



**BANQUE
NATIONALE**

MARCHÉS FINANCIERS

Une division de la Banque Nationale du Canada

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

Économie et Stratégie

3 juin 2015

La percée des trois grands du Canada

L'économie canadienne a connu un ressac au premier trimestre, mais le raffermissement de la croissance dans les trois provinces les plus peuplées du Canada compensera l'affaiblissement continu dans les provinces fortement dotées en ressources, naguère en plein essor. Profitant d'une reprise de la demande extérieure et dirigées par des gouvernements aux idées semblables, les économies bien diversifiées de l'Ontario, du Québec et de Colombie-Britannique – 75% de la population du Canada – agissent maintenant à l'unisson. Cela permet au Canada de préserver une croissance solide à défaut d'être spectaculaire en 2015. Comme le rétablissement de la croissance réelle dans les provinces essentiellement pétrolières sera probablement lent, le Canada aura besoin d'une nouvelle contribution forte de ses trois plus grandes provinces pour éviter un ralentissement l'an prochain.

L'Ontario brille enfin

L'Ontario vit une forme de regain économique; les premiers indices de reprise apparus se développant en une véritable expansion en 2015. Les taux de croissance du PIB réel et nominal sont encore inférieurs à ceux des phases d'expansion antérieures, mais pour une province qui vient de passer le plus clair des douze dernières années en queue de peloton, l'amélioration relative est très frappante.

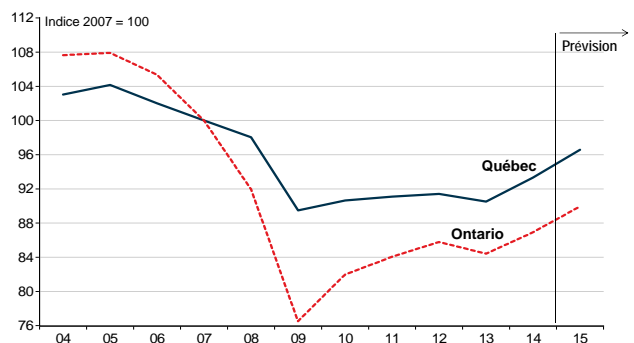
Malgré des ratés au début de l'année, l'Ontario devrait prendre la tête de toutes les provinces en termes de croissance du PIB réel en 2015, ce qui ne lui sera arrivé que trois fois au cours des trois dernières décennies. Chez son voisin, le Québec, la croissance monte aussi en puissance. Il aura fallu du temps pour y arriver, mais le centre du Canada contribue à l'augmentation du PIB dans une proportion plus grande que son poids économique. L'Ontario et le Québec pourraient avoir du mal à dépasser leurs performances de 2015. Nous prévoyons un peu de décélération à l'aube de 2016, mais cela ne sonnera pas le glas de cette reprise.

La combinaison puissante d'un renforcement de la demande aux États-Unis et d'une monnaie plus concurrentielle ouvre des débouchés aux exportateurs et insuffle un regain de vie au secteur manufacturier auparavant moribond. Certes, les fabricants canadiens

doivent encore affronter une vive concurrence pour l'attraction de capitaux mondiaux – une série d'annonces d'investissement récente en témoigne. Néanmoins, le taux élevé d'utilisation des capacités indique qu'une reprise des investissements en immobilisations des entreprises attendue depuis longtemps pourrait enfin se manifester. Et une nouvelle dépréciation de la monnaie à l'avenir bonifierait d'autant les perspectives.

PIB réel – Fabrication

Québec et Ontario



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Parallèlement, les marchés du travail en Ontario et au Québec se sont raffermis, et la récente progression de l'emploi à temps plein est particulièrement encourageante. Il ne reste peut-être pas beaucoup de demande inassouvie, mais les marchés de l'immobilier résidentiel clés de Toronto et de Montréal sont encore à l'abri d'un important ralentissement. Et même si les restrictions des dépenses restent le mot d'ordre des gouvernements Wynne et Couillard, le rétablissement budgétaire à Ottawa a donné au gouvernement fédéral la possibilité d'accorder certains allègements fiscaux – un ballon d'oxygène qui tombe à pic et qui devrait compenser les mesures d'austérité provinciales.

Troisième des grandes provinces, la Colombie-Britannique semble avoir trouvé un point d'équilibre économique. Le PIB réel s'est établi en moyenne à 2.6% par an au cours de la dernière demi-décennie, ce qui est sain, et le rythme devrait se maintenir cette année et l'an prochain. Certes, le ralentissement abrupt de l'Alberta pourrait avoir des effets secondaires sur la province puisque la croissance de la Colombie-Britannique était historiquement plus en corrélation avec cette province-là qu'avec toute autre. Il reste que le contexte de la demande extérieure est

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

relativement ferme, alors que les entreprises semblent avoir confiance, que l'immobilier résidentiel est fondamentalement plus résistant que ce que prétendaient les manchettes de certains médias internationaux et que les consommateurs sont présents en force. Un budget structurellement équilibré réduit les contraintes fiscales au palier provincial. Le Manitoba aussi devrait connaître une expansion supérieure à la moyenne avec un rebond en 2015 qui profite de points de comparaison bas en 2014.

Par contre, la croissance réelle s'est lourdement écrasée en Alberta, avec Mère nature ajoutant récemment l'insulte à l'injure. Terre-Neuve-et-Labrador semble s'installer dans une contraction économique s'étalant sur une demi-décennie. Bien que la Saskatchewan soit relativement moins affectée, son activité a aussi nettement ralenti.

À quelle vitesse les provinces pétrolières peuvent-elles se rétablir?

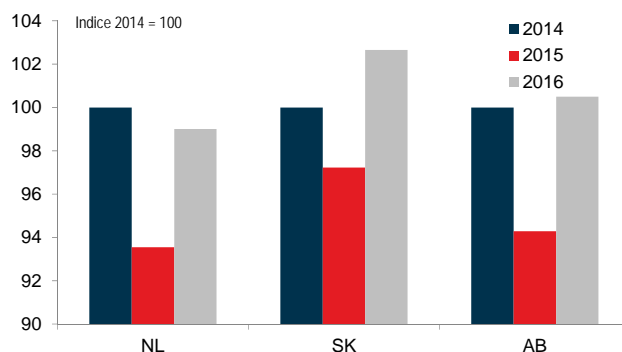
Le ralentissement du secteur pétrolier ne se dissipera peut-être pas aussi vite que le pensait la Banque du Canada. Un ralentissement plus durable de l'emploi et des investissements pourrait faire dérailler les espoirs d'une reprise rapide au deuxième semestre et maintenir la Banque du Canada fermement sur la touche, même si de son côté la Fed commence à hausser ses taux d'intérêt.

Bien que supérieure aux résultats calamiteux de 2015, la croissance projetée pour l'an prochain en Alberta et en Saskatchewan devrait ne représenter qu'une fraction de celle enregistrée en moyenne pendant les cinq années les plus prospères terminées en 2014. Pour l'Alberta, la croissance en 2016 devrait s'élever à tout juste 1.3%. Jadis, il lui aurait suffi d'un trimestre pour dégager ce genre d'augmentation de la production.

Les temps ont changé, avec la liste des provinces gagnantes et perdantes complètement retournée. Avec une récupération partielle des cours pétroliers, la reprise prospective de la production nominale des provinces riches en énergie du Canada devrait être plus convaincante en 2016. L'Alberta devrait effacer une grande partie si ce n'est la totalité du repli du PIB nominal en 2015 d'ici la fin de l'an prochain. La Saskatchewan devrait suivre une trajectoire similaire. En revanche, le troisième membre du triumvirat pétrolier du Canada, Terre-Neuve-et-Labrador, pourrait bien connaître une année de plus de baisse de la production réelle en 2016, mais la valeur de cette production devrait néanmoins augmenter. Ce regain de la croissance nominale et l'apport des revenus autonomes pourraient être suffisants pour stabiliser les écarts de crédit des provinces pétrolières, même si la croissance réelle et la liquidité relative continuent de souffrir comparativement aux trois plus grandes provinces du Canada.

PIB nominal 2014 à 2016

Terre-Neuve, Saskatchewan et Alberta



FBN Économie et Stratégie – Prévisions

Économies provinciales

Indice de momentum économique provincial (IMEP)

Faute de données récentes du PIB pour la plupart des provinces, il peut être difficile de se faire une idée des tendances économiques provinciales courantes. Pour combler cette lacune, nous avons élaboré un indice de momentum économique provincial (IMEP) qui synthétise les variations mensuelles de six indicateurs économiques corrigés des effets saisonniers (emploi, mises en chantier résidentielles, ventes des usines, commerce de détail, commerce de gros et permis de construire non résidentiels) et suit relativement bien l'activité économique.

Période de référence:	Crois. mensuelle			Moyenne des derniers			
	Avril 2015	Avril	Mars	Fév.	3 mois	6 mois	12 mois
Canada		0.4	0.4	-1.2	-0.1	-0.1	0.1
Provinces de l'Atlantique							
Terre-Neuve-et-Labrador		-0.3	0.4	-4.1	-1.3	-0.5	-0.1
Île-du-Prince-Édouard		-0.7	0.1	-2.1	-0.9	-0.6	0.2
Nouvelle-Écosse		0.4	-0.1	-3.1	-1.0	-0.5	0.0
Nouveau-Brunswick		0.6	1.3	-2.3	-0.1	-0.3	0.1
Provinces centrales							
Québec		0.5	-0.2	0.4	0.2	0.0	0.1
Ontario		0.3	0.5	-1.3	-0.2	-0.2	0.1
Provinces de l'Ouest							
Manitoba		0.4	1.4	-1.5	0.1	0.0	0.2
Saskatchewan		0.5	0.7	-0.1	0.3	-0.3	0.0
Alberta		0.2	0.2	-2.2	-0.6	-0.3	0.0
Colombie-Britannique		-0.3	2.3	-1.5	0.2	0.3	0.3

Calculs de FBN à partir des données de Statistique Canada.

Au cours des trois mois terminés en avril, l'IMEP a un peu baissé pour le Canada dans son ensemble en raison du mois de février, où les indices provinciaux ont chuté partout sauf au Québec. L'élan de cette province au cours des trois derniers mois est uniquement attribuable à l'emploi. En Ontario, la perte de vitesse s'explique par les ventes des usines et le commerce de gros, deux secteurs affectés par

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

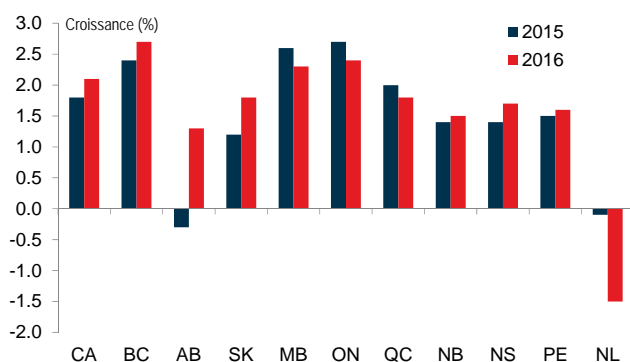
les intempéries et des fermetures temporaires d'usines dans le secteur automobile pour motif de ré-outillage. Le mauvais temps a brisé le rythme économique dans chacune des provinces de l'Atlantique. Et même si l'emploi n'y a pas encore diminué, l'Alberta a enregistré une importante perte d'élan à laquelle les cinq autres indicateurs ont contribué. Malgré un mauvais indice en février, le Manitoba, la Saskatchewan et la Colombie-Britannique ont tous connu une amélioration de l'élan économique sur l'ensemble des trois derniers mois. Pour la Saskatchewan, cela s'explique par le fait que l'emploi total a augmenté en mars et en avril, comme en Alberta, situation dont nous pensons qu'elle sera temporaire.

Ontario

Stimulée par le regain de croissance aux États-Unis, la baisse des prix du pétrole et un dollar canadien plus concurrentiel, la croissance économique de l'Ontario, prévue à 2.7% en 2015 et à 2.4% en 2016, devrait dépasser la moyenne nationale au cours des deux années et figurer parmi celle des chefs de file provinciaux. Plus précisément, la contribution du commerce international à la croissance économique contrebalancera largement l'effet ralentisseur du commerce interprovincial dû à une baisse de la demande de biens fabriqués émanant du secteur pétrolier. De plus, la demande intérieure finale accélérera à plus de 2% pour la première fois depuis 2011.

Croissance du PIB réel : Prévisions 2015 et 2016

Canada et provinces



FBN Économie et Stratégie – Prévisions

Les bénéfices des entreprises ont augmenté de 8% en 2014. Ceci, plus le taux élevé d'utilisation des capacités, devrait préparer le terrain pour un apport de l'investissement non résidentiel des entreprises réel, qui s'était contracté en 2013 et 2014. Même si on présume que la croissance de l'emploi accélérera pendant le reste de cette année et l'an prochain, la consommation réelle des ménages ne dépassera pas le rythme de 2.5% de 2014. Les ménages affecteront une partie du revenu supplémentaire et de l'économie réalisée grâce à la baisse des prix de l'essence pour accroître leur épargne. En avril,

les prix des maisons et appartements étaient en hausse de 7.3% d'une année à l'autre à Toronto. Le marché de la revente est plutôt serré dans les grands centres sauf à Ottawa, où les compressions d'effectifs par le gouvernement fédéral se sont fait sentir. Les mises en chantier de logements devraient être relativement inchangées par rapport à 2014, car les promoteurs veulent garder le parc de logements neufs vacants sous contrôle.

Nos prévisions du PIB réel supposent une croissance inférieure à 1% des achats en biens et services des administrations publiques et une légère reprise de leurs investissements, qui s'étaient fortement contractés au cours des quatre dernières années.

Québec

Selon l'*Enquête sur la population active (EPA)*, la population civile du Québec âgée de 15 à 64 ans diminue lentement depuis juillet 2013. Sur l'horizon de prévision, une diminution de la migration vers d'autres provinces et le maintien du flux net d'immigrants étrangers pourraient ralentir le recul de la population en âge de travailler. Néanmoins, la démographie pèsera sur la croissance économique qui restera inférieure à la moyenne nationale à moyen terme, à moins d'une augmentation importante du taux d'activité. C'est ce qui s'est produit au cours des quatre premiers mois de 2015 (où l'économie du Québec a créé contre toute attente 50,000 emplois alors qu'on enregistrait une perte nette dans le reste du Canada) selon l'EPA, mais il est prématuré d'y voir l'amorce d'une tendance.

En termes réels, les exportations internationales ont augmenté de 7.3% en 2014, principalement en raison des produits aérospatiaux (25%), de l'aluminium (10%) et de minerais métalliques (107%). Cet essor des exportations de minerais concorde avec un bond de 28% du PIB réel du secteur minier du Québec au cours des 13 mois terminés en octobre 2014. L'expansion de l'extraction minière ralentira cette année. En termes réels, les exportations internationales devraient croître de 4.4% cette année et de 3.7% l'an prochain.

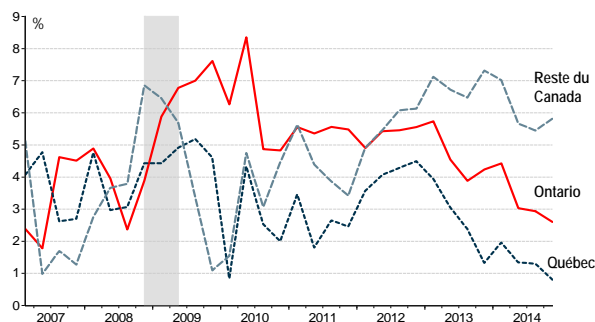
Nous nous attendons à une certaine accélération de la demande intérieure cette année et l'an prochain en raison des investissements non résidentiels des entreprises. Le marché du travail prendra de l'expansion après une stagnation en 2014. Mais les ménages devraient utiliser une partie du revenu supplémentaire et des économies réalisées sur les baisses des prix de l'essence et du fardeau fiscal pour augmenter leur épargne. Le taux d'épargne n'était que de 0.8% à la fin de 2014, le plus bas niveau depuis le T2 2010. Les mises en chantier résidentielles devraient diminuer en 2015 avec la réaction des constructeurs aux excédents d'inventaires. Les prix du

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

logement ont baissé dernièrement dans les principaux centres selon l'Indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale^{MC}, mais avec l'ajustement des constructeurs, aucun ralentissement sévère n'est attendu.

Taux d'épargne net des ménages

Québec, Ontario et reste du Canada



FBN Économie et Stratégie, données de Statistique Canada, de l'ISQ et du ministère des Finances de l'Ontario

Le gouvernement du Québec a annoncé que certains projets d'infrastructures seront devancés ces prochaines années. Mais en raison des efforts nécessaires pour surmonter le déficit budgétaire structurel, il contribuera très peu à hausser la demande intérieure. Nous nous attendons à une croissance du PIB réel supérieure au potentiel de 2.0% en 2015 et de 1.8% en 2016, après deux années de croissance lente.

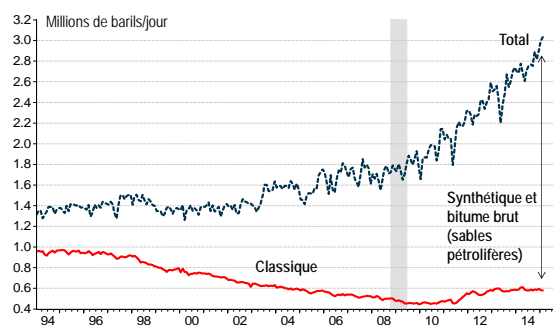
Alberta

L'effondrement des prix du pétrole a eu un effet rapide sur les dépenses d'investissement dans le secteur du brut classique. En mai, le nombre d'installations de forage actives était inférieur de 56% à celui d'un an plus tôt et était le plus bas pour un mois de mai depuis la récession. L'incidence sur l'investissement dans le secteur des sables bitumineux, moins sensible aux prévisions de prix à court terme, sera moins prononcée. Les entreprises retarderont ou ralentiront certains projets et se concentreront sur la réduction des coûts. Globalement, nous nous attendons à une réduction de 30% des investissements pétroliers et gaziers nominaux (qui représentent 13% du PIB) comparativement à 45% en 2009.

Contrairement à la dernière récession, la production de pétrole brut, qui représente un quart du PIB réel, continuera d'augmenter. Les projets de sables bitumineux arrivant à terme devraient ajouter au moins 500,000 barils par jour au cours des trois prochaines années au rythme actuel de production de 3 millions de barils par jour (pétrole classique et de sables bitumineux confondus).

Alberta : Production de pétrole brut

Dernière observation : février 2015. Exclut les condensats.



FBN Économie et Stratégie, données de l'Autorité de réglementation de l'énergie de l'Alberta

L'emploi devrait tendre à la baisse pendant le reste de cette année. Mais étant donné sa forte croissance à la fin de 2014, l'emploi moyen en 2015 affichera quand même une certaine croissance par rapport à 2014. Les maigres perspectives de travail devraient ramener le nombre de migrants des autres provinces de 33,000 en 2014 à quelques milliers à peine cette année et l'année suivante.

Le marché de la revente de l'immobilier résidentiel s'est calmé. Après avoir augmenté de 9.7% au cours des dix premiers mois de 2014, les prix ont baissé de 1.9% pendant les six mois suivants à Calgary, selon l'Indice de prix de maison Teranet - Banque Nationale^{MC}. Plus de 40,000 logements ont été mis en chantier en 2014, mais ce nombre devrait s'établir en moyenne à 33,000 cette année et l'an prochain.

Globalement, nous nous attendons à ce que le PIB réel de l'Alberta diminue de 0.3% en 2015 pour gagner 1.3% en 2016 (après une période de croissance économique moyenne de 4.7% de 2009 à 2014).

Colombie-Britannique

Sur la base de l'année civile, la population de la Colombie-Britannique a augmenté de 1.2% en 2014, soit le meilleur taux depuis 2009, auquel a largement contribué la migration interprovinciale, ce qui est une première en quatre ans. Comme l'Alberta voisine est moins attrayante qu'elle l'a déjà été, cette tendance devrait persister sur l'horizon de prévisions.

L'emploi total a augmenté de 0.6% en 2014, mais l'emploi salarié dans le secteur privé a crû de 2.6%. Cela explique probablement le repli des premiers mois de 2015. Alors que la croissance reprend son élan, on peut s'attendre à ce que l'emploi rebondisse également. Parmi les régions importatrices de pétrole, la confiance des consommateurs est au plus haut en Colombie-Britannique, ce qui a contribué à la plus forte hausse d'une année à l'autre du commerce de détail provincial au T1 (une forte

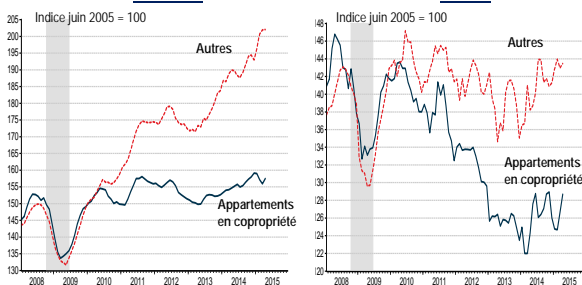
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

augmentation du nombre de voyageurs internationaux pourrait aussi y avoir contribué). Les dépenses de consommation réelles, qui ont probablement progressé de plus de 3 % en 2014, devraient croître de 2.5% à 3.0% cette année et l'an prochain.

En avril, le parc de maisons à revendre représentait cinq mois de ventes, soit le plus bas niveau depuis janvier 2010. Le nombre de logements neufs vacants (destinés à des propriétaires-occupants ou à la copropriété) suit une tendance à la baisse depuis un an et demi. À Vancouver, le taux d'inoccupation des logements locatifs, à 1% en octobre dernier, était le plus faible depuis 2009. La Colombie-Britannique est une des deux provinces (avec l'Ontario) où les mises en chantier résidentielles devraient augmenter en 2015. À Vancouver, les prix d'une maison atteignaient un niveau record en avril. Certains observateurs pourraient craindre que l'immobilier résidentiel y devienne bientôt inabordable. Cependant, cet argument ne tient pas pour les logements en copropriété dont les prix n'ont que peu progressé depuis cinq ans à Vancouver, selon l'Indice de prix de maison Teranet - Banque Nationale^{MC}.

Indice des prix de maison Teranet-National Banque Nationale^{MC}

Appartements en copropriété et autres types de logements Vancouver et Victoria
Vancouver Victoria



FBN Économie et Stratégie, Indice de prix de maison Teranet-National Banque Nationale

La baisse récente des prix du bois d'œuvre et des minerais métalliques a freiné les bénéfices des entreprises et devrait, par conséquent, peser sur l'investissement privé non résidentiel. Globalement, la croissance de la demande intérieure ralentira comparativement à 2014, mais cela sera compensé par le commerce extérieur qui contribuera à la croissance économique, contrairement à 2014, en raison d'une accélération des exportations réelles (malgré de plus faibles exportations vers le secteur énergétique). Le PIB réel devrait augmenter au rythme de 2.4% cette année et de 2.7% l'an prochain.

Saskatchewan

Après une croissance annuelle moyenne de 4.5% de 2009 à 2013, le PIB réel de la Saskatchewan n'a progressé que de 1.4% l'an dernier. Mais ce ralentissement était technique puisqu'une récolte exceptionnelle, qui explique pour moitié la croissance économique en 2013, a été suivie

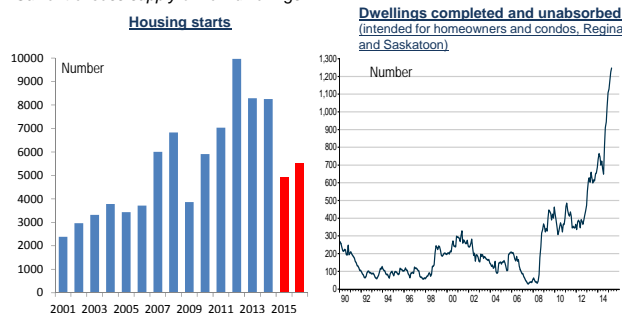
d'intempéries en 2014 qui ont amputé la production agricole (6% de l'économie).

Au premier trimestre de 2015, le nombre de puits de pétrole forés était inférieur de 47% à celui d'un an plus tôt, ce qui indique une importante réduction de l'extraction de pétrole (15% de l'économie). Dans une certaine mesure, cela devrait être compensé par une augmentation de l'extraction de potasse. L'investissement pétrolier devrait reprendre l'an prochain à la faveur d'une meilleure tenue des prix du brut.

Pendant l'année civile 2014, la population a augmenté de 1.6%, soit le deuxième taux de croissance démographique provincial après celui de l'Alberta. Néanmoins, une construction excédentaire de logements est apparue avec l'explosion du nombre de logements neufs vacants à Regina et Saskatoon. Au cours des quatre premiers mois de l'année, les reventes de maisons étaient en baisse de 14% par rapport à l'année précédente. Ce marché est saturé, les maisons à vendre représentant l'équivalent de 8.5 mois de vente en avril dernier (contre une moyenne de 5.2 mois au cours des dix dernières années). C'est pourquoi nous prévoyons une baisse des mises en chantier résidentielles de 40% cette année.

Saskatchewan: Housing starts due to decelerate in 2015

Current excess supply of new dwellings



NBF Economics and Strategy, historical data from CMHC.

L'emploi ne devrait augmenter que de 0.2% en 2015 et de 0.4% en 2016. Par conséquent, le taux de chômage augmentera, mais il devrait néanmoins rester le plus faible du pays. La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1.2% en 2015, entraînée principalement par l'extraction de potasse et de minerais métalliques, le commerce de gros et les services qui seront stimulés par le maintien de la croissance démographique. Avec une reprise attendue de l'extraction pétrolière et gazière, la croissance économique devrait accélérer à 1.8%.

Manitoba

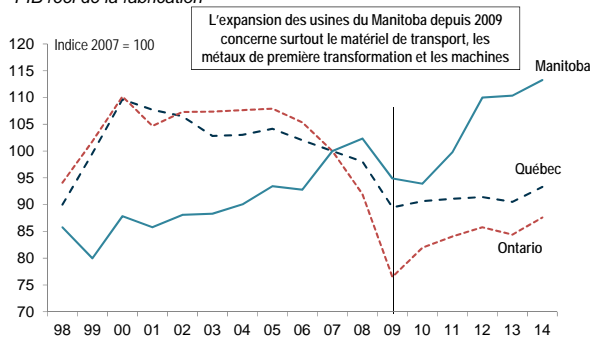
La production agricole a diminué de 13% en 2014 en raison des inondations et de la récolte record de 2013. La production du secteur minier, pétrolier et gazier s'est contractée de 7.8%. Ces facteurs expliquent la modeste avancée de 1.1% du PIB réel en 2014. Malgré une

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

remontée cette année et l'an prochain, la production agricole n'atteindra pas de sitôt au niveau record de 2013. Cependant, des bonds de 8% et de 5% de l'extraction de minerais métalliques en 2015 et 2016 devraient compenser largement une baisse de l'extraction de pétrole et de gaz. Le PIB réel de la province devrait augmenter de 2.6% en 2015 et 2.3% en 2016.

Depuis la récession, le secteur manufacturier a connu une nette expansion; il représentait 11.7% du PIB réel en 2014. Nous nous attendons à de nouvelles expansions de 2.5% à 3.0% cette année et l'an prochain. Une croissance plus forte est aussi attendue dans le secteur de la construction (7% du PIB) en raison de l'augmentation des investissements en construction non résidentielle et des dépenses publiques dans les infrastructures.

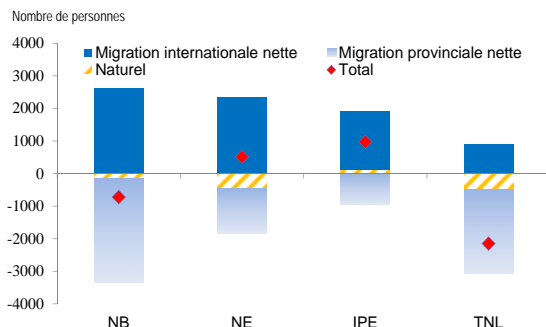
Manitoba : Forte expansion des usines depuis la récession PIB réel de la fabrication



Au cours des deux dernières années, la création d'emplois a ralenti dans le secteur privé. L'emploi total a augmenté de 0.5% en 2013 et de 0.2% en 2014. Un rattrapage est attendu cette année et l'an prochain, où l'emploi devrait croître de 1.7% en 2015 et de 1.4% en 2016.

La croissance de la population devrait continuer de dépasser la moyenne nationale en 2015 et 2016. Toutefois, les mises en chantier résidentielles ralentiront quelque peu en 2015 en raison de l'important parc de logements non vendus.

Provinces de l'Atlantique : Croissance démographique en 2014 (Année civile)



FBN Économie et Stratégie, données de Statistique Canada

Nouvelle-Écosse

Comme dans les autres provinces de l'Atlantique, la population civile âgée de 15 à 64 ans décline depuis le début de la présente décennie. Mais l'emploi a reculé d'environ 1% en 2013 et 2014, soit légèrement plus que ce qu'explique la décroissance démographique. Le PIB réel a néanmoins progressé de 1.6% en 2014, mais cela était en bonne partie dû au doublement de l'extraction de gaz à l'occasion de la première année de production du site extracôtier *Deep Panuke*. À l'avenir, la production de gaz naturel à la fois à *Deep Panuke* et à l'île de Sable devrait diminuer régulièrement, ce qui aura un effet ralentisseur sur la croissance économique. Nous nous attendons à une croissance du PIB réel de 1.4% en 2015 et de 1.7% en 2016, alimentée principalement par la construction non résidentielle, l'exploration au large des côtes et la fabrication. Ce dernier secteur sera favorisé par la compétitivité du dollar canadien et la Stratégie nationale d'approvisionnement en matière de construction navale. L'emploi devrait reprendre sa croissance, quoique à un rythme lent en 2015, car les emplois occupés en Alberta par des travailleurs de la région Atlantique du Canada, qui font la navette en avion, diminueront.

Au cours des deux dernières années, le marché de la revente immobilière a été saturé. En mars, le parc d'inventaires dépassait l'équivalent de 14 mois de ventes, soit le chiffre le plus élevé depuis plus d'une décennie. Il n'y a donc pas de potentiel de hausse en vue pour la construction résidentielle.

Nouveau-Brunswick

L'économie s'est contractée de 2011 à 2014. L'emploi en 2014 était inférieur de 1.9% à son niveau de 2008. Au cours de cette période, le taux de chômage a augmenté de 8.5% à 9.9%. Le Nouveau-Brunswick semble enfin sur le point de renouer avec la croissance cette année et l'an prochain. Le PIB réel devrait augmenter de 1.4% en 2015 et de 1.5% en 2016, alors que l'emploi devrait progresser respectivement de 0.3% et de 0.8%.

La construction et l'extraction minière ont freiné la croissance économique ces trois dernières années. La fabrication a aussi pénalisé la croissance l'an dernier. Tous ces secteurs devraient rebondir en 2015. La production minière croîtra d'environ 20% cette année et l'an prochain alors que des mines de potasse et de zinc commenceront à produire. Une augmentation de 20% des coupes autorisées sur les terres publiques devrait aider le secteur de la foresterie. Les exportations de produits forestiers et agroalimentaires devraient bénéficier de la baisse du dollar canadien et de la croissance aux États-Unis. Après un arrêt non planifié de la raffinerie Irving en 2014, le volume de brut traité devrait rebondir. L'investissement des

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

entreprises et les investissements non résidentiels gouvernementaux devraient augmenter cette année et l'an prochain.

Sur la base de l'année civile, la population a diminué chaque année depuis 2012, en raison de la migration vers les autres provinces. En avril, le parc de maisons invendues dépassait l'équivalent de 12 mois de ventes comparativement à une moyenne historique de 8.9 mois. Moins de 2,000 unités d'habitations devraient être mises en chantier en 2015, ce qui représente le plus bas niveau depuis 1983.

Terre-Neuve-et-Labrador

L'extraction pétrolière, qui représente environ 20% du PIB réel, suit une tendance à la baisse depuis 2008 au fur et à mesure que les principaux sites extracôtiers parviennent à maturité. En 2014, le PIB réel de la province a chuté de 2.9% en raison d'une diminution de 5.7% de l'extraction de pétrole, d'un repli de 17% de l'extraction de minerais métalliques (8% de l'économie) et du recul de 5% du secteur de la construction (9% de l'économie). L'emploi a diminué de 1.9% en 2014 en raison du secteur public et cette tendance se maintenait au début de cette année où le PIB réel devrait diminuer légèrement, soit de 0.1%, en raison d'une diminution de la consommation des ménages. De 2016 à 2018, l'économie devrait entrer dans une phase de contraction en raison de la diminution de l'intensité des travaux de construction sur plusieurs grands chantiers, en particulier Hebron et Muskrat Falls.

Sur la base de l'année civile, la population a augmenté de 2007 à 2013, même s'il y a eu une décroissance naturelle (les décès dépassant les naissances) depuis 2011. La population totale a diminué en 2014, car l'exode vers d'autres provinces a largement dépassé l'augmentation nette de l'immigration étrangère. La diminution de la population continuera probablement au cours des prochaines années.

Les mises en chantier résidentielles, en forte baisse en 2014, devraient encore se contracter.

Île-du-Prince-Édouard

Le marché du travail s'est relativement bien tenu sur l'Île-du-Prince-Édouard de 2010 à 2013, mais l'emploi a baissé de 0.4% en 2014 (bien que le nombre d'emplois à temps plein ait augmenté) en raison de fortes réductions des effectifs dans la fonction publique. L'emploi total n'affiche aucun progrès depuis la fin de 2014, à cause des compressions d'effectifs dans la construction. Nous prévoyons que le marché du travail reprendra sa croissance plus tard cette année et l'an prochain.

L'Î.-P.-É. est la seule province de l'Atlantique dont la population a augmenté au cours de chacune des dernières années (0.7% en 2014) malgré la ponction exercée par la migration interprovinciale qui s'est accentuée ces trois dernières années. Cet effet ralentisseur pourrait diminuer en 2015 et 2016. Le cas échéant, cela aidera à compenser une diminution du nombre d'immigrants étrangers.

En 2015, l'industrie du tourisme devrait bénéficier de la dépréciation du dollar canadien. La fabrication (près de 10% de l'économie, plus de deux fois le niveau de l'agriculture) a augmenté de 9.1% en 2014 principalement grâce aux produits alimentaires. La production des usines devrait encore augmenter cette année et l'an prochain. Le tourisme et la fabrication aideront à compenser les compressions qui continuent dans le secteur public. Bref, nous nous attendons à une croissance du PIB réel de 1.5% en 2015 et de 1.6% en 2016.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

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	-1.5	-3.4	10.7	-2.7	-6.5	4.3
Île-du-Prince-Édouard	1.0	2.0	1.3	1.5	1.6	1.9	5.0	3.6	3.2	4.0
Nouvelle-Écosse	-0.3	0.3	1.6	1.4	1.7	-0.4	2.4	3.7	2.6	4.0
Nouveau-Brunswick	-0.4	-0.5	0.0	1.4	1.5	1.1	0.5	1.9	3.1	3.8
Québec	1.3	1.0	1.3	2.0	1.8	3.4	1.5	3.0	3.4	3.3
Ontario	1.7	1.3	2.2	2.7	2.4	3.2	2.4	3.6	4.6	4.0
Manitoba	3.3	2.2	1.1	2.6	2.3	6.0	3.7	3.1	3.9	4.1
Saskatchewan	3.1	5.0	1.4	1.2	1.8	5.7	5.5	1.2	-2.5	5.6
Alberta	4.5	3.8	4.4	-0.3	1.3	5.6	7.1	8.3	-4.9	6.4
Colombie-Britannique	2.4	1.9	2.6	2.4	2.7	2.3	3.2	5.0	4.1	5.0
Canada	1.9	2.0	2.5	1.8	2.1	3.5	3.4	4.3	2.0	4.4
	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	0.3	0.6	11.2	11.5	10.5	10.3	10.0
Nouvelle-Écosse	1.0	-1.0	-1.1	0.5	1.1	9.2	9.0	8.9	8.7	8.3
Nouveau-Brunswick	-0.6	0.2	-0.2	0.3	0.8	10.3	10.3	9.9	9.8	9.2
Québec	0.8	1.2	-0.1	1.0	0.9	7.7	7.6	7.8	7.4	7.0
Ontario	0.7	1.8	0.8	0.8	1.2	7.9	7.6	7.3	6.8	6.6
Manitoba	1.6	0.7	0.1	1.7	1.4	5.4	5.4	5.4	5.7	5.6
Saskatchewan	2.5	2.9	1.0	0.2	0.4	4.7	4.1	3.8	4.7	5.0
Alberta	3.5	2.4	2.2	0.4	0.4	4.6	4.6	4.7	5.8	6.1
Colombie-Britannique	1.6	0.1	0.6	0.8	1.2	6.9	6.6	6.1	6.1	6.1
Canada	1.3	1.4	0.6	0.8	1.0	7.3	7.1	6.9	6.8	6.7
	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	0.5	2.0
Île-du-Prince-Édouard	0.9	0.6	0.5	0.4	0.6	2.0	2.0	1.6	0.2	2.0
Nouvelle-Écosse	4.5	3.9	3.1	2.8	2.9	1.9	1.2	1.7	0.5	2.1
Nouveau-Brunswick	3.3	2.8	2.3	1.4	2.2	1.7	0.8	1.5	0.7	2.1
Québec	47.4	37.8	38.8	31.0	30.5	2.1	0.8	1.4	1.2	2.0
Ontario	76.7	61.1	59.1	61.0	60.0	1.4	1.1	2.4	1.1	2.2
Manitoba	7.2	7.5	6.2	6.0	6.6	1.6	2.3	1.9	1.3	2.1
Saskatchewan	10.0	8.3	8.3	4.9	5.5	1.6	1.4	2.4	1.5	2.1
Alberta	33.4	36.0	40.6	34.2	32.0	1.1	1.4	2.6	0.7	2.0
Colombie-Britannique	27.5	27.1	28.4	31.1	29.0	1.1	-0.1	1.0	1.2	2.2
Canada	214.8	187.9	189.3	174.7	171.1	1.5	0.9	2.0	1.0	2.2

e: estimé

p: prévision

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

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

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

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