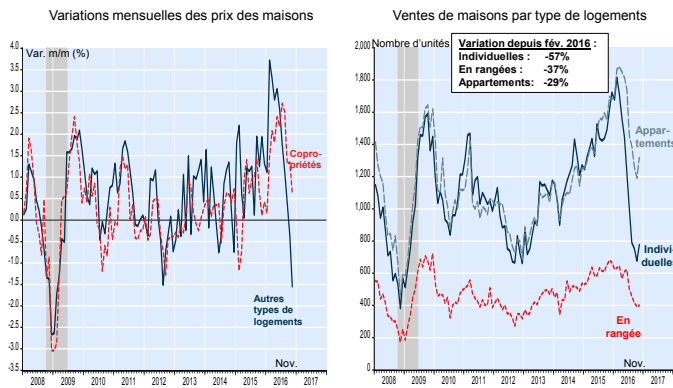
Quoi qu'il en soit, nous nous attendons à ce que les dépenses d'investissement se stabilisent en 2017 après le marasme des deux années précédentes. La demande intérieure sera également soutenue par les dépenses d'investissement gouvernementales dans le cadre des mesures de stimulation budgétaires annoncées par le fédéral. Mais des points d'interrogation entourent les perspectives de la consommation et de l'immobilier résidentiel qui ont été propulsés ces dernières années par l'endettement. Selon l'Indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale^{MC}, les prix à la revente ont déjà baissé dans plusieurs régions métropolitaines, dont Vancouver où les ventes sont en chute libre. Les mesures

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

CANADA

imposées par les gouvernements, telles que les restrictions à l'admissibilité à un prêt hypothécaire assuré et la taxe de 15% instaurée en Colombie-Britannique pour les acquisitions par des étrangers, commencent à faire effet. On peut s'attendre à ce que la correction des prix se poursuive en 2017 dans cette ville. La baisse des prix du logement à Toronto sera probablement moins brutale en raison de la faiblesse de l'offre. Mais même là, l'effet de richesse immobilière qui a soutenu les dépenses de consommation du Canada pendant des années est sur le point de s'estomper.

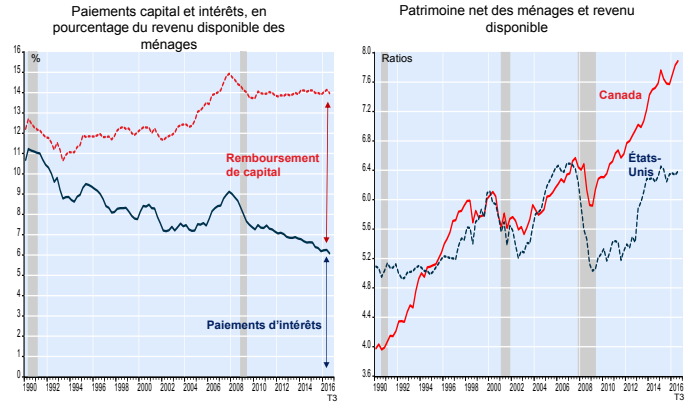
Vancouver : Les ventes de maisons et les prix chutent



FBN Économie et Stratégie (Indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale et Chambre immobilière du Grand Vancouver, ce dernier chiffre a été corrigé des effets saisonniers par FBN)

Alors que les clignotants de l'immobilier résidentiel sont au rouge, faut-il s'inquiéter d'un désendettement désordonné semblable à celui des États-Unis pendant la Grande récession? Les risques que cela se produise sont faibles à notre avis, à supposer bien sûr que le marché du travail ne connaisse pas un effondrement généralisé. Contrairement à Vancouver et Toronto, l'immobilier résidentiel reste abordable dans des villes telles que Calgary, Edmonton et Montréal. De plus, les incitations à des défaillances tactiques par les emprunteurs hypothécaires (comme on l'a vu pendant la crise américaine) sont faibles au Canada étant donné l'importance de l'avoir propre accumulé. Le remboursement de capital représente maintenant une part plus grande des mensualités que les paiements d'intérêt, en partie en raison de la réglementation qui a réduit les durées d'amortissement. De plus, grâce à des paiements d'intérêts historiquement faibles, le service de la dette globale des ménages reste gérable à environ 14% du revenu disponible. Mais même sans désendettement, il ne faut pas s'attendre à ce que les consommateurs contribuent beaucoup à la croissance.

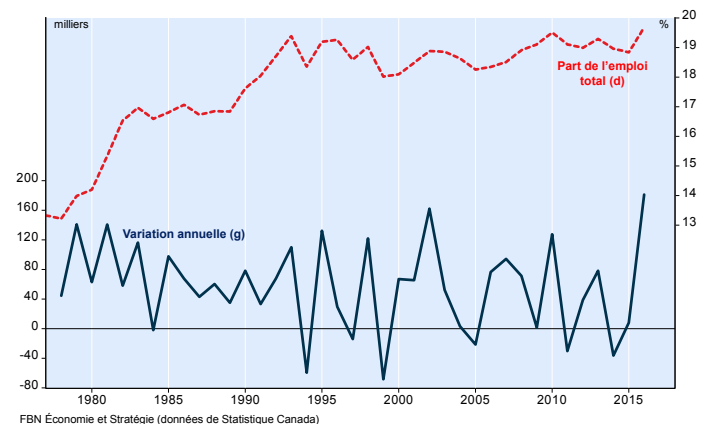
La richesse augmente et le service de la dette est gérable



Alors que la demande intérieure reste sous pression, le secteur des exportations sera une fois de plus le principal moteur de la croissance en 2017. Certes, les risques négatifs comme les politiques commerciales restrictives de la prochaine administration américaine ne sont pas à prendre à la légère. Mais vu le degré d'intégration de deux économies et donc de l'importante perte d'efficacité potentielle qu'entraîneraient des barrières commerciales, nous tenons pour acquis que le bon sens l'emportera des deux côtés de la frontière afin de ne pas trop nuire aux flux commerciaux. Si nous voyons juste, le renforcement de la demande américaine doublé de l'effet à retardement de la dépréciation du dollar canadien devraient aider à doper les exportations, ce qui permettra au PIB de croître d'environ 1.9% en 2017. Ce sera la première fois en trois ans qu'une croissance supérieure au potentiel aura lieu, ce qui implique que l'écart de production se réduira quelque peu. Cela ne veut pas dire que la Banque du Canada abandonnera de sitôt sa politique monétaire accommodante. Étant donné ses préoccupations au sujet des risques intérieurs, elle préférera pêcher par excès de précaution et retarder les hausses de taux d'intérêt à 2018, particulièrement vu que l'inflation reste faible et que le marché du travail peu impressionnant semble pencher plutôt du côté de l'emploi à temps partiel.

Le plus grand bond annuel de l'emploi à temps partiel

Emploi à temps partiel selon l'Enquête sur la population active, par année



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

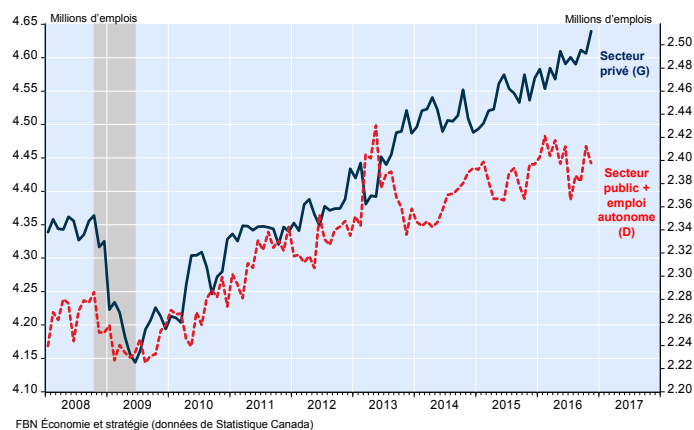
ÉCONOMIES PROVINCIALES

Ontario

La croissance de l'emploi en Ontario en 2016 va s'établir à environ 1.0%, la deuxième performance au pays après la Colombie-Britannique. Le taux de chômage est à son plus bas depuis plus de huit ans. La majorité des nouveaux emplois créés cette année sont des emplois salariés émanant du secteur privé, ce qui poursuit une tendance amorcée durant la deuxième moitié de 2013.

Ontario: Le secteur privé principal pourvoyeur d'emplois

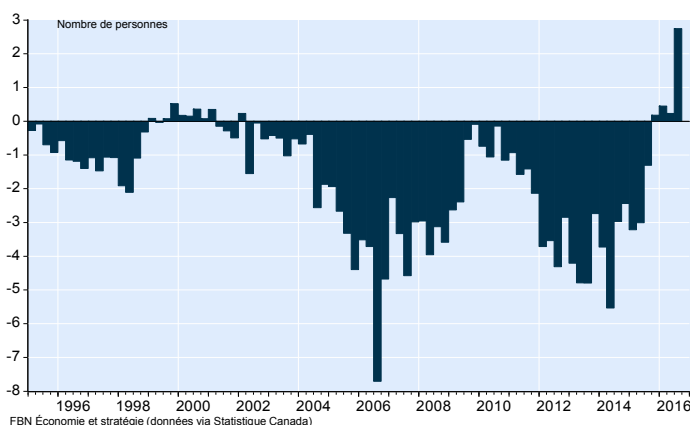
Niveaux d'emplois, emplois salariés du secteur privé vs secteur public et emploi autonome



Pour la première fois en cinq ans, le solde migratoire de l'Ontario avec l'ensemble des autres provinces est devenu positif, principalement en raison du renversement du solde migratoire avec l'Alberta, du jamais vu depuis 2001.

Ontario: Migration nette avec l'Alberta

Nombre d'arrivants de l'Alberta moins le nombre de départs vers l'Alberta

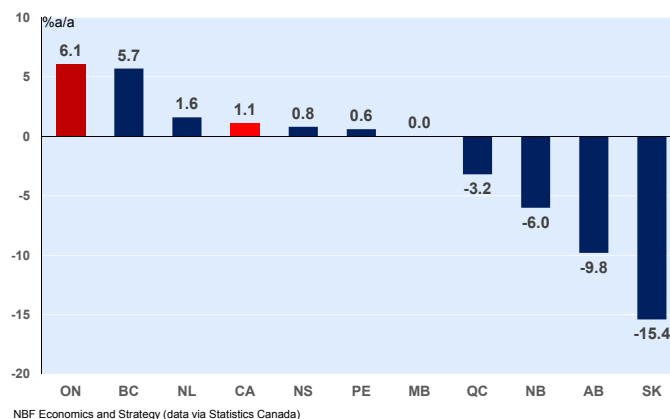


Grâce à ce phénomène, la croissance annuelle de la population devrait s'établir en moyenne à 1.1% d'ici 2020, une accélération par rapport au taux de 1.0% enregistré durant la décennie précédente. Certes, en raison du vieillissement de la population, la croissance du bassin principal de travailleurs, soit la population âgée entre 15 et 64 ans, est appelée à ralentir, mais sans aller jusqu'à se contracter, contrairement à ce qui se passe déjà dans les provinces de l'Atlantique et au Québec.

Reflétant la solide avancée de l'emploi, les dépenses de consommation des ménages devraient croître de 3% en termes réels en 2016. La construction résidentielle devrait pour une deuxième année consécutive enregistrer une forte poussée. Par contre, après une performance vigoureuse en 2015, les investissements des entreprises vont diminuer cette année. C'est l'impression laissée par les investissements en construction de bâtiments non résidentiels après trois trimestres en 2016, tandis que les investissements en machines et équipements ne soutiennent pas la comparaison avec ceux effectués en 2015. C'est pourquoi nous pensons que la demande intérieure finale a crû plus lentement en 2016 qu'en 2015. Pourtant, la croissance économique devrait demeurer la même, soit 2.5%. En effet, le commerce extérieur semble avoir pris le relais des investissements des entreprises. D'ailleurs, après 10 mois en 2016, l'Ontario est la province où la valeur des exportations internationales de marchandises non énergétiques a crû le plus par rapport à 2015. L'industrie automobile a fortement contribué à ce succès, grâce à une croissance de près de 13% de la valeur des exportations.

Variation de la valeur des exportations de biens autres que l'énergie

Dix premiers mois de 2016 par rapport à la même période de 2015, base douanière.



Au cours des prochaines années, l'emploi devrait croître d'au moins 1% par année. La masse salariale dans l'économie devrait donc continuer de progresser à un bon rythme. Toutefois, les dépenses de consommation devraient croître un peu moins vite qu'en 2016, de l'ordre de 2,5% au cours des deux prochaines années, les ménages préférant rehausser leur taux d'épargne. Les nouvelles mesures concernant l'obtention de prêts hypothécaires assurés de même que la montée des taux hypothécaires devraient freiner l'ardeur du marché résidentiel. Les mises en chantier de logements devraient reculer de près de 15% en 2017. La demande intérieure sera néanmoins soutenue par une relance des investissements des entreprises allant de paire avec une reprise des profits et des contraintes de capacité dans certaines industries. Par ailleurs, le dollar canadien devrait demeurer favorable aux exportateurs sur l'horizon de prévision, de même que la croissance économique au sud de la frontière. La dépréciation prononcée du peso mexicain posera des défis à l'industrie automobile sur le plan de la compétitivité. Malgré tout, nous anticipons que la croissance économique de l'Ontario dépassera 2 % sur l'ensemble de l'horizon de prévision.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

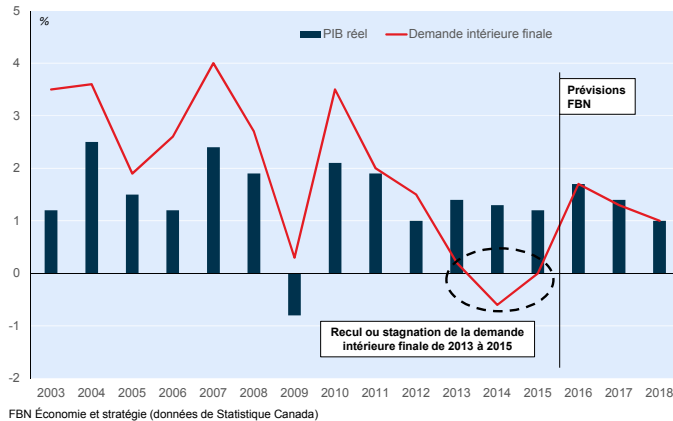
ÉCONOMIES PROVINCIALES

Québec

L'année 2016 sera mémorable au Québec. La demande intérieure finale, en léthargie de 2013 à 2015, s'est soudainement ravivée.

Québec: La demande intérieure ravivée en 2016

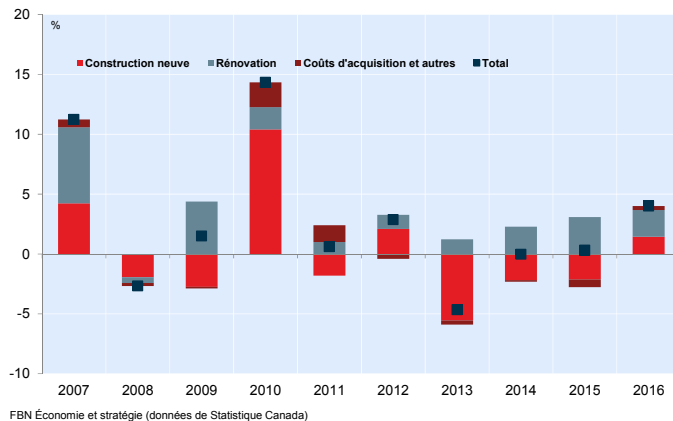
Croissance annuelle du PIB réel et de la demande intérieure finale réelle.



L'emploi est en voie de croître de 0.8% en 2016. Le taux de chômage, un peu au-dessus de 6% au moment d'écrire ces lignes, est parmi les plus bas des provinces canadiennes. Qui plus est, les emplois créés au cours des deux dernières années étaient à temps plein et émanaient pour la plupart du secteur privé. Cette performance nous permet d'estimer qu'en termes réels, les dépenses de consommation ont crû de plus de 2.0% en 2016, ce qui serait le meilleur résultat depuis 2010.

Québec: Croissance des dépenses en construction résidentielle

Croissance des dépenses totales et apport des composantes; trois premiers trimestres de l'année

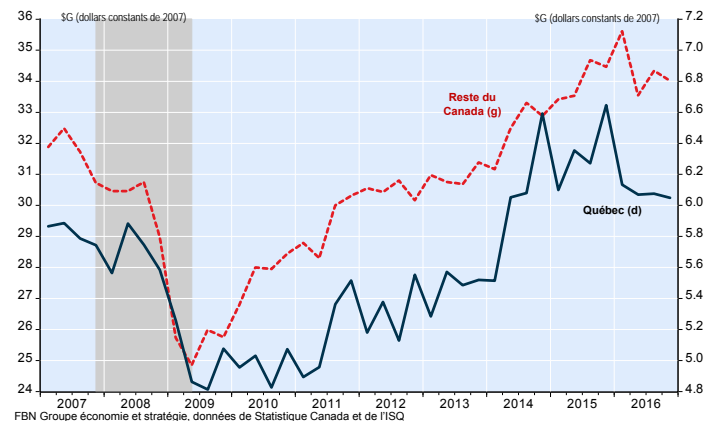


La demande intérieure a aussi été stimulée par la construction résidentielle. Après trois trimestres, la croissance des investissements résidentiels nominaux cette année est de 4% en glissement annuel, la meilleure performance depuis 2010. L'apport important des dépenses en rénovation domiciliaire se confirme, comme ce fut le cas en 2014 et 2015.

Les investissements des entreprises sont peut-être en cours de stabilisation, mais on prévoit tout de même que 2016 constituera une quatrième année de déclin de suite. Il faut dire que la tenue décevante des exportations internationales du Québec n'est pas de nature à stimuler les bénéfices des entreprises et leur volonté d'investir, d'autant plus que le dollar canadien déprécié par rapport au billet vert augmente le coût des machines et de l'équipement importés. Après dix mois cette année, le volume d'exportations internationales de marchandises est en retard de 2.6% sur l'an passé à pareille date. En particulier, cette diminution se vérifie dans les deux principales catégories de produits exportés, soit les produits aérospatiaux et leurs pièces et l'aluminium.

Québec: Exportations internationales de marchandises

Dollars constants, moyennes mensuelles de trimestres, base douanière; T4 2016: octobre



La croissance économique devrait néanmoins atteindre 1.7% en 2016, ce qui serait le plus fort taux de croissance des cinq dernières années. En effet, malgré le repli des exportations internationales du Québec, le commerce international ne devrait pas retrancher à la croissance économique, car le volume des importations internationales de marchandises diminue davantage que celui des exportations, soit de 3.4% après dix mois.

Pour 2017, nous prévoyons une croissance économique de 1.4%, quelque peu inférieure à celle estimée pour 2016. Cette prévision se fonde sur l'hypothèse que l'investissement des entreprises et les exportations internationales vont renouer avec la croissance, ce qui palliera une croissance un peu moins vigoureuse des dépenses de consommation des ménages.

Ainsi, la croissance économique devrait dépasser celle du PIB potentiel cette année et l'an prochain. En effet, la croissance du PIB potentiel est restreinte par le fait que depuis la mi-2013, le principal bassin de travailleurs, soit la population âgée de 15 à 64 ans, est en décroissance, et ce phénomène n'est pas près de s'estomper. Si rien d'autre ne change, il faudra s'accommoder de taux de croissance de l'économie de plus en plus faibles. Une des avenues pour pallier cette situation est de diminuer les obstacles à l'intégration des immigrants au marché du travail.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

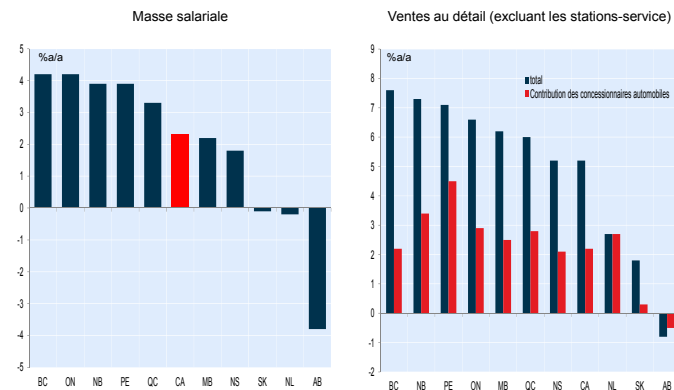
ÉCONOMIES PROVINCIALES

Colombie-Britannique

La Colombie-Britannique sera la championne de la croissance de l'emploi en 2016, avec une avancée de près de 3%. La majorité de ces nouveaux emplois ont émané du secteur privé. Aux dernières nouvelles, la province pouvait se targuer du plus bas taux de chômage au pays, soit 6.1%. Il n'est donc pas surprenant qu'après trois trimestres cette année, elle domine le pays pour la croissance de la masse salariale (ex-aequo avec l'Ontario) et des ventes au détail. Les ventes au détail ont aussi été stimulées par un afflux record de touristes internationaux.

C.-B.: Masse salariale et ventes au détail (excluant les stations-service)

Trois premiers trimestres de 2016 par rapport à la même période de 2015

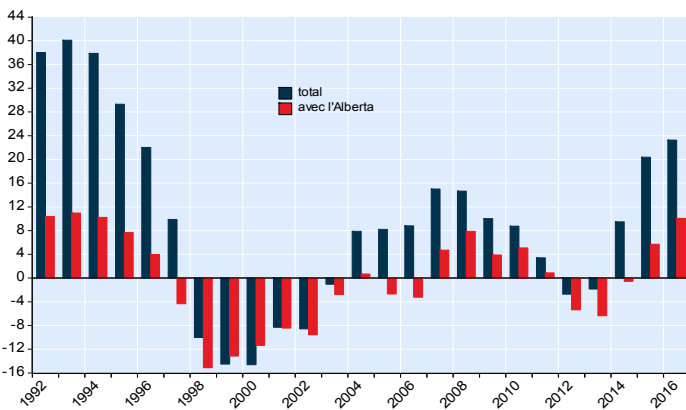


FBN Économie et stratégie (données de Statistique Canada)

La performance du marché du travail a permis d'absorber sans coup férir le renversement au profit de la province de son solde migratoire avec l'Alberta, ce qui s'ajoute à un solde migratoire traditionnellement positif avec l'ensemble des autres provinces.

C.-B.: Migration interprovinciale nette

Années se terminant le 30 juin



FBN Économie et stratégie (données de Statistique Canada)

La construction résidentielle fut effervescente en 2016. Les mises en chantier de logements vont dépasser 40 000 unités, ce qui ferait de 2016 la meilleure cuvée depuis 1993. À Vancouver, on

¹ Hausse de la mise de fonds pour un prêt hypothécaire assuré de 5% à 10% pour la portion du prix du logement qui dépasse 500 000 \$ (seuil fréquemment atteint à Vancouver), taxe de luxe de 3% sur les maisons

parle plutôt d'un record de tous les temps. Avec le prix peu accessible des maisons individuelles, la part des logements locatifs ou en copropriété dans le total des logements mis en chantier à Vancouver est plus élevée que jamais.

Par contre, le marché de la revente connaît un marasme. Les ventes de logements existants ont atteint un sommet en février dernier. Le recul subséquent des ventes a été accentué par diverses mesures prises par les autorités¹. Une mesure plus récente, en vertu de laquelle les acheteurs doivent se qualifier pour un prêt hypothécaire assuré de cinq ans à partir du taux affiché (plus élevé que le taux négocié), devrait avoir un effet senti sur les acheteurs d'une première maison à Vancouver.

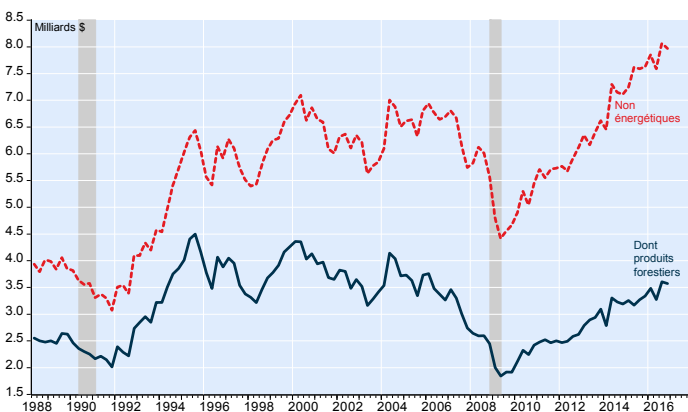
L'indice de prix de maison Teranet - Banque Nationale^{MC} indique qu'une baisse du prix des maisons est en cours à Vancouver. Elle devrait se poursuivre au cours des prochains mois. Au total, le repli du prix des maisons ne devrait pas atteindre une proportion vraiment inquiétante, car les facteurs fondamentaux (emploi, immigration) continueront de soutenir le marché. Les permis de bâtir résidentiels indiquent que ces développements auront un impact baissier sur les mises en chantier de logements, mais là encore celles-ci demeureront relativement élevées en 2017.

Contrairement au Québec et à l'Ontario, l'investissement des entreprises ne semble pas poser problème. Après trois trimestres, les investissements des entreprises en bâtiments non résidentiels, mesurés en dollars constants, sont en forte hausse cette année, ce qui compense amplement la diminution de ces investissements par les administrations publiques.

Après 10 mois en 2016, la valeur des exportations de marchandises dépasse de 5.9% celle enregistrée au cours de la même période de 2015. Les exportations de produits forestiers, dont la valeur a été alimentée par la hausse de 11% du prix international du bois d'œuvre, expliquent près de la moitié de la hausse.

C.-B: Valeur record des exportations de produits non énergétiques

Valeur trimestrielle des exportations internationales de marchandises désaisonnalisées, base douanière.



FBN Économie et stratégie (données de BCStats)

En 2016, la Colombie-Britannique devrait remporter la palme de la croissance économique parmi les provinces, avec un taux de

achetées de plus de 2 millions \$, taxe de 15% sur les logements achetés par des étrangers, campagne anti-corruption en Chine.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

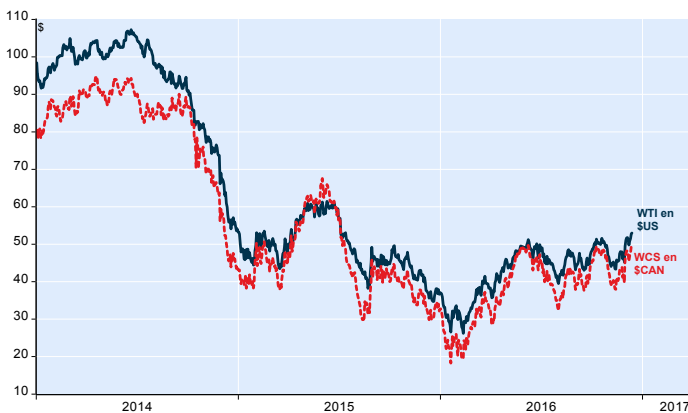
ÉCONOMIES PROVINCIALES

2,8 %. Au cours des deux années suivantes, le taux de croissance sera en retrait (2017 : 2,3 %, 2018 : 2,1 %) en raison de la décélération du secteur résidentiel, d'une croissance moins spectaculaire de l'emploi et de l'imposition par le gouvernement américain de droits de douane sur les produits de bois résineux du Canada. L'impact de cette mesure sur les exportations de la province sera en partie contrebalancé par la mise en service et l'exploitation à plein régime de nouveaux projets miniers et de première transformation des métaux.

Alberta

Cours pétroliers

Prix du baril WTI en \$US et prix du WCS en \$CAN



FBN Économie et stratégie (données de BCStats)

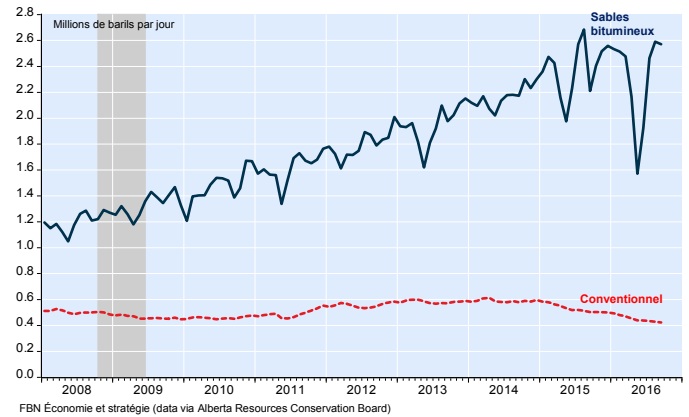
Les Albertains voient la lumière au bout du tunnel. Suite à l'effondrement des cours pétroliers, le tassement des investissements dans le secteur de l'énergie a plongé l'économie de l'Alberta dans une récession en 2015, et cette dernière s'est prolongée en 2016. La stabilisation des cours pétroliers au T4 2016 (en moyenne près de US\$49 pour un baril de WTI) devrait mettre un frein à la diminution des investissements pétroliers et au déclin de la production de machines utilisées dans l'exploitation pétrolière. La tendance baissière de l'emploi semble s'être estompée récemment.

L'économie reprendra le sentier de la croissance au cours des prochaines années. Elle sera stimulée entre autres par la hausse des dépenses en infrastructure du gouvernement et exceptionnellement en 2017 par la reconstruction à Fort McMurray et par le fait de l'interruption momentanée de la production pétrolière en 2016 lors des feux de forêt. Aussi, la croissance économique pourrait atteindre 2% en 2017. Elle devrait retomber à 1,3% en 2018. Ce scénario repose sur un prix du pétrole WTI qui s'établirait en moyenne à un peu plus de US\$50/baril en 2017 et à près de US\$60 en 2018. L'emploi devrait croître, sans revenir toutefois au niveau de 2015 sur l'intervalle de prévision. Le taux de chômage demeurera donc bien au-dessus des niveaux auxquels la province nous avait habitués.

À part l'arrêt causé par les feux de forêt, la production pétrolière est demeurée stable depuis la fin de 2015 à environ trois millions de barils par jour. Cette production devrait augmenter au cours des prochaines années.

Alberta: Production de pétrole brut

Dernière observation: Septembre 2016



FBN Économie et stratégie (data via Alberta Resources Conservation Board)

Malgré le changement du flux migratoire interprovincial, négatif depuis peu, nous estimons que l'Alberta connaîtra une croissance démographique largement supérieure à celle du reste du Canada. Cela dit, les taux de croissance de plus de 2,5% enregistrés en 2013 et 2014 sont chose du passé. Aussi, il ne faut pas s'attendre à voir, sur l'intervalle de prévision, les mises en chantier de logements revenir à des niveaux supérieurs à 30 000 unités, comme ce fut le cas de 2012 à 2015.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

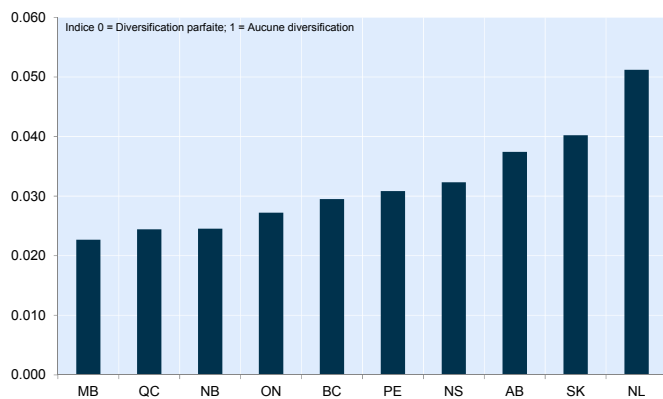
ÉCONOMIES PROVINCIALES

Manitoba

Parmi les provinces, le Manitoba a l'économie la plus diversifiée, ce qui lui confère en général un taux de croissance économique relativement stable. Ainsi, malgré des passages à vide dans certains secteurs, la croissance économique pourrait être de 1.5% en 2016. C'est faible dans les normes de la province, qui a connu des croissances dépassant 2% dix fois au cours des 12 dernières années, mais constitue néanmoins l'une des bonnes performances au pays.

Indice Herfindahl-Hirschman normalisé de diversification économique

Basé sur la répartition par industrie du PIB réel aux prix de base en 2015



FBN Économie et stratégie (calculs à partir de données de Statistique Canada)

La diminution importante de l'extraction de pétrole a retranché à la croissance cette année, quoique cette activité ne représente que 2% de l'économie. Après 10 mois en 2016, la valeur des exportations de marchandises, même hormis l'énergie, a fait du surplace par rapport à 2015. Ainsi, une diminution des exportations de blé et de soja a annulé les augmentations pour d'autres graines oléagineuses. Les exportations de métaux, de produits aérospatiaux, de produits pharmaceutiques et de machines agricoles ont régressé. Par contre, les exportations de porc, en particulier celles destinées à la Chine, ont connu un essor.

L'emploi est en voie de se contracter de 0,5 %. Depuis le début de l'année, la création d'emplois dans le secteur privé ne suffit pas à compenser les pertes dans le secteur public. Cette méforme du marché du travail ne devrait être que temporaire, car l'économie compte sur certains atouts en 2017.

Ainsi, on s'attend à une relance de l'activité manufacturière. De plus, l'industrie de la construction, qui a stagné en 2016, bénéficiera de l'intensification des investissements d'Hydro-Manitoba. De plus, la production pétrolière devrait se stabiliser.

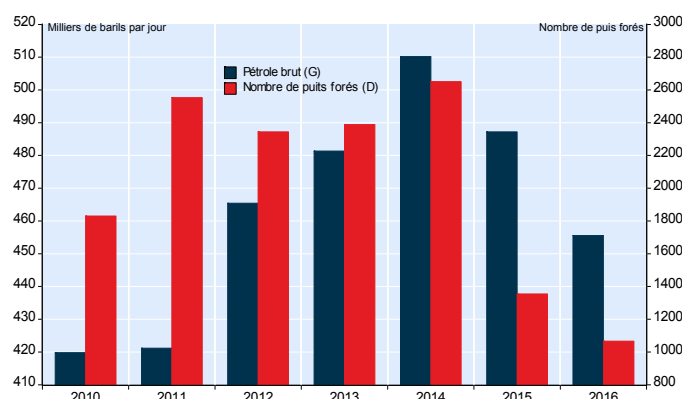
On s'attend à ce que l'économie retourne à un taux de croissance de 2.0% en 2017. Une des explications à la cette croissance remarquable dans les circonstances est la forte croissance démographique alimentée par une politique d'attraction et de rétention des immigrants internationaux.

Saskatchewan

L'extraction du pétrole et du gaz et les activités de soutien représentent environ 16% de l'activité économique de la Saskatchewan. À l'instar de l'Alberta, la province a subi une récession en 2015 et 2016 suite à l'effondrement des prix des hydrocarbures. En outre, la production de pétrole brut conventionnel, qui domine dans la province, réagit rapidement aux fluctuations de prix, contrairement au pétrole issu des sables bitumineux.

Saskatchewan: Extraction de pétrole brut

Neuf premiers mois chaque année



FBN Économie et stratégie (données du Ministère de l'économie de la Saskatchewan)

La production de potasse va elle aussi décliner en 2016. Après dix mois, même en excluant l'énergie, la valeur des exportations de marchandises de la province est en retrait de 15% par rapport à l'année précédente. Cette baisse est concentrée dans la potasse, les produits agroalimentaires et dans une moindre mesure les produits métalliques. Les prix mondiaux de la potasse et de l'uranium, dont la Saskatchewan est le premier producteur dans le monde, ont chuté respectivement de près de 20% et de 30% cette année. Les cours céréaliers n'ont pas non plus été vigoureux.

La Saskatchewan est en voie de subir un recul de 0.9% de l'emploi en 2016. Les pertes sont concentrées dans l'industrie de la construction, malgré une forte croissance de la construction de bâtiments institutionnels et gouvernementaux. Il faut dire qu'en termes réels, les investissements en nouvelle construction résidentielle vont baisser d'au moins 15% cette année. Cela résulte d'une construction excédentaire de logements dans le passé. À moyen terme, les mises en chantier de logements devraient se stabiliser, car la croissance démographique de la province excède la moyenne nationale.

L'économie devrait retrouver la croissance en 2017 en raison de la stabilisation de la production pétrolière et d'une meilleure performance des exportations. La demande de potasse et de céréales devrait être plus vive. Il serait étonnant de revoir d'aussi fortes récoltes de blé dans le reste du monde en 2017. Les exportations de canola devraient être favorisées par le récent accord entre le Canada et la Chine.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

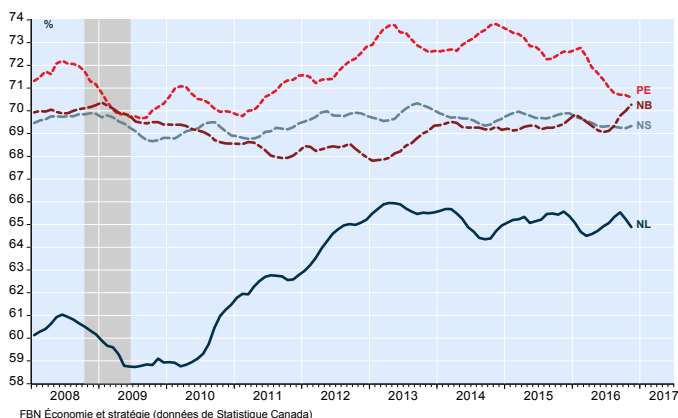
Provinces de l'Atlantique

Dans chacune des Provinces de l'Atlantique, les décès l'emportent maintenant sur les naissances. De plus, toutes subissent une migration interprovinciale nette. Par contre, grâce à l'apport des migrants internationaux, la population continue de croître, ou bien a recommencé à croître au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse.

Depuis le début de la décennie, le bassin principal de travailleurs (population âgée de 15 à 64 ans) se contracte dans chacune de ces provinces. Aussi, le recul de l'emploi qu'on y observe sans discontinuer depuis 2014 (sauf en Nouvelle-Écosse où il y a eu légère croissance en 2015) doit être interprété à la lumière de ces tendances démographiques. Ainsi, depuis 2014, les taux d'emploi des 15 à 64 ans n'ont pas connu de véritable baisse tendancielle à Terre-Neuve-et-Labrador et encore moins au Nouveau-Brunswick. Une telle baisse est survenue à l'Île-du-Prince-Édouard à compter de 2015 et plus récemment (dans une moindre mesure) en Nouvelle-Écosse.

Provinces de l'Atlantique: Taux d'emploi des 15 à 64 ans

Emploi / Population civile de 15 à 64 ans, moyenne mobile six mois



À **Terre-Neuve-et-Labrador**, l'extraction de pétrole brut fut en avance de plus de 20% sur 2015, car il n'y a pas eu en 2016 d'interruptions majeures de production comme ce fut le cas l'année précédente. De plus, les expéditions de minerai de fer en volume étaient en avance de près de 5%. Ces deux facteurs ont largement compensé les replis dans l'industrie de la construction, du commerce de gros et du secteur manufacturier, si bien que le PIB réel croîtrait de 1% en 2016, interrompant ainsi une séquence de deux ans de baisse.

Malheureusement, il ne s'agit pas là d'une tendance qui s'instaure. En 2017, l'industrie de la construction va poursuivre sa descente à mesure que les grands projets sont complétés. L'extraction de pétrole brut va diminuer en raison de l'épuisement progressif des gisements. Les réductions des quotas de pêche pénaliseront les exportations agroalimentaires. Dans son budget déposé en mars dernier, le gouvernement a annoncé une série de hausses d'impôt et de taxes, dont un relèvement des taux d'imposition des revenus des particuliers et une hausse de deux points de pourcentage (à 15%) de la portion provinciale de la taxe de vente harmonisée.

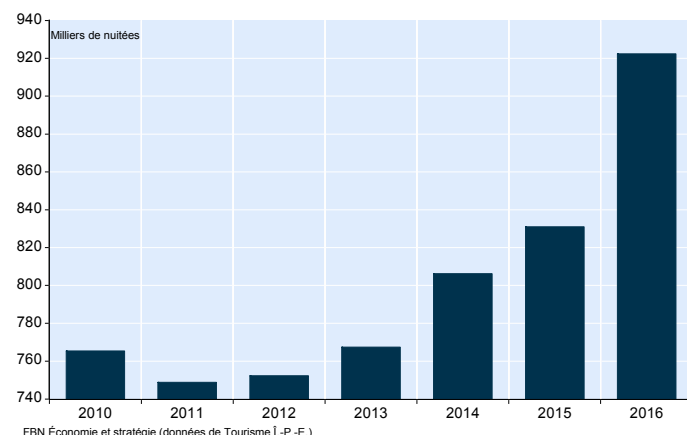
Tous ces facteurs provoqueront une chute de 2.7% du PIB réel en 2017, une diminution importante de l'emploi et un retour à un taux

de chômage de l'ordre de 15%. Les sombres perspectives sur le marché du travail pourraient provoquer une intensification de la migration vers les autres provinces. Le PIB se redressera vers la fin de l'année avec le début de la production pétrolière sur le site Hebron.

La baisse de l'emploi à **l'Île-du-Prince-Édouard** en 2016 fut décevante. Le taux de chômage se serait relevé davantage n'eût été d'une baisse du taux d'activité de la population âgée de 15 à 64 ans. Ces pertes d'emplois contrastent avec le fait que l'île est dans le peloton de tête des provinces pour ce qui est de la croissance de la masse salariale et des ventes au détail. Ces dernières peuvent avoir été stimulées par un flux record de touristes.

Île-du-Prince-Édouard: Nombre de nuitées vendues

Refuges avec toit (hôtels, motels, etc.) et terrains de camping; 10 premiers mois de l'année



Les investissements en construction résidentielle neuve ont diminué et la valeur des exportations internationales de marchandises n'a augmenté que faiblement. En effet, les exportations manufacturières autres que les aliments transformés ont dans l'ensemble connu un déclin. Mais la bonne tenue de la plupart des autres indicateurs suggère que l'économie peut avoir crû au taux fort acceptable pour cette province de 1.2% en 2016.

Rien n'indique que l'économie de l'île ne puisse maintenir un rythme de croisière semblable dans les années qui viennent. Elle va demeurer un attrait de choix pour les Canadiens des autres provinces et les habitants du Nord-Est des États-Unis. Ces derniers bénéficient de plus d'un taux de change favorable. Les exportations de produits de la mer et de produits de la pomme de terre devraient prendre de l'essor.

En **Nouvelle-Écosse**, la diminution de l'extraction de gaz naturel limite la progression du PIB réel depuis 2015, et ce facteur va continuer de jouer sur l'ensemble de la période de prévision. En contrepartie, le secteur manufacturier et celui de la construction devraient connaître une certaine stimulation.

Ainsi, en septembre 2015, le chantier de construction navale d'Halifax a commencé à s'occuper du contrat octroyé par la Défense nationale canadienne. Certes, en 2016, la valeur des exportations internationales de pneus a stagné alors que celles du papier, de produits en plastique et des autres produits en caoutchouc ont diminué. Mais une forte hausse des exportations de produits de la pêche préparés et conditionnés suggère que le

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

secteur manufacturier a finalement eu une performance décente en 2016. Il n'y a pas de raison pour laquelle le secteur ne maintiendrait pas cette performance sur l'ensemble de la période de prévision.

En 2016, les investissements des entreprises en bâtiments non résidentiels diminuent fortement. Mais l'industrie de la construction devrait être revigorée par les travaux sur le lien de transmission maritime avec la province de Terre-Neuve-et-Labrador.

Mentionnons que si le gouvernement de la Nouvelle-Écosse rencontre sa cible budgétaire lors du présent exercice financier, il sera l'un des gouvernements provinciaux à ne pas être en situation déficitaire. Contrairement aux autres provinces de l'Atlantique, il n'a pas eu à hausser récemment la portion provinciale de la taxe de vente harmonisée.

L'économie du **Nouveau-Brunswick** a connu une croissance économique anémique en 2016. La fermeture en début d'année d'une importante mine de potasse en fut grandement responsable. La mise en production en juillet dernier de la mine de zinc Caribou n'a que partiellement compensé.

Même en excluant les produits énergétiques, la valeur des exportations internationales de marchandises de la province a diminué fortement. Outre la fermeture de la mine de potasse, les exportations de produits chimiques issus du raffinage du pétrole ont chuté. En 2016, ces produits ont pesé pour près de 40% des exportations non énergétiques de la province. La montée des exportations de produits des scieries a été en partie

contrebalancée par la diminution des exportations de papier, tandis que les exportations de pâtes de bois ont fait peu de progrès. Aussi en début d'année, les projets de convertir le terminal d'importation de gaz naturel liquéfié de Canaport en installation d'exportation a été suspendu à cause de la détérioration des cours mondiaux du gaz naturel.

L'impact sur les dépenses de consommation du retour de la croissance de l'emploi en 2017 sera amoindri par le fait que la province a haussé en juillet dernier de deux points de pourcentage le taux de la portion provinciale de la taxe de vente harmonisée. Le taux d'imposition des revenus des sociétés a été porté de 12% à 14%.

En 2017, les perspectives de croissance des exportations de produits forestiers sont assombries par l'expiration de l'Accord sur le bois d'œuvre. La croissance économique devrait s'accélérer en 2017, mais il faut y voir le fait qu'on ne prévoit pas comme en 2016 de fermeture importante. Elle devrait demeurer faible, soit sous 1%.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ANNEXES

Perspectives mondiales			
	Prévisions		
	2016	2017	2018
Pays avancés	1.6	1.8	1.9
<i>États-Unis</i>	1.6	2.2	2.4
<i>Zone euro</i>	1.7	1.5	1.6
<i>Japon</i>	0.5	0.6	0.5
<i>R.-U.</i>	1.8	1.1	1.7
<i>Canada</i>	1.3	1.9	1.7
<i>Australie</i>	2.9	2.7	2.9
<i>Nouvelle-Zélande</i>	2.8	2.7	2.6
<i>Hong Kong</i>	1.4	1.9	2.8
<i>Corée</i>	2.7	3.0	3.1
<i>Taiwan</i>	1.0	1.7	1.9
<i>Singapour</i>	1.7	2.2	2.6
Asie émergente	6.4	6.1	5.9
<i>Chine</i>	6.6	6.2	6.0
<i>Inde</i>	7.6	7.6	7.7
<i>Indonésie</i>	4.9	5.3	5.5
<i>Malaisie</i>	4.3	4.6	4.7
<i>Philippines</i>	6.4	6.7	6.8
<i>Thaïlande</i>	3.2	3.3	3.1
Amérique latine	-0.5	1.6	2.1
<i>Mexique</i>	2.1	2.3	2.0
<i>Brésil</i>	-3.3	0.5	1.5
<i>Argentine</i>	-1.8	2.7	2.8
<i>Venezuela</i>	-10.0	-4.5	-3.0
<i>Colombie</i>	2.2	2.7	3.8
Europe de l'Est et CEI	1.0	1.7	1.8
<i>Russie</i>	-0.8	1.1	1.2
<i>République Tchèque</i>	2.5	2.7	2.4
<i>Pologne</i>	3.1	3.4	3.3
<i>Turquie</i>	3.3	3.0	3.2
M-O et Afrique du N.	3.2	3.2	3.3
Afrique subsaharienne	1.5	2.9	3.6
Pays avancés	1.6	1.8	1.9
Pays émergents	4.1	4.4	4.5
Monde	3.0	3.3	3.4

Source: FBN Économie et Stratégie

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ANNEXES

États-Unis Scénario économique

(Variation annuelle en %)*						T4/T4		
	2014	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Produit intérieur brut (\$2009 constants)	2.4	2.6	1.6	2.2	2.4	1.9	2.1	2.5
Dépenses personnelles	2.9	3.2	2.6	2.6	2.6	2.7	2.5	2.5
Construction résidentielle	3.5	11.7	5.2	4.8	1.8	2.5	4.0	1.5
Investissements des entreprises	6.0	2.1	(0.6)	1.3	1.8	(0.1)	1.6	2.1
Dépenses publiques	(0.9)	1.8	0.8	1.5	2.7	0.3	2.5	2.2
Exportations	4.3	0.1	0.1	(1.5)	(0.3)	0.3	(1.5)	0.5
Importations	4.4	4.6	0.6	1.8	1.6	0.4	2.5	1.0
Variation des stocks (milliards \$)	57.7	84.0	20.7	42.8	40.8	44.0	42.0	40.0
Demande intérieure	2.6	3.1	2.0	2.3	2.5	1.9	2.5	2.4
Revenu réel disponible	3.5	3.5	2.7	2.0	1.7	2.4	1.8	1.7
Emploi	1.6	1.7	1.8	1.1	1.2	1.7	1.1	1.2
Taux de chômage	6.2	5.3	4.9	4.9	4.7	4.8	4.8	4.6
Taux d'inflation	1.6	0.1	1.3	2.1	2.2	1.8	1.9	2.3
Bénéfices avant impôts	5.9	(3.0)	0.5	7.2	4.6	10.9	4.9	4.5
Solde budgétaire (compt. nat. milliards \$)	(483.3)	(439.0)	(588.0)	(594.0)	(620.0)
Compte courant (milliards \$)	(392.1)	(463.0)	(488.0)	(500.0)	(540.0)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	actuel					2016	2017	2018
	20-12-16	T1 2017	T2 2017	T3 2017	T4 2017			
Taux cible fonds fédéraux	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	0.75	1.25	2.00
Bons du Trésor 3 mois	0.52	0.58	0.80	0.84	1.05	0.55	1.05	1.93
Obligations fédérales								
2 ans	1.25	1.55	1.60	1.75	1.89	1.22	1.89	2.58
5 ans	2.06	2.27	2.34	2.41	2.62	2.00	2.62	2.92
10 ans	2.57	2.70	2.78	2.82	3.03	2.54	3.03	3.24
30 ans	3.15	3.22	3.25	3.27	3.43	3.15	3.43	3.59
Taux de change								
US\$/Euro	1.04	1.03	1.00	1.01	1.03	1.04	1.03	1.07
YEN/\$US	118	118	120	117	115	117	115	111

Financière Banque Nationale

** fin de période

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ANNEXES

Canada Scénario économique

(Variation annuelle en %)*						T4/T4		
	2014	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Produit intérieur brut (\$constants, 2007)	2.6	0.9	1.3	1.9	1.7	1.7	1.9	1.6
Dépenses personnelles	2.8	1.9	2.2	1.6	1.3	2.3	1.1	1.3
Construction résidentielle	2.7	3.8	2.2	(3.0)	(1.5)	(0.2)	(2.0)	(1.5)
Investissements des entreprises	3.2	(11.5)	(7.0)	0.7	2.6	(2.7)	2.7	1.9
Dépenses publiques	0.0	1.9	1.8	2.8	0.8	2.2	2.7	0.5
Exportations	5.8	3.4	1.1	3.4	4.3	1.5	4.1	3.7
Importations	2.2	0.3	(0.5)	2.2	2.2	2.0	2.5	1.7
Variation des stocks (millions \$)	9,392	3,861	-47	1,485	1,249	2,511	1,608	1,500
Demande intérieure	1.9	0.3	1.0	1.4	1.1	1.5	1.5	1.0
Revenu réel disponible	1.3	3.3	2.8	2.6	1.7	2.8	1.9	1.7
Emploi	0.6	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8	0.6	0.7
Taux de chômage	6.9	6.9	7.0	7.0	6.9	6.9	6.9	6.8
Taux d'inflation	1.9	1.1	1.5	1.8	2.0	1.6	1.9	1.9
Bénéfices avant impôts	8.2	(19.5)	(4.8)	15.1	7.5	8.8	11.5	6.0
Compte courant (milliards, \$)	(48.2)	(67.6)	(72.0)	(63.4)	(52.2)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	actuel					2016	2017	2018
	20-12-16	T1 2017	T2 2017	T3 2017	T4 2017			
Taux à un jour	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	1.25
Bons du Trésor 3M	0.48	0.48	0.48	0.48	0.63	0.48	0.63	1.21
Obligations fédérales								
2 ans	0.82	0.89	0.89	0.94	1.03	0.80	1.03	1.65
5 ans	1.20	1.34	1.36	1.42	1.52	1.18	1.52	2.09
10 ans	1.80	1.96	2.00	2.05	2.14	1.80	2.14	2.62
30 ans	2.40	2.49	2.50	2.50	2.56	2.40	2.56	2.96
Taux de change								
CAD par USD	1.34	1.38	1.40	1.39	1.37	1.34	1.37	1.33
Prix du pétrole (WTI), \$U.S.	52	50	47	52	55	50	55	60

Financière Banque Nationale

** fin de période

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ANNEXES

Prévisions économiques provinciales

	2014	2015	2016e	2017p	2018p		2014	2015	2016e	2017p	2018p
	PIB réel (croissance en %)						PIB nominal (croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	-1.0	-2.0	1.0	-2.7	2.0		-1.3	-11.5	1.4	1.3	4.1
Île-du-Prince-Édouard	1.5	1.3	1.3	1.2	1.4		3.5	3.9	3.5	3.5	3.7
Nouvelle-Écosse	0.8	1.0	1.1	1.2	1.4		1.7	2.4	2.0	2.8	2.7
Nouveau-Brunswick	-0.1	2.3	0.5	0.8	0.9		1.0	2.9	2.7	2.6	2.7
Québec	1.3	1.2	1.7	1.4	1.0		1.9	2.6	2.9	2.5	2.8
Ontario	2.7	2.5	2.5	2.3	2.2		4.7	4.9	3.9	3.9	4.0
Manitoba	1.5	2.2	1.5	2.1	1.5		2.5	3.1	1.5	3.5	3.5
Saskatchewan	2.4	-1.3	-0.5	1.8	1.2		1.3	-5.7	-5.0	4.2	3.2
Alberta	5.0	-3.6	-2.3	2.0	1.3		8.9	-12.5	-3.9	6.0	3.4
Colombie-Britannique	3.3	3.3	2.8	2.3	2.1		5.2	3.8	4.3	4.8	4.1
Canada	2.6	0.9	1.3	1.9	1.7		4.5	0.2	1.8	3.6	3.8
	Emploi (croissance en %)						Taux de chômage (%)				
Terre-Neuve-et-Labrador	-1.9	-1.0	-1.3	-3.0	-3.9		12.0	12.8	13.5	15.3	17.4
Île-du-Prince-Édouard	-0.4	-1.0	-2.3	0.3	0.3		10.5	10.4	10.8	11.0	10.8
Nouvelle-Écosse	-1.1	0.1	-0.5	0.2	0.4		8.9	8.6	8.2	7.8	7.6
Nouveau-Brunswick	-0.2	-0.4	-0.2	0.4	0.4		9.9	9.7	9.7	9.7	9.4
Québec	-0.1	1.0	0.8	0.9	0.4		7.8	7.6	7.1	6.6	6.7
Ontario	0.8	0.7	1.1	1.0	1.1		7.3	6.8	6.6	6.5	6.5
Manitoba	0.1	1.5	-0.5	1.1	0.9		5.4	5.6	6.2	5.9	5.4
Saskatchewan	1.0	0.5	-0.9	0.4	0.9		3.8	5.0	6.3	6.4	5.5
Alberta	2.2	1.2	-1.6	0.2	0.7		4.7	6.0	8.1	9.0	8.5
Colombie-Britannique	0.6	1.3	2.9	1.2	1.1		6.1	6.1	6.1	6.2	6.1
Canada	0.6	0.9	0.7	0.8	0.7		6.9	6.9	7.0	7.0	6.9
	Mises en chantier de logements (000)						IPC (Croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	2.1	1.7	1.6	1.5	1.3		1.9	0.4	2.7	2.8	2.0
Île-du-Prince-Édouard	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4		1.6	-0.6	1.3	1.9	2.0
Nouvelle-Écosse	3.1	3.8	3.6	3.3	3.1		1.7	0.4	1.2	1.4	1.9
Nouveau-Brunswick	2.3	2.0	1.8	1.7	1.6		1.5	0.5	2.3	2.2	2.0
Québec	38.8	37.9	37.7	35.0	35.0		1.4	1.1	0.8	1.4	1.9
Ontario	59.1	70.2	74.5	64.5	60.0		2.3	1.1	1.9	1.8	1.9
Manitoba	6.2	5.5	5.3	5.5	5.3		1.8	1.2	1.4	1.9	2.2
Saskatchewan	8.3	5.1	4.8	5.1	5.0		2.4	1.6	1.3	1.7	2.1
Alberta	40.6	37.3	24.4	24.2	23.7		2.6	1.2	1.3	2.0	2.2
Colombie-Britannique	28.4	31.4	42.2	35.0	30.0		1.0	1.1	1.9	2.0	2.0
Canada	189.3	195.5	196.5	176.3	165.4		1.9	1.1	1.5	1.8	2.0

e: estimé

p: prévision

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

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

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

Mathieu Arseneau
Économiste principal
mathieu.arseneau@bnc.ca

Angelo Katsoras
Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto
416 869-8598

Warren Lovely
DG, recherche et stratégie secteurs publics
warren.lovely@bnc.ca

Généralités : La Financière Banque Nationale (FBN) est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote des bourses canadiennes.

Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes.

Analystes de recherche : Les analystes de recherche qui préparent les présents rapports attestent que leur rapport respectif constitue une image fidèle de leur avis personnel et qu'aucune partie de leur rémunération n'a été, n'est ni ne sera directement ou indirectement liée à des recommandations ou à des points de vue particuliers formulés au sujet de titres ou de sociétés.

FBN rémunère ses analystes de recherche à partir de sources diverses. Le service de recherche constitue un centre de coûts financé par les activités commerciales de FBN, notamment les Ventes institutionnelles et opérations sur titres de participation, les Ventes au détail et les activités de compensation correspondantes, les Services bancaires aux entreprises et les Services de banque d'investissement. Comme les revenus tirés de ces activités varient, les fonds destinés à la rémunération des travaux de recherche fluctuent en conséquence. Aucun secteur d'activité n'a plus d'influence qu'un autre sur la rémunération des analystes de recherche.

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, les résidents du Canada doivent communiquer avec leur représentant professionnel FBN. Pour effectuer une opération, les résidents du Canada devraient 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 placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de mandataire ou pour leur propre compte. Ils peuvent agir dans la tenue d'un marché pour ces placements ou placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre ou ils peuvent agir à titre de banque d'investissement et/ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements peut baisser ou augmenter. Le rendement passé ne se répétera pas nécessairement à l'avenir. Les placements mentionnés dans le présent rapport ne sont pas disponibles 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'acheter ou de souscrire les 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 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 préalable écrit de la Financière Banque Nationale n'ait été à chaque fois obtenu.



**BANQUE
NATIONALE**

MARCHÉS FINANCIERS

Une division de la Banque Nationale du Canada