



Table des matières

Monde

- Impulsion pétrolière 2

États-Unis

- Balise d'espoir 5

Canada

- Décélération en 2015 7

Les économies provinciales

- Ontario 9
- Québec 11
- Colombie-Britannique 13
- Les Prairies 14
- Provinces de l'Atlantique 16

Annexes

20

Faits saillants

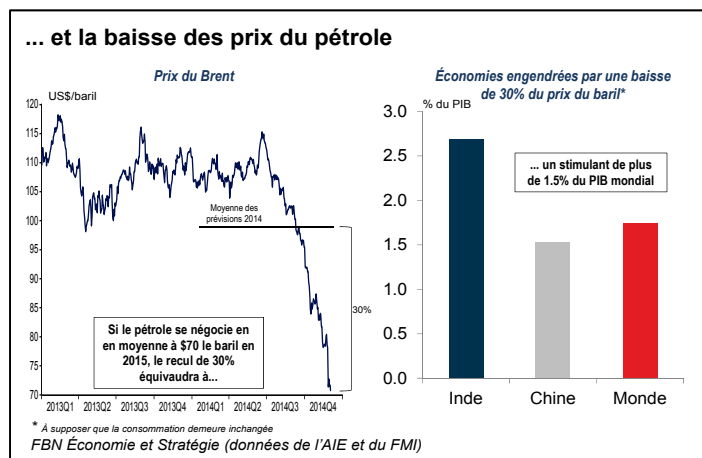
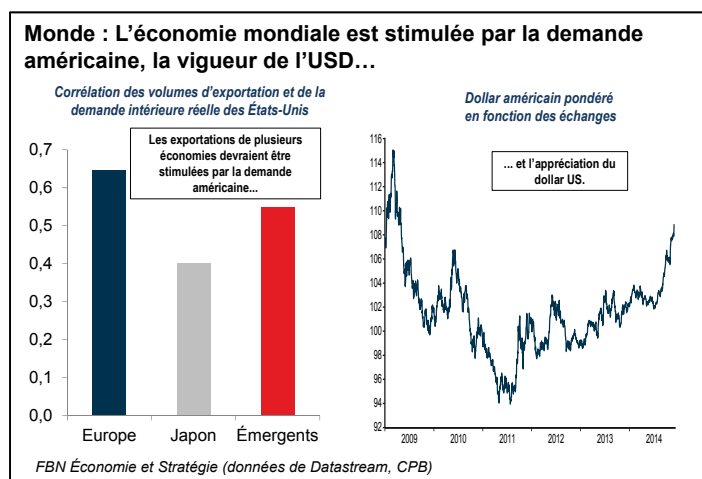
- Même si la stagnation de la zone euro et le rééquilibrage des politiques en Chine freinent la croissance mondiale encore en 2015, l'expansion devrait être bien soutenue par trois facteurs – l'amélioration de la demande américaine, la hausse de l'USD et la baisse des cours du pétrole –, tous de bon augure pour les économies émergentes. Qui plus est, l'inflation étant faible, les banques centrales de la plupart des grandes économies pourront favoriser la croissance par des politiques de grande détente. Nous situons la croissance du PIB mondial à 3,5 % en 2015.
- Les États-Unis sont nettement sur une voie ascendante, dopée par un secteur privé revigoré. Le marché du travail a décollé et l'augmentation du revenu des ménages, doublée d'une essence bon marché et de la reprise du crédit, devrait stimuler encore la consommation. Les exportations pourraient marquer le pas en raison de la hausse de l'USD, et une politique monétaire moins accommodante de la part de la Fed pourrait nuire à la croissance. Mais ni un ni l'autre n'empêcheront une accélération de la croissance du PIB américain à 3% en 2015, la meilleure performance en dix ans. Cela dans l'hypothèse bien sûr où le Congrès ne sape pas la confiance des entreprises par son dysfonctionnement.
- La baisse du prix du pétrole a motivé une réduction de trois dixièmes de nos prévisions de croissance du PIB du Canada pour 2015, à 2.2% seulement. La diminution des investissements dans le secteur pétrolier et les restrictions des dépenses, particulièrement par les provinces à cause du repli des recettes, annuleront les avantages d'une énergie moins chère pour les consommateurs et les producteurs hors du secteur de l'énergie. Le marché immobilier résidentiel pourrait aussi ralentir un peu. La demande intérieure restera molle une année de plus, laissant le rôle de locomotive au commerce extérieur, soutenu par la dévalorisation du CAD et le regain de la demande américaine. Une autre année de croissance supérieure au potentiel résorbera l'écart de production et maintiendra le taux d'inflation de base annuel légèrement au-dessus de la cible de la Banque du Canada. Mais inquiète pour l'économie mondiale et les risques intérieurs, la banque centrale reportera probablement toute hausse des taux d'intérêt à 2016.
- La baisse du prix du pétrole sera ressentie très différemment d'une région à l'autre. Pour la première fois depuis l'an 2000, l'Ontario arrivera en tête des provinces avec une croissance économique de 2,7 % stimulée par la demande intérieure, dont l'investissement des entreprises maintenant que le taux d'utilisation des capacités est élevé, et les exportations favorisées par l'amélioration de la demande aux États-Unis et un dollar canadien plus compétitif. La croissance économique va aussi accélérer au Québec grâce aux exportations, quoiqu'un marché résidentiel moins favorable et une politique budgétaire plus serrée limiteront la croissance à 1,9 % en 2015. La Colombie-Britannique devrait aussi afficher une croissance légèrement supérieure à l'année passée. Par-contre, la réduction de l'investissement dans l'énergie et du solde migratoire contribueront à une décélération marquée de la croissance économique de l'Alberta. Le manque à gagner en redevances pétrolières incitera le gouvernement provincial à réduire ses dépenses pour contrer l'émergence d'un déficit budgétaire, ce qui limitera aussi la croissance.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

MONDE

Impulsion pétrolière

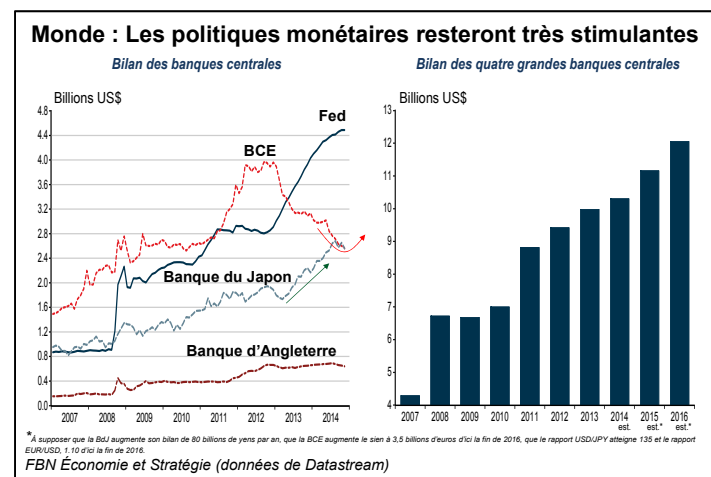
La reprise aux États-Unis vient d'administrer trois remontants à l'économie mondiale. D'abord, la première économie de la planète inscrira vraisemblablement en 2015 sa meilleure performance du cycle en cours (voir la section États-Unis), et la demande qui en résultera devrait se traduire par un accroissement des exportations et, donc, une meilleure croissance pour les marchés émergents. Qui dit renforcement de l'économie américaine dit aussi resserrement de la politique de la Réserve fédérale et, donc, appréciation additionnelle du dollar, un deuxième avantage pour les marchés émergents, dont les exportations deviennent alors plus concurrentielles par rapport à celles des États-Unis. Dernier point, la montée du dollar US laisse entrevoir une faiblesse des cours du pétrole, les deux affichant souvent une corrélation négative.



La baisse des prix du pétrole n'est pas une bonne nouvelle pour l'Arabie saoudite et d'autres pays exportateurs de brut aux taux de change fixes, mais elle n'en est pas moins une aubaine pour l'économie mondiale dans son ensemble. Elle aide à rééquilibrer l'économie planétaire en améliorant le compte courant des pays importateurs de pétrole, souvent en déficit, aux dépens des grands exportateurs pétroliers, qui

jouissent habituellement d'importants excédents. Mais surtout, cette baisse constitue un ballon d'oxygène pour l'économie mondiale. Même si le baril de Brent s'établissait en moyenne à environ 70 \$US en 2015, cela représenterait environ 30 % de moins qu'en 2014. Les grands importateurs comme l'Inde, où le pétrole représente plus d'un tiers des importations, en profiteront le plus. Selon l'EIA, l'Inde consomme 3,5 millions de barils par jour, et économisera 38 milliards \$US par an, soit plus de 2 % de son PIB. Pour l'économie mondiale, un recul de 30 % du prix du brut ajoute plus de 1,5 % au PIB, toutes choses restant égales par ailleurs.

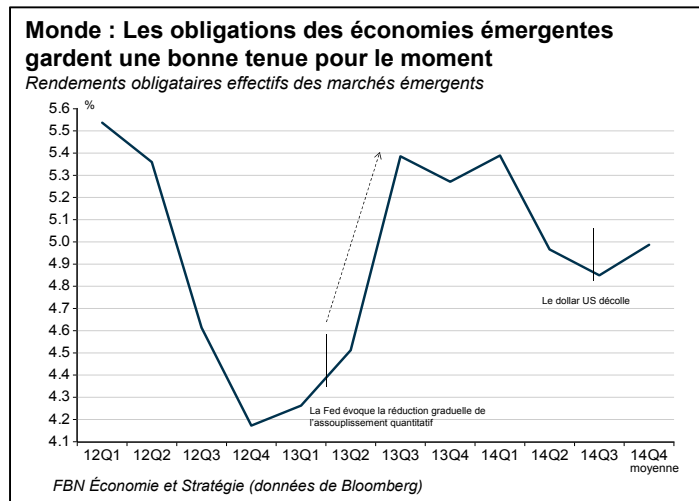
Les politiques monétaires apporteront un élan additionnel. Le repli des cours du pétrole affaiblira une inflation déjà molle, ce qui permettra aux banques centrales de garder les taux bas plus longtemps encore, voire de les réduire comme vient de le faire la Banque populaire de Chine. Bien qu'elles butent contre la borne du zéro, la Banque du Japon et la BCE ont déjà indiqué qu'elles pourront quand même accentuer leur soutien à l'économie en augmentant la taille de leur bilan par des achats d'actifs, injectant ainsi encore plus de liquidités dans le système financier.



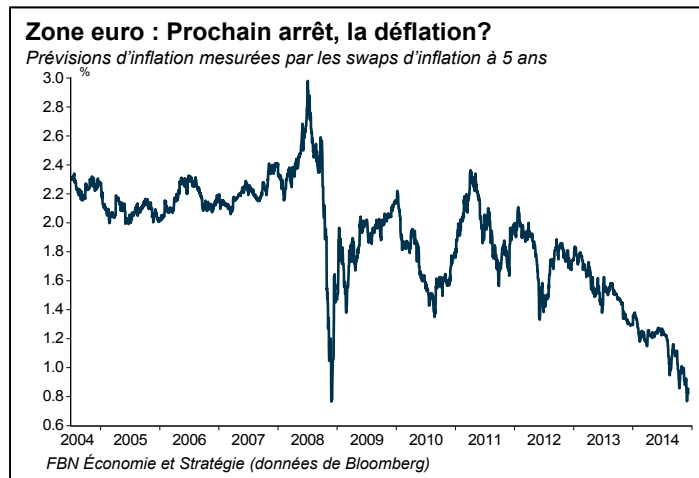
Cela dit, il reste des risques pour l'économie mondiale. Par exemple, l'appréciation du billet vert est positive tant qu'elle ne conduit pas les investisseurs à fuir les titres de créance des marchés émergents, comme à l'été 2013 quand le président de la Fed, Ben Bernanke, avait commencé à évoquer la réduction de l'assouplissement quantitatif. Les taux obligataires sur les marchés émergents avaient alors bondi sous l'effet des liquidations massives par les investisseurs étrangers qui craignaient de détenir des actifs libellés dans des devises dépréciées. Les banques centrales de certains pays émergents avaient même relevé les taux d'intérêt pour freiner l'hémorragie de capitaux. Heureusement, à l'exception de la Russie, il n'y a pas de réaction semblable cette fois-ci. L'évolution des marchés des capitaux d'emprunt des économies émergents mérite néanmoins d'être surveillée de près.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

MONDE

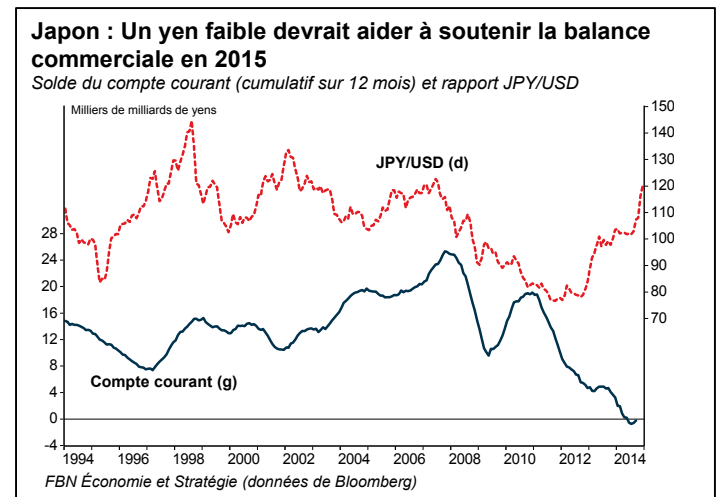
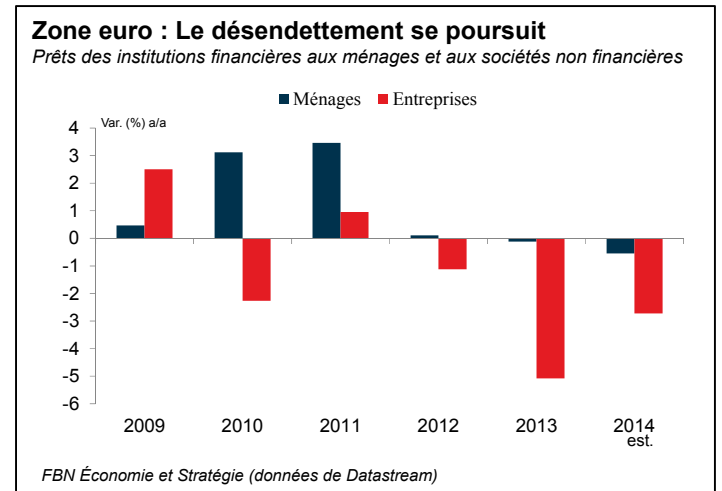


La zone euro, grand acteur du commerce mondial, présentera aussi un risque en 2015. L'incapacité des membres de la zone de mettre en œuvre des réformes et des politiques propices à la croissance devrait continuer de plafonner l'emploi et l'expansion, ce qui contiendra les salaires et les prix. Les marchés semblent d'accord avec cette perspective à en juger par les anticipations d'inflation, qui sont à des creux record.



Une fois que la déflation s'installe, elle peut se révéler persistante et soulever toutes sortes de problèmes. Outre qu'elle dissuade la consommation en raison des prévisions de diminution des prix, elle pourrait empirer les finances publiques déjà fragiles de la zone euro en augmentant la valeur réelle de la dette et en bridant le PIB nominal et, donc, les recettes fiscales. Pour lutter contre la menace de la déflation, la BCE pourrait, après ses achats d'obligations sécurisées et de titres adossés à des actifs, lancer carrément un programme d'achats de dettes souveraines. On ignore toutefois si ce surcroît de liquidités ranimera immédiatement le crédit, qui se contracte depuis deux ans tant pour les ménages que pour les sociétés non financières. À en juger par l'expérience américaine, plusieurs années pourraient être

nécessaires pour restaurer la transmission de la politique monétaire et mettre fin au cycle de désendettement. Devant les défis qui s'annoncent et vu le peu de confiance que nous inspirent les politiques européennes, nous continuons de penser que la croissance du PIB de la zone ne dépassera pas 1 % en 2015.



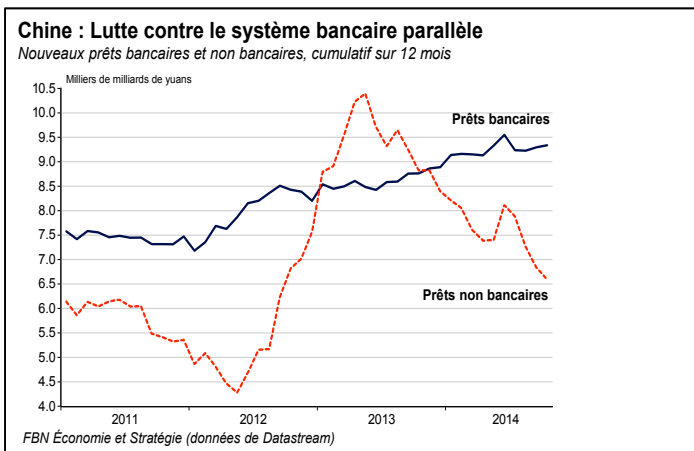
Le Japon, une autre économie qui combattra la déflation en 2015, devrait aussi connaître une nouvelle année difficile, malgré la politique monétaire accommodante de sa banque centrale. Après les élections de décembre qui lui ont donné un nouveau gouvernement majoritaire, le premier ministre Shinzo Abe pourrait cependant accélérer les réformes structurelles nécessaires. La politique de dévalorisation du yen se poursuivra; le recours à la planche à billets fera baisser le yen à des niveaux inédits depuis 2002 par rapport au dollar américain. Cela sera bien accueilli par les exportateurs et stabilisera le solde du compte courant, en contraction depuis quelques années. Compte tenu des effets dévastateurs de la hausse de la taxe de vente en avril 2014, le gouvernement reportera sans doute la deuxième hausse qui était prévue pour octobre 2015. Cela, avec nos prévisions

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

MONDE

de baisse du yen, nous conduit à relever à 1 % notre estimation de la croissance du PIB japonais en 2015.

En Chine, la croissance devrait faiblir encore, mais cela ne devrait pas étonner; car le rééquilibrage de son économie au profit de la consommation se poursuit. Un ralentissement de l'investissement privé en capital fixe est probable, d'autant plus que l'État a commencé à sévir contre le système bancaire parallèle. Les prêts non bancaires ont connu leur plus faible croissance en trois ans, et cette activité devrait décélérer encore en 2015. Le secteur de l'immobilier, fortement endetté, paraît vulnérable à une correction, et les défaillances connexes pourraient avoir de fortes répercussions sur les marchés financiers. Toutefois, si les choses devaient mal tourner sur ce front, le gouvernement central interviendrait sans doute pour empêcher que le reste de l'économie soit contaminé. Les dépenses en infrastructures liées au plan d'urbanisation de l'État, ainsi que l'élan dû à la baisse des prix du pétrole et à la politique monétaire, devraient permettre à la Chine d'enregistrer l'an prochain une saine croissance de 6,5 %. Cela, avec les contributions d'autres économies émergentes, du Japon et des États-Unis, devrait aider la croissance du PIB mondial à accélérer à 3,5 % en 2015.

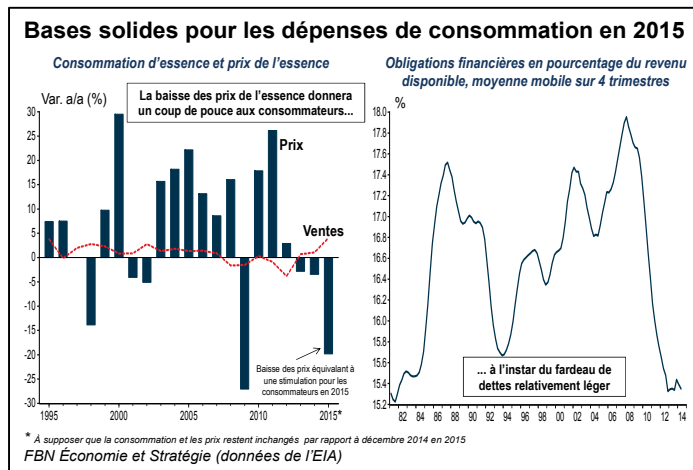
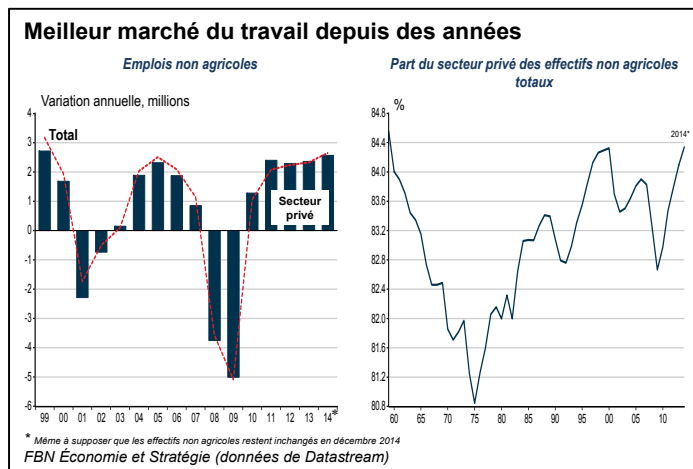


PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉTATS-UNIS

Balise d'espoir

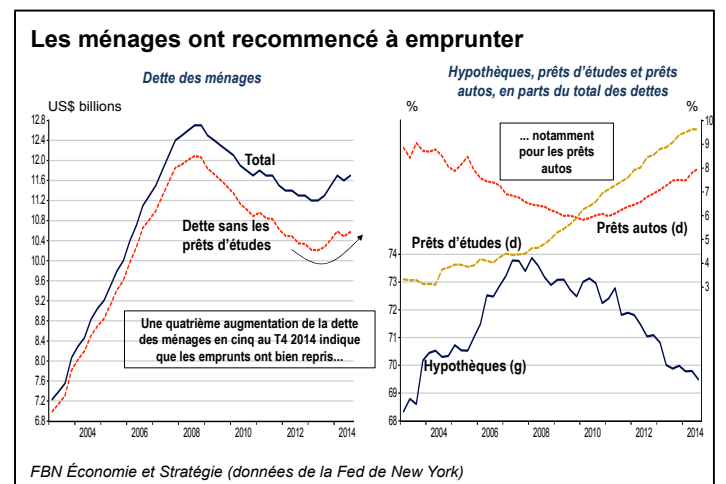
Après un début d'année difficile, essentiellement à cause des intempéries, l'économie américaine a rebondi fortement et a égrainé une série de résultats impressionnants, ce qui lui a permis de croître de 2,4 % en 2014 et même de dépasser la performance de 2013. L'expiration des mesures d'austérité a aidé, mais le regain de vigueur du secteur privé aussi. Le marché du travail a décollé en conséquence et le secteur privé a créé plus de 2,5 millions d'emplois en 2014, la plus forte hausse annuelle depuis 1999. La part du secteur privé dans l'emploi total des États-Unis frise maintenant les 84,4 %, plus que jamais depuis 1959.



L'augmentation du revenu des ménages stimule non seulement la confiance des consommateurs, mais aussi leurs dépenses. Celles discrétionnaires ont grimpé en flèche ces derniers mois et l'élan devrait continuer en 2015. Cette prévision repose non seulement sur le marché du travail, mais aussi sur la baisse massive des prix de l'essence, qui libère des fonds pour d'autres besoins. Si les prix à la pompe ne changent pas d'ici 2015, ils auront baissé de 20% sur une base annuelle. C'est l'équivalent d'une mesure de stimulation pour les consommateurs américains. L'endettement faible, si

on en juge par le ratio des obligations financières le plus bas depuis des décennies, devrait aussi ranimer le recours au crédit, un argument de plus en faveur de la consommation.

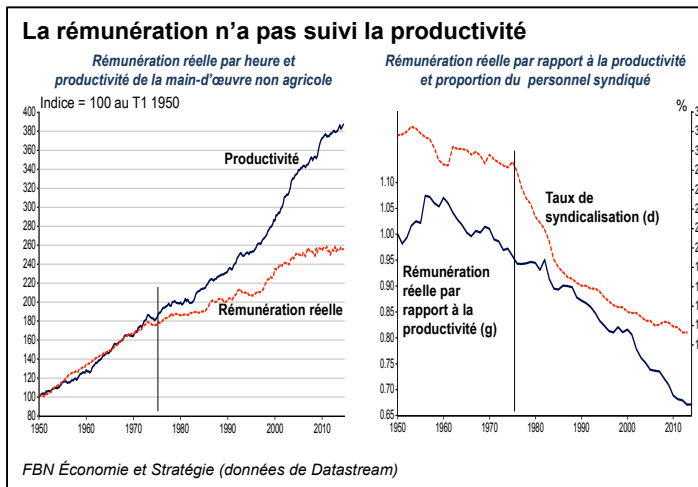
Certains indices révèlent que les ménages commencent déjà à réagir aux faibles taux d'intérêt et d'endettement. La dette des ménages a en effet augmenté ces derniers trimestres, même si on exclut les prêts étudiants, et la tendance devrait continuer en 2015. Les faibles taux d'intérêt, la diminution des prêts en souffrance et l'amélioration de la qualité du crédit auront renforcé la capacité d'emprunter et de dépenser. Les prêts automobiles, par exemple, déjà à un record absolu, devraient continuer de croître, car l'économie et les perspectives d'emploi s'améliorent, permettant de financer la demande inassouvie. En effet, il faut remplacer les voitures, maintenant plus vétustes que jamais. Or, pour la première fois depuis plusieurs années, les ménages peuvent se le permettre.



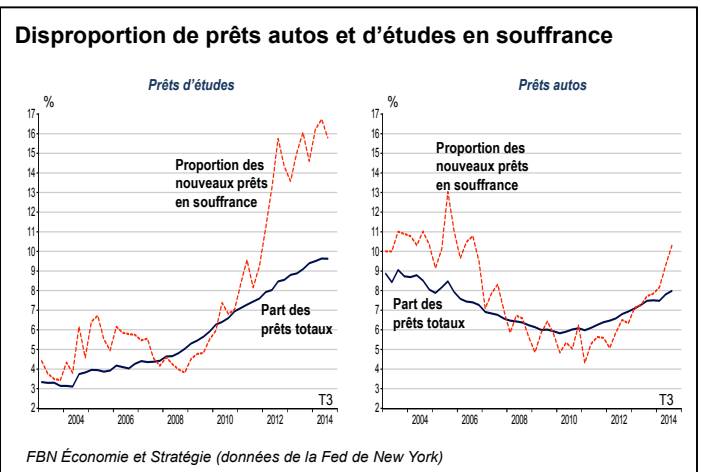
Mais tout n'est pas rose. Malgré les fortes hausses de l'emploi et de la productivité, les salaires ont stagné pendant cette reprise. Bien sûr, il y a des signes prometteurs selon lesquels la situation pourrait s'améliorer sur ce front, notamment l'augmentation du taux des départs volontaires sur le marché du travail qui est au plus haut depuis 2008 et qui devrait en principe encourager les employeurs à offrir de meilleurs salaires pour garder leurs employés. Mais bien souvent, particulièrement dans le secteur des biens, il y a une limite aux augmentations que les employeurs peuvent offrir avant d'envisager de passer à l'automatisation. Cela n'a rien de nouveau. Rémunération réelle et productivité divergent depuis le milieu des années 1970, en partie en raison des effets de la mondialisation et du déclin des syndicats, deux facteurs qui ont, ensemble, freiné les salaires et encouragé l'automatisation par les sociétés américaines pour rester concurrentielles avec les centres de production à faibles coûts. Nous nous attendons à ce que les salaires continuent de progresser à un rythme modéré en 2015 malgré une croissance économique plus forte.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

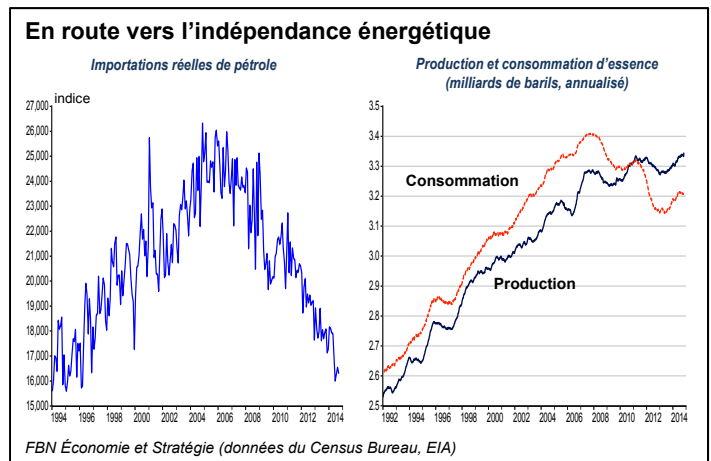
ÉTATS-UNIS



Le marché de l'immobilier résidentiel est un autre point d'ombre. La construction de nouveaux logements y est bien inférieure aux besoins démographiques et penche davantage vers le secteur des logements multiples, moins chers et qui contribuent moins au PIB par unité que les maisons individuelles. Le taux de propriétaires est au plus bas depuis 20 ans et ne s'améliorera probablement pas sensiblement à moins d'un abaissement de certaines barrières à l'entrée pour les acheteurs d'un premier logement (dont la dette étudiante). Par exemple, le gouvernement pourrait permettre une renégociation des dettes étudiantes en effaçant des dettes ou en diminuant les taux d'intérêt, ou même en innovant – en jumelant la dette étudiante avec un emprunt hypothécaire à un taux d'intérêt moyen moindre. Cela pourrait aussi permettre de parer à certains risques croissants sur les marchés du crédit, comme le taux disproportionné de défaillances sur les prêts étudiants. Il faudra aussi suivre de près en 2015 l'augmentation des prêts autos en souffrance après des ventes à des clients à solvabilité réduite. Cela ne provoquera pas une crise financière comme celle déclenchée par les prêts immobiliers à risque, les fameux « *subprimes* », il y a quelques années, puisque ces prêts autos sont consentis par des sociétés de financement spécialisées et non des banques. Mais les notes de crédit pourraient en souffrir et ternir une consommation par ailleurs solide.



Le secteur du pétrole et du gaz subira également des pressions de l'effondrement des prix du brut et les investissements diminueront sans doute. Mais compte tenu du coup de pouce pour les consommateurs, nous estimons que la chute du pétrole est globalement positive pour l'économie américaine. Et elle ne ralentira pas la marche des États-Unis vers l'indépendance énergétique. Les exportations pourraient marquer le pas en raison de la hausse de l'USD, et une politique monétaire légèrement moins accommodante de la Fed pourrait nuire à la croissance. Mais ni l'un ni l'autre n'empêcheront une accélération de la croissance du PIB américain à 3% en 2015, la meilleure performance en dix ans. Cela bien sûr à condition que le Congrès dysfonctionnel ne sape pas la confiance des entreprises.

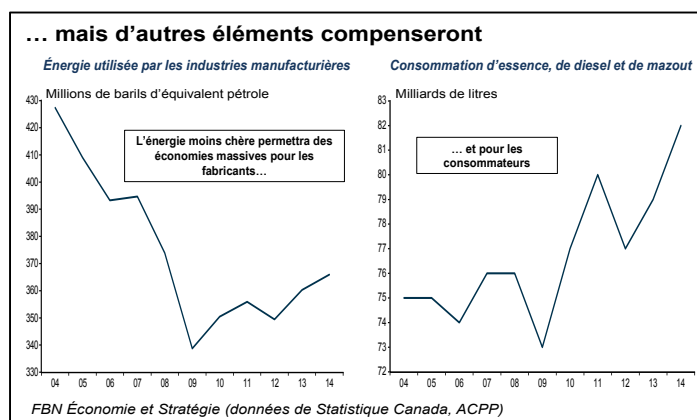
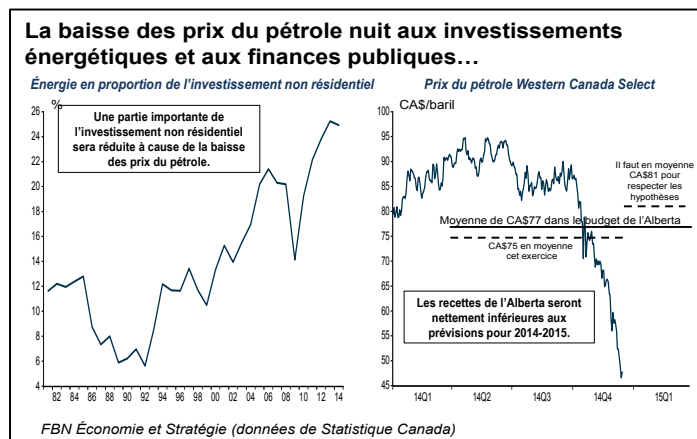


PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

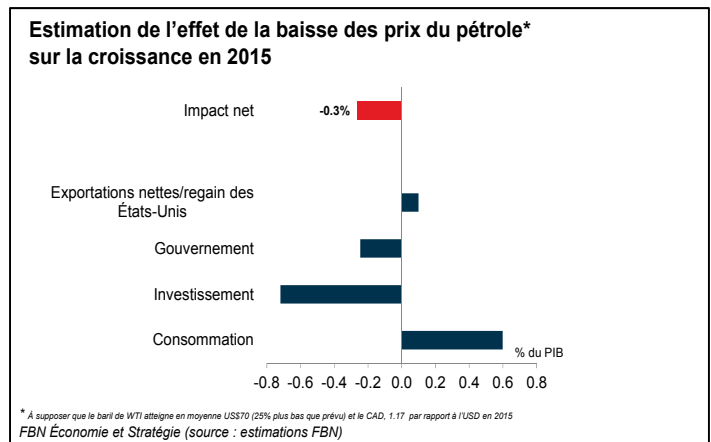
CANADA

Décélération en 2015

L'ampleur et la vitesse de la chute des prix du pétrole ont pris la plupart des analystes par surprise. Nous aussi, car l'effondrement est disproportionné au regard du jeu de l'offre et de la demande. L'offre est excédentaire, certes, mais la spéculation a sans doute aussi compté. Si les marchés reviennent aux données fondamentales, les prix pourraient rattraper une partie des pertes récentes, surtout vu que la demande mondiale s'accroîtra en 2015. C'est ce qui explique notre prévision du WTI s'établissant en moyenne à 70 \$US le baril en 2015. Cela représente quand même une baisse d'environ 25 % par rapport à 2014. Le secteur canadien de l'énergie, qui compte pour environ 10 % de l'économie, s'en ressentira. Cela sans compter les investissements liés à l'énergie, qui atteignent un quart de tous les investissements non résidentiels au Canada. La dérive du pétrole nuira aussi aux recettes publiques en réduisant la croissance du PIB nominal. Le gouvernement fédéral laissera peut-être passer les élections avant d'annoncer de mauvaises nouvelles, mais les provinces productrices d'énergies fossiles pourraient être moins patientes. En Alberta, le manque à gagner se traduira probablement par des compressions de dépenses qui saperont la croissance alors que le gouvernement essaie de contrer le déficit budgétaire.



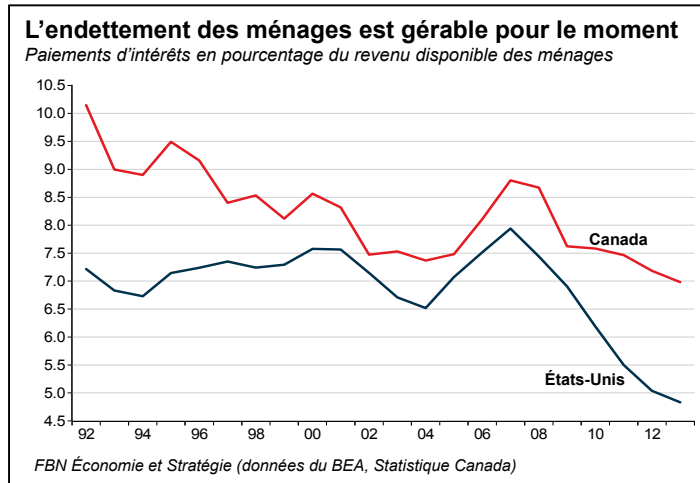
Cela dit, le pétrole moins cher a aussi des avantages. Les exportateurs ne profiteront pas seulement de la dépréciation du CAD qui est son corollaire, mais aussi du coup de pouce que vaut cette baisse à notre principal partenaire commercial (voir section États-Unis). L'augmentation des investissements par des sociétés non énergétiques pourrait aussi compenser la baisse prévue du côté de l'énergie. De plus, les producteurs qui consomment beaucoup d'énergie comme les fabricants et les consommateurs profiteront de la baisse. Globalement, la chute imprévue de 25 % prix du pétrole entraînera une diminution de la croissance de 0,3 % et nous avons donc ramené notre prévision de croissance du PIB en 2015 à 2,2 % seulement, une décélération par rapport à 2014.



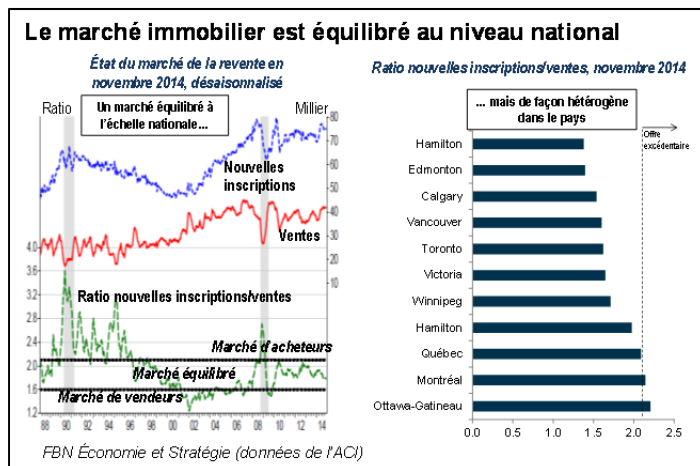
Cela ne se traduira cependant pas nécessairement par une nouvelle décélération de la création d'emplois. Il y aura peut-être des compressions d'effectifs dans le secteur de l'énergie, mais pas au point de faire dérailler le marché du travail – le secteur des ressources naturelles, très capitalistique, assure à peine 2 % de l'emploi total au Canada. En outre, la croissance de l'emploi, qui a été décevante en 2014 en regard de l'accélération de la production cette année, pourrait repartir, notamment dans le secteur des biens, avec un essor des exportations manufacturières. Un rattrapage dans la création d'emplois est aussi possible dans le secteur résilient des services après une année d'une mollesse atypique. Les hausses de revenu dues à l'augmentation de l'emploi, conjuguées à l'incitation massive que constitue la baisse de l'énergie, devraient soutenir la consommation. La baisse du huard pourrait dissuader le magasinage outre-frontière au profit du commerce de détail canadien. Enfin, la dette des ménages demeure gérable, même si elle est élevée – les intérêts payés en proportion du revenu disponible sont plus élevés qu'aux États-Unis, mais restent les plus faibles à ce jour de ce côté de la frontière. Le désendettement tant attendu sera peut-être retardé encore une fois.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

CANADA

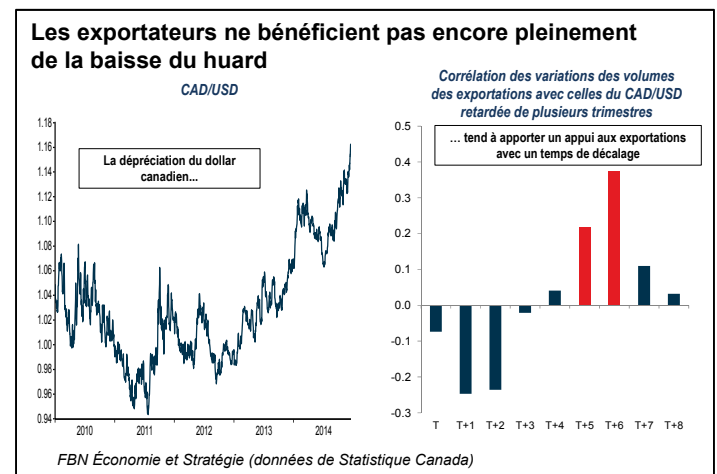


Le secteur canadien du logement pourrait marquer un peu le pas, surtout après la forte croissance de ces dernières années et du fait des récentes hausses des frais de la SCHL pour garantir les hypothèques. Mais l'effondrement est peu probable étant donné la solidité des bases – faibles taux d'intérêt, solvabilité généralement bonne des emprunteurs hypothécaires, demande forte soutenue par la croissance de l'immigration et système bancaire sain. Le marché de la revente devrait rester équilibré à l'échelle nationale même si nous nous attendons à un tassement du secteur des copropriétés et dans certaines régions dont l'Alberta, après la baisse du pétrole, et vu la croissance lente du Québec et des provinces de l'Atlantique.



La demande intérieure étant freinée par la diminution des investissements pétroliers, les politiques d'austérité et un ralentissement du marché immobilier, le commerce extérieur sera une fois de plus le moteur de la croissance en 2015. Le renforcement de la demande américaine doublé des effets à retardement de la baisse du dollar canadien donnera un coup de pouce aux exportateurs, ce qui permettra une croissance du PIB de 2,2 % en 2015. Ce serait alors la troisième année de croissance supérieure au potentiel et cela devrait suffire pour annuler l'écart de production. Donc si

l'inflation d'ensemble restera faible en raison des prix du pétrole, l'inflation de base sera bien soutenue et dépassera légèrement la cible de 2 % de la Banque du Canada. Cela ne veut pas dire que la banque centrale abandonnera rapidement son ton conciliant sur la politique monétaire. Comme nous, elle réduira ses prévisions de croissance et d'inflation pour 2015 dans son prochain *Rapport sur la politique monétaire* pour tenir compte de la baisse des prix du brut. Et comme elle est inquiète pour l'économie mondiale et les risques intérieurs, la Banque du Canada continuera probablement de pêcher par excès de prudence et reporter toute hausse de taux d'intérêt à 2016.



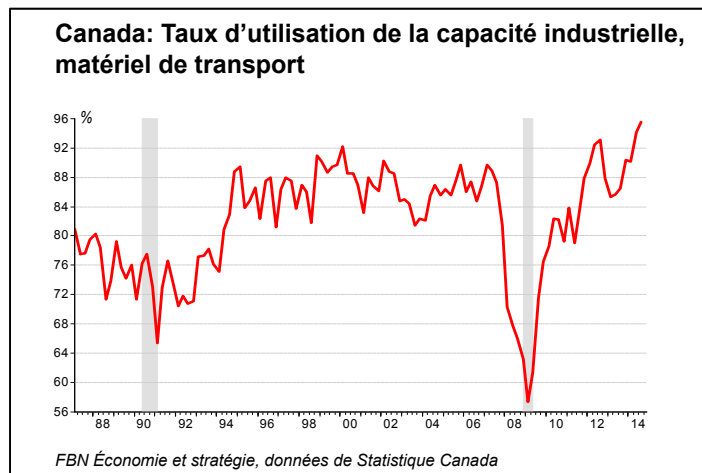
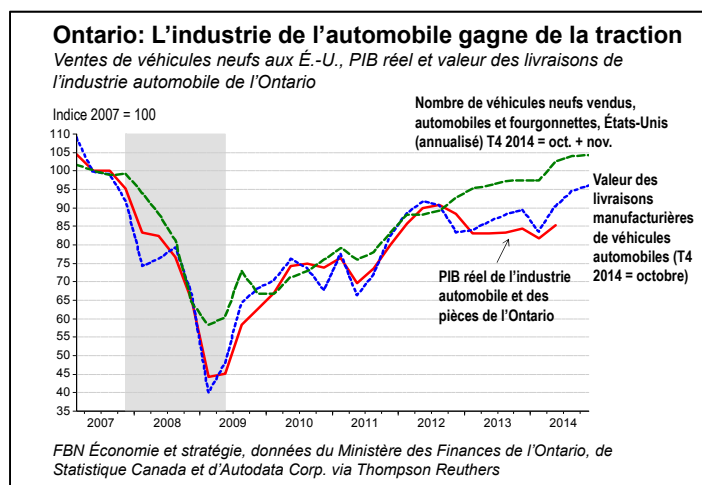
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

Ontario

Après dix mois en 2014, la valeur des exportations internationales de marchandises de l'Ontario est en hausse de 7,3 % en glissement annuel. Près de 40 % de cette hausse est expliqué par les véhicules automobiles et leurs pièces, ce qui est conforme à la part de cette industrie dans les exportations de la province. Il faut aussi compter une contribution importante des produits pharmaceutiques et médicaux, les exportations desquelles ont été en hausse de 62 %.

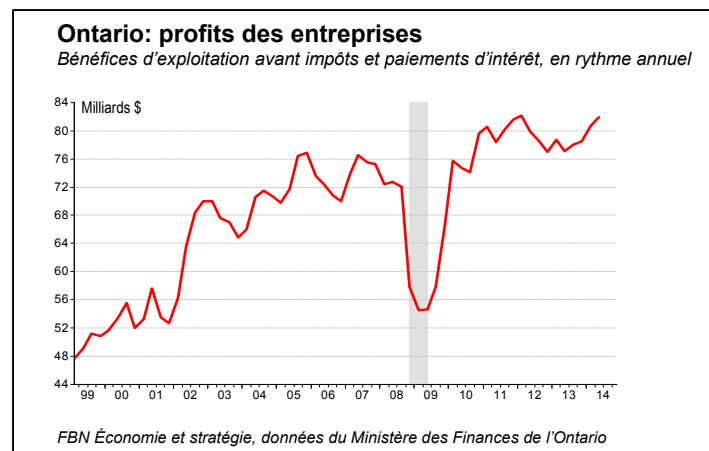
Au niveau national, le PIB réel de l'industrie de la fabrication de véhicules automobiles a enregistré un gain de 9,7 % en rythme annuel au troisième trimestre de 2014. Pendant ce temps, la valeur des livraisons de l'industrie ontarienne augmentait de 19,6 %. En octobre, la valeur des livraisons a crû de 6,5 % en rythme annuel par rapport à la valeur moyenne du troisième trimestre. La popularité des véhicules utilitaires croisés et des camions joue en faveur de la production localisée au Canada.



Cependant, la question se pose quant à la poursuite de l'expansion de la production, à en juger par le taux d'utilisation de la capacité très élevé de l'industrie canadienne du matériel de transport.

L'expansion de l'économie américaine et la dépréciation du dollar canadien incitent quand même à croire que dans l'ensemble, les exportations internationales de l'Ontario continueront de croître en 2015.

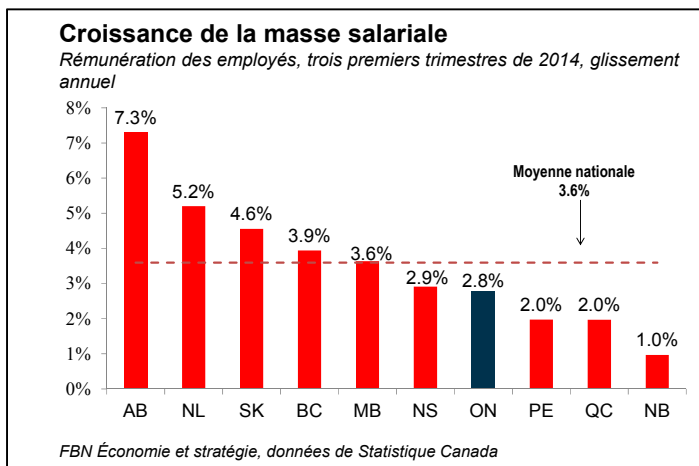
En 2013, la demande intérieure finale avait été léthargique croissant de 0,4 % en termes réels. Les déclinés de l'investissement des entreprises et de la construction résidentielle avaient beaucoup contribué à cette faiblesse. En 2014, la croissance de la demande intérieure finale devrait se situer à 1,1 %, et ce malgré le repli pour une quatrième année de suite des investissements des administrations publiques. En effet, l'investissement des entreprises en machinerie et équipement se remet à croître après deux années de contraction. La tendance haussière des profits des entreprises y est propice, eux qui à la mi-2014 avaient crû durant quatre trimestres consécutifs pour s'établir tout juste en deçà du record établi au premier trimestre de 2012.



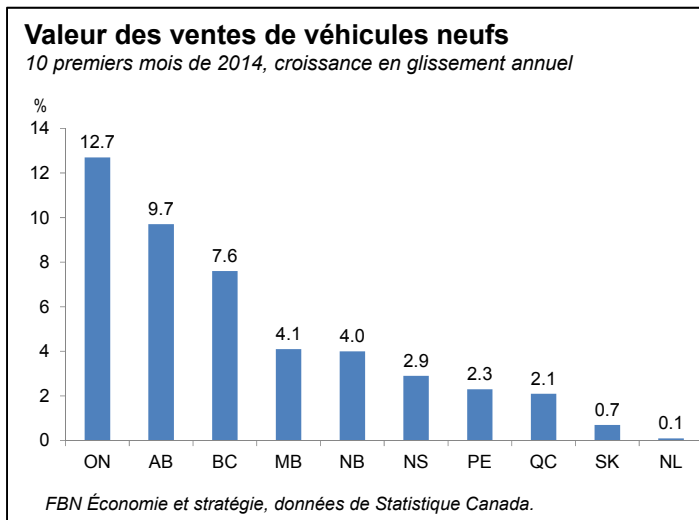
En 2015, la baisse du prix de l'essence stimulera les dépenses de consommation des ménages en termes réels. Par ailleurs, les investissements des entreprises devraient être vigoureux dans chacun des trois grands compartiments, soit la machinerie et l'équipement, la construction non résidentielle et la propriété intellectuelle.

Sur une base trimestrielle, l'emploi selon l'EPA a plafonné à la fin de 2013 et au début de 2014, pour ensuite croître vigoureusement dans les trimestres suivants. Sur ce point, la tendance de l'emploi salarié selon l'EERH évolue en tandem. Toutefois, selon l'EPA, la majorité des emplois créés durant les trois derniers trimestres de 2014 étaient à temps partiel. Ceci peut concourir à expliquer pourquoi, en dépit du fait que l'emploi est en passe de croître de 0,8 % en 2014, la masse salariale de la province, avec un gain de 2,8 % en glissement annuel au cours des trois premiers trimestres de 2014, a crû largement en deçà de la moyenne nationale (3,6 %).

ÉCONOMIES PROVINCIALES



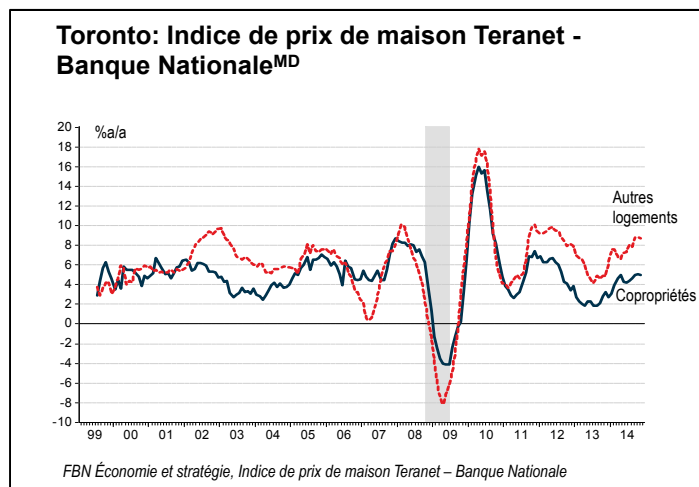
Malgré tout, la croissance des dépenses de consommation en termes réels a probablement accéléré quelque peu en 2014 par rapport au taux de 2,1 % atteint en 2013. La baisse du prix de l'essence durant la deuxième moitié de l'année est un facteur, auquel s'ajoute le taux d'épargne relativement élevé qui leur confère une marge de manœuvre. Après 10 mois en 2014, les concessionnaires automobiles ontariens ont joui de la plus forte progression des ventes de véhicules neufs au pays. En 2015, une accélération supplémentaire des dépenses de consommation est à prévoir en tandem avec celle de l'emploi.



Bien qu'il y ait un nombre élevé de logements neufs inventés (incluant la prévente et les logements en construction) dans les ensembles en hauteur de la grande région de Toronto, selon *Realnet* ce nombre a plafonné en février dernier pour descendre par la suite et se situer en septembre à un niveau à peine plus élevé qu'il y a deux ans. C'est dire que les promoteurs sont demeurés prudents. D'ailleurs, selon les données de la SCHL, 97 % des appartements destinés à la copropriété achevés en 2014 étaient écoulés (c'est-à-dire vendus ou loués) au moment de leur achèvement. Pour l'essentiel, ces logements avaient été mis en chantier en

2012, année record sur ce plan. À l'époque, le nombre élevé de logements en construction selon les normes historiques, même par rapport au taux d'écoulement de logements neufs, faisait craindre que la construction de nouveaux logements n'excède la capacité d'écoulement du marché. En réalité, l'amoncellement de logements en construction était dû à l'allongement des délais de construction. Une fois corrigé pour ce facteur, le nombre de logements en construction n'a pas dépassé les normes historiques. Il a diminué en 2014 au fur et à mesure que des logements mis en chantier en 2012 ont été complétés, sans que cela ne se traduise par une hausse sentie des logements neufs vacants.

Il n'y a pas non plus de déséquilibre flagrant sur le marché de la revente d'appartements. Il faut dire que l'alternative de la location fonctionnelle à plein. Selon l'enquête de la SCHL, le taux de copropriétés à louer vacantes était de 1,3 % seulement en octobre dernier. En novembre, l'indice de prix de maisons Teranet-Banque Nationale indiquait une hausse des prix de l'ensemble des logements de 7,3 % sur 12 mois, par rapport à une moyenne nationale de 5,2 %. Les prix des copropriétés ont monté de 5 % et celui des autres logements de 8,7 %, ce qui est cohérent avec un marché moins serré dans la première catégorie. Comme ailleurs au pays, la revente de logements est stimulée par des taux hypothécaires historiquement bas, ce qui s'est traduit par une hausse du nombre désaisonnalisé de logements vendus d'un rythme de 6 800 unités en janvier dernier à plus de 8 000 depuis mai, selon l'Association canadienne de l'immeuble.



Dans l'ensemble de la province, la demande de logements sera stimulée en 2015 par la diminution prévue de l'émigration interprovinciale et la reprise de l'immigration nette internationale. Cette année-là, 62 000 logements pourraient être mis en chantier, contre 58 000 en 2014.

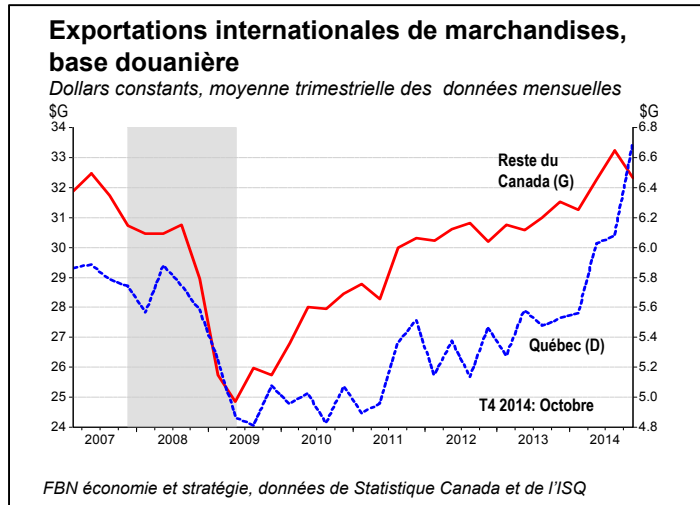
La croissance économique prévue à 2,0 % en 2014 pourrait passer à 2,7 % en 2015, propulsant l'Ontario en tête des provinces pour la première fois depuis 2000.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

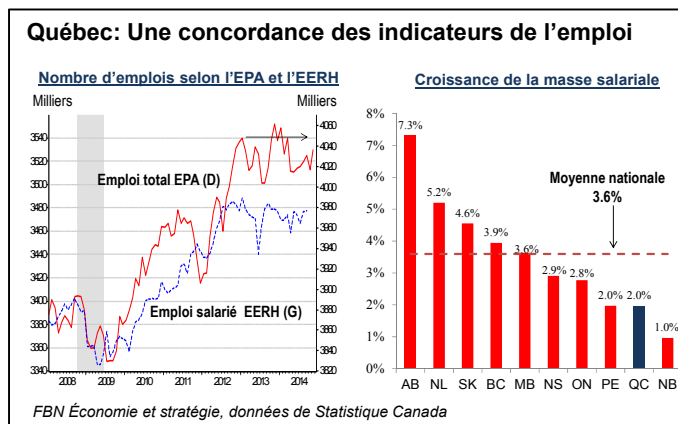
ÉCONOMIES PROVINCIALES

Québec

Après dix mois en 2014, le volume des exportations internationales de marchandises du Québec est en avance de 9,2 % sur celui de 2013, contre 4,3 % dans le reste du Canada. Même s'ils ne représentent que 5 % du volume des exportations internationales de marchandises du Québec, les minerais métalliques expliquent près du tiers de cette hausse des exportations en 2014, tandis que les produits aérospatiaux, la plus importante catégorie d'exportations du Québec avec une part de 13 %, en expliquent près de 22 %.

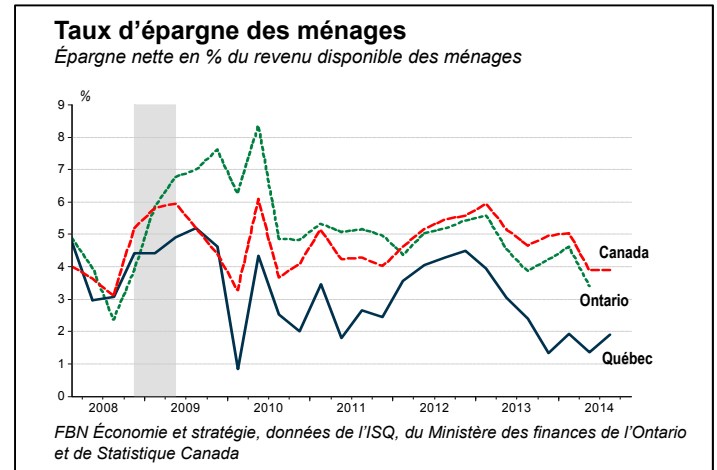


Faisant suite à d'importants investissements miniers au cours des années précédentes, le PIB réel minier a connu une envolée de 25 % entre le deuxième trimestre de 2013 et le deuxième trimestre de 2014.

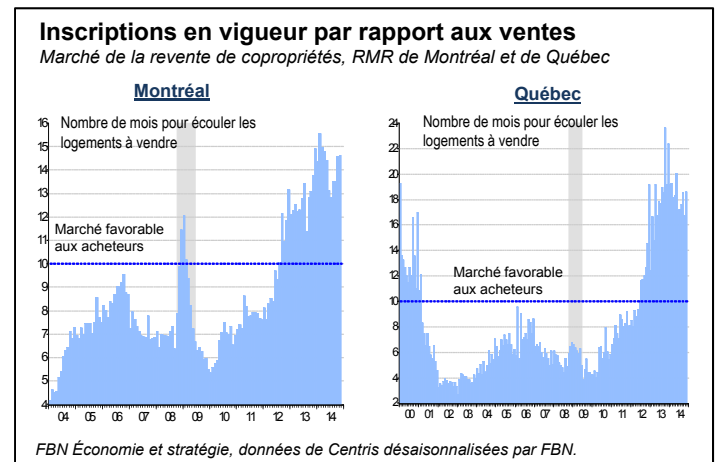


La bonne tenue des exportations n'a cependant pas entraîné l'emploi, lequel a pour le moins stagné depuis janvier 2013. Il y a convergence des indicateurs sur ce point, que ce soit l'emploi total selon l'Enquête sur la population active (EPA), l'emploi salarié selon l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures

travaillées (EERH) et la masse salariale, laquelle n'a crû au cours des neuf premiers mois de 2014 que de 2,0 % en glissement annuel.



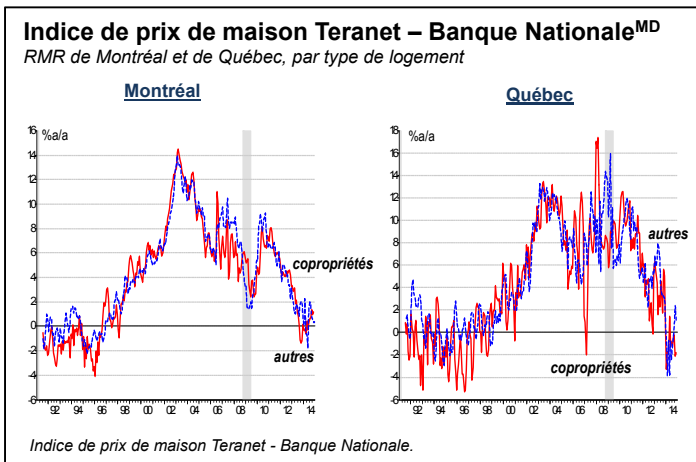
Alors que le taux d'épargne demeure faible depuis 2013, il serait douteux que la croissance des dépenses des ménages s'accélère significativement en 2015 et ce, malgré la reprise de l'emploi prévue. En effet, les ménages devraient prioriser le renflouement de leur taux d'épargne, en plus d'écooper du point de vue fiscal.



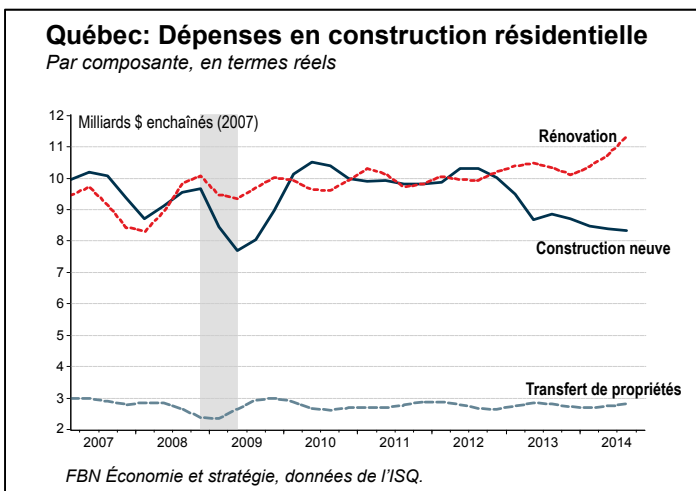
Le déséquilibre persiste sur le marché de la revente de logements en copropriété, où le parc de logements à vendre dépasse de loin le seuil de dix mois du rythme mensuel courant des ventes. Selon l'indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale, la hausse des prix a été minime au cours des douze derniers mois dans la région métropolitaine de Montréal, soit 0,6 %, les prix ayant même diminué de 0,3 % dans la région métropolitaine de Québec. Dans ce cas, la baisse de prix a été concentrée dans le segment de la copropriété, où le prix des logements a reculé de 1,9 %.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

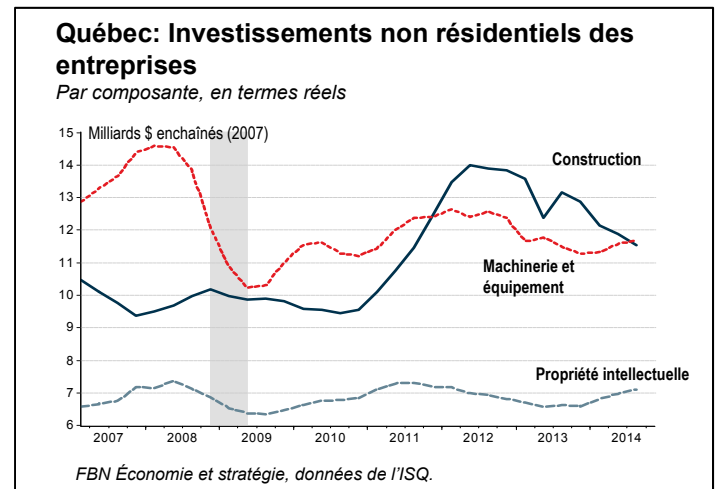
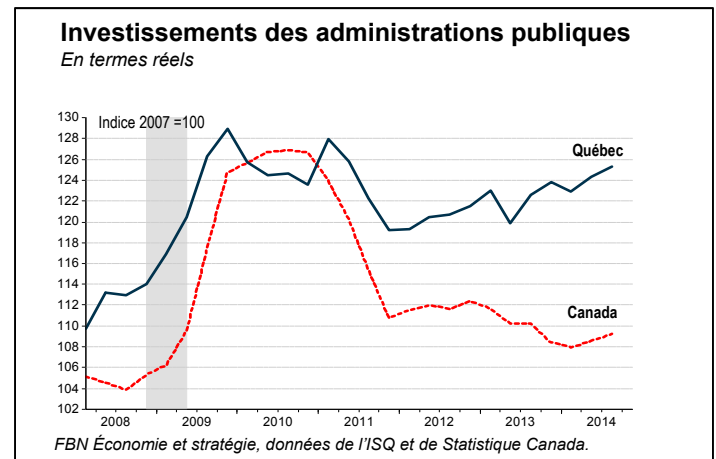


En plus d'un marché de la revente favorable aux acheteurs, les promoteurs et constructeurs immobiliers font face à une certaine accumulation de logements neufs vacants. Ils devraient donc être peu enclins à commencer la construction de nouveaux ensembles à moins d'un taux de préventes convaincant. Pour cette raison, les mises en chantier de logements devraient diminuer de 39 000 unités en 2014 à 37 000 unités en 2015, niveaux qui sont inférieurs à la formation de ménages qu'on estime à 40 000 par année. Même en comptant les investissements en rénovation domiciliaire, lesquelles depuis l'an passé dépassent celles en construction neuve, l'ensemble de l'investissement en construction résidentielle devrait afficher un repli en termes réels en 2015 pour une troisième année de suite.



Lors de la Mise à jour économique et financière de l'automne 2014, le gouvernement du Québec a réitéré son objectif d'un budget équilibré pour la prochaine année financière. À cette fin, il a fixé la cible de croissance moyenne des dépenses consolidées à 1,7 % pour l'année financière courante et les deux suivantes, dont 0,8 % pour la prochaine année financière. Des mesures représentant 1,2 milliards \$ demeurent à être identifiées. De plus, selon le Plan québécois des infrastructures, les investissements du gouvernement (excluant les entreprises publiques

commerciales comme Hydro-Québec), culminera cette année à 11,5 milliards \$ pour retomber à 9,6 milliards \$ en 2015-2016 et à 8,5 milliards \$ en 2016-2017. En résumé, nous ne nous attendons pas à une forte contribution à la croissance économique provenant des dépenses gouvernementales.



Les perspectives concernant les composantes de la demande intérieure finale revues jusqu'à maintenant ne pointent pas, à tout le moins, vers une accélération marquée. Déjà, cette demande n'a crû en termes réels que de 0,4 % en 2013 en raison de la diminution des investissements non résidentiels des entreprises. Dans l'ensemble, il ne semble pas que ces investissements vont progresser en 2014 (en termes de moyenne annuelle). Aussi la demande intérieure finale ne devrait croître cette année-là que de 1,1 %.

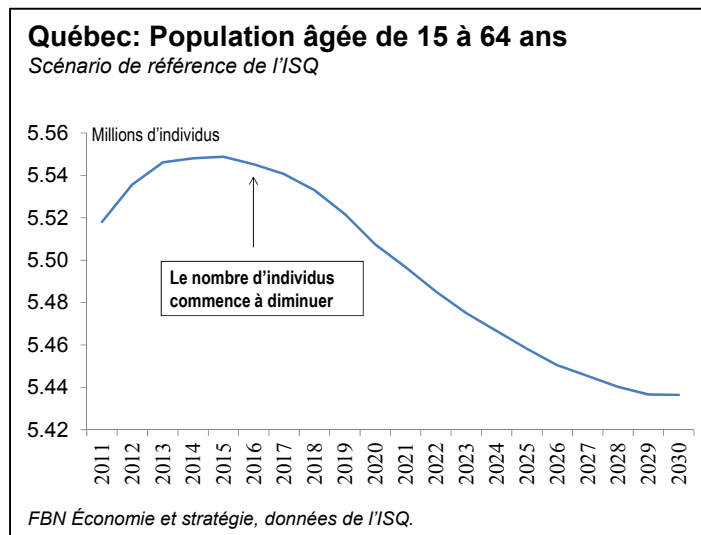
Cependant, la bonne tenue de l'économie américaine et la dépréciation du dollar canadien sont favorables à un maintien de la tendance haussière des exportations internationales des entreprises québécoises en 2015 et à une amélioration de leur rentabilité, aidée en outre par une réduction de la facture énergétique. Incidemment, les profits des entreprises ont été en hausse au cours de chacun des cinq trimestres se terminant au troisième trimestre de 2013. Les entreprises devraient profiter de

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

l'amélioration de leur rentabilité pour rehausser l'embauche et les dépenses d'investissements. De la sorte, et malgré les vents contraires émanant de la construction résidentielle et des administrations publiques, la demande intérieure finale devrait croître de 1,2 % en 2015. Avec la contribution du commerce extérieur, la croissance économique se chiffrerait cette année-là à 1,9 %, contre un estimé de 1,6 % en 2014 et 1,0 % en 2013.

Par la suite, et au fur et à mesure que les ressources excédentaires dans l'économie seront utilisées, la croissance économique sera limitée par celle du PIB potentiel, laquelle sera ralentie par les tendances démographiques. Déjà en 2016, selon le scénario démographique de référence de l'Institut de la Statistique du Québec (ISQ), la population âgée de 15 à 64 ans, qui constitue le bassin principal de travailleurs, commencera à diminuer.



Colombie-Britannique

En **Colombie-Britannique**, la croissance économique s'est vraisemblablement établie à 2,3 % en 2014. L'emploi a crû de près de 1 %. Toutefois, la majorité des emplois créés étaient à temps partiel. Les nouveaux emplois ont essentiellement émané du secteur privé. L'industrie du transport et de l'entreposage et l'industrie manufacturière ont été des vecteurs de création d'emplois, tout comme celui de la santé et des services sociaux. Par contre, il y a eu compression des effectifs dans le secteur du commerce et en général une consolidation de l'emploi dans l'ensemble des autres industries de service. Du côté des industries productrices de biens, l'emploi a reculé dans les secteurs de l'agriculture et de la construction.

Le fait que les nouveaux emplois aient été à temps partiel explique peut-être pourquoi la croissance de la rémunération hebdomadaire moyenne n'a été que de 2,9 % jusqu'ici en 2014. La Colombie-Britannique est deuxième au pays pour la croissance des ventes au détail, mais il est parfois difficile de

faire la part des ventes aux résidents et celles aux visiteurs étrangers dans cette province.

Après une diminution en 2013, les dépenses en construction résidentielle neuve sont en hausse de 11,7 % après dix mois en 2014, la plus forte augmentation au pays. Les mises en chantier de logements vont probablement terminer l'année en hausse d'environ 5 % sur 2013, mais ce faisant leur niveau est semblable à la moyenne annuelle de 1991 à 2013. Le marché de la revente est de plus en plus serré, car les ventes ont régulièrement augmenté depuis le creux de 2012, alors que les nouvelles inscriptions sont demeurées relativement stables.

Après être demeuré à peu près stables en 2013, les investissements des entreprises auraient diminué en termes réels en 2014. Cette impression n'est pas contredite par la forte diminution des dépenses en construction de bâtiments non résidentiels en termes réels, du moins après trois trimestres en 2014. Les investissements des administrations publiques auraient aussi été en baisse.

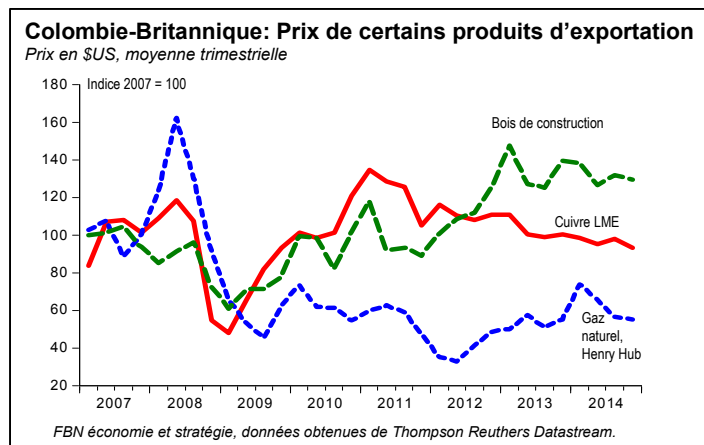
La valeur des exportations internationales de marchandises semble en bonne voie de dépasser le record établi au dernier trimestre de 2000. Après dix mois en 2014, cette valeur est en hausse de 9 % en glissement annuel, malgré la grève au port de Vancouver en mars dernier. Un tiers de cette hausse est dû aux produits forestiers, un autre tiers étant dû au gaz naturel. Le minerai de cuivre est un autre important contributeur. Sauf le charbon, en baisse de 21 % en raison de la faiblesse de la demande chinoise, on voit que les produits d'exportation traditionnels ont été à l'honneur. Les États-Unis ont été la destination de choix des exportations de la province, avec la moitié du total et une croissance de près de 18 %. Les exportations vers la Corée du Sud ont crû de 30 %, mais elles n'ont compté que pour 6 % du total. Les exportations vers la Chine, qui comptent pour près de 18 % du total, ont légèrement diminué. Il y a aussi eu diminution des exportations destinées au Japon, qui comptent pour un peu plus de 10 % du total.



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

La valeur des exportations de gaz naturel a été stimulée par un pic au plan du prix continental de cette ressource durant la première moitié de l'année, attribué au climat anormalement froid. Règle générale, on constate aussi que les prix du bois de construction sont demeurés fermes en 2014.



Les exportations devraient à nouveau être le fer de lance de la croissance économique de la province en 2015, prévue à 2,5 %. La production de minerais métalliques devrait connaître une expansion à deux chiffres, ce qui compensera pour la production de bois de construction qui sera de plus en plus contrainte par les ravages du dendroctone du pin.

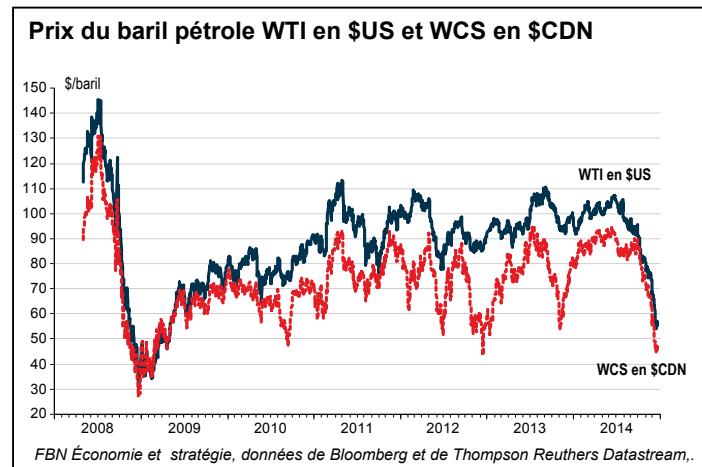
Après trois trimestres en 2014, la production de gaz naturel était en hausse de 5,4 % par rapport à la même période de 2013. On prévoit aussi une croissance vigoureuse de la production de gaz naturel en 2015.

Les Prairies

En **Alberta**, l'extraction de pétrole et de gaz représente presque le quart du PIB réel. Ceci, sans compter les investissements dans le développement des sables bitumineux. Au total, l'investissement non résidentiel des entreprises a compté pour 27 % du PIB nominal de la province. On peut estimer que 60 % de ces investissements sont effectués dans le secteur de l'énergie.

Il ne faut pas non plus négliger l'apport de la démographie à la croissance économique. Au cours des dix trimestres se terminant en septembre dernier, la croissance de la population sur 12 mois a été systématiquement supérieure à 2,5 %. Tout en attirant beaucoup d'immigrants internationaux, la province est de loin la principale destination des Canadiens qui migrent à l'intérieur du Canada en quête de perspectives d'emplois plus prometteuses que celles de leur région d'origine. Ce fort accroissement démographique nécessite des investissements résidentiels intenses. En 2014, 41 000 logements ont été mis en chantier, soit davantage qu'au Québec dont la population est pourtant le double de celle de l'Alberta. Le développement d'infrastructures, notamment en matière de services publics, d'écoles et d'établissements de santé, est nécessaire pour accommoder ces nouveaux

arrivants. Dans ces conditions, la croissance économique de l'Alberta a été en moyenne de 4,5 % entre 2009 et 2014.



De février 2011 à la fin de septembre dernier, le prix de référence d'un baril WCS s'est établi en moyenne à près de 78 \$CDN, niveau où il se trouvait d'ailleurs à la mi-octobre 2014. À la mi-décembre, il s'est établi à environ \$45, un niveau à peine supérieur à ce qu'il était lors de la dernière récession. En supposant le prix moyen du baril WTI à 70 \$US en 2015, un différentiel de 30 % avec le prix WCS en \$US et un taux de change de 0,85 \$US en moyenne en 2015, le prix moyen pour l'année demeure largement inférieur à 60 \$CDN. Nul doute que si cette hypothèse se réalise, les investissements dans le secteur pétrolier vont diminuer, de même que la production.

De plus, les perspectives d'emplois vont être moins emballantes, et le flux migratoire vers l'Alberta, surtout en ce qui a trait aux migrants provenant des autres provinces, qui comme nous l'avons vu jouiront en général des meilleures conditions sur le marché du travail dans leur région. En conséquence, la construction de nouveaux logements devrait diminuer de façon importante.

Selon l'indice Teranet-Banque Nationale^{MD}, le prix des maisons à Calgary a crû de 9,2 % au cours des 12 mois se terminant en novembre dernier, contre 5,2 % en moyenne dans les onze régions métropolitaines couvertes par l'indice. À moins d'un retournement des cours pétroliers, une diminution des prix des maisons n'est pas impensable en Alberta en 2015.

Bref, en tenant compte de la diminution de l'activité dans le secteur de l'énergie et de ses conséquences sur le flux migratoire et les finances du gouvernement provincial, il y a lieu de penser que la croissance économique pourrait ralentir à 2,0 % en 2015, ce qui représente la moitié du taux de croissance estimé pour 2014. En vertu de notre hypothèse d'un prix WTI de 80 \$US en 2016, la croissance économique devrait alors accélérer à 2,5 %.

L'impact de la baisse du prix du pétrole sur les recettes budgétaires du gouvernement provincial est important. Dans

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

Le budget déposé en mars 2014, le gouvernement supposait un prix WTI de 94,86 \$US durant l'année financière 2015-2016. Nous prévoyons plutôt un prix moyen de 73,40 \$US. Cela signifierait toutes choses égales par ailleurs un manque à gagner de 4,6 milliards \$ en redevances pétrolières. Dans ces conditions, le surplus budgétaire prévu pour 2015-2016, de l'ordre du milliard \$, est grandement compromis. Notre prévision de croissance économique pour la province en 2015 suppose que le gouvernement réduirait ses dépenses pour faire face au déséquilibre budgétaire

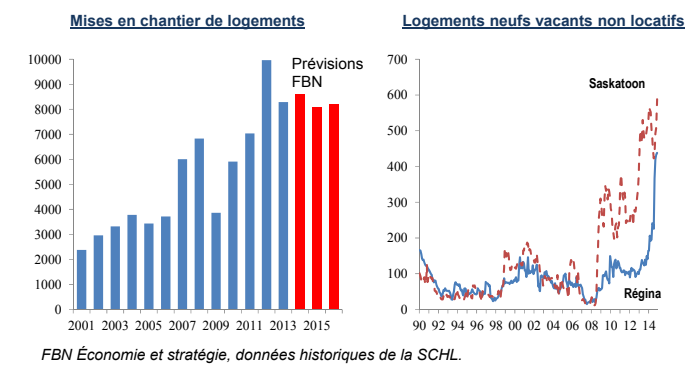
En 2014, le ralentissement de la croissance économique en **Saskatchewan** est surtout de nature technique. La forte récolte de 2013 a fait bondir le PIB réel du secteur des cultures agricoles de 38 %, ce secteur représentant près de 7 % de l'activité économique de la province, ce qui ajouta deux points et demi de pourcentage à la croissance économique de la province. Au contraire, les conditions météorologiques ont été mauvaises en 2014, et le PIB réel du secteur devrait fléchir du quart par rapport à 2013. Ceci explique en très grande partie pourquoi la croissance économique de la province passera de 5,0 % en 2013 à 0,9 % en 2014.

L'extraction de pétrole brut et de gaz a ajouté à la croissance économique en 2014. Après 10 mois, le volume de pétrole extrait était en hausse de 5,8 % en glissement annuel, tandis qu'après 11 mois, le nombre de puits forés était en hausse de 9,9 %. Selon Ressources naturelles Canada, après 10 mois en 2014, le tonnage de potasse extrait dans l'ensemble du Canada était en hausse de 3,2 % par rapport à la même période de 2013. Comme cette activité représente moins de 3 % du PIB réel de la Saskatchewan, son impact sur la croissance économique de 2014 s'avère marginal.

En 2014, l'emploi est en voie de connaître une progression de 1,9 %, ce qui représente une troisième année consécutive de croissance vigoureuse. Durant ces trois ans, les nouveaux emplois créés ont essentiellement été à temps plein, et les nouveaux emplois salariés ont en majorité émanés du secteur privé, l'emploi salarié du secteur public ayant même connu une contraction en 2014. Les données indiquent que la grande majorité des emplois créés en 2014 ont émané des industries productrices de biens que sont l'agriculture, les mines et la construction.

À la fin du troisième trimestre, la population était en hausse de 1,6 % depuis 12 mois, une croissance venue aux deux tiers de l'immigration internationale. La construction domiciliaire semble néanmoins avoir été un peu excessive, si on en juge par la montée des logements non locatifs neufs vacants à Regina et Saskatoon. Pour cette raison, un léger ralentissement des mises en chantier est attendu en 2015 et 2016.

Saskatchewan: Décélération des mises en chantier en 2015 Offre excédentaire de logements neufs



En 2015, la baisse du cours du pétrole brut est susceptible de ralentir l'effervescence dans ce secteur. C'est essentiellement la raison pourquoi nous révisons à la baisse notre prévision de croissance économique pour la province à 1,3 % en 2015.

Dans sa révision de mi-année, le gouvernement a planifié avec un prix moyen du pétrole WTI à 82,06 \$US du baril pour la seconde moitié de l'année financière en cours. On peut supposer qu'il s'établira en fait à 65,25 \$US. Toutes choses égales par ailleurs, cela implique une diminution de redevances de 168 millions \$ par rapport à ce qui était prévu. Le surplus budgétaire de 105 millions \$ projeté pour 2014-2015 (avant le transfert au Fonds de croissance et de sécurité financière - FCSF) est donc compromis. Comme, d'après les comptes publics, la portion «sécurité financière» du FCSF était dotée de 296 millions \$ en début d'année, le gouvernement est en mesure de pallier ce manque à gagner.

Pour l'année financière 2015-2016, le budget de mars 2014 tablait sur un prix moyen de 92 \$US alors que nous prévoyons plutôt 73,40 \$US. Si elle se réalise, notre prévision implique un manque à gagner de redevances pétrolières de 372 millions \$, et le surplus avant transfert au FCSF prévu à 108 millions \$ se changerait en un déficit de 264 millions \$. En principe, le solde de «sécurité financière» du FCSF ne suffirait pas à éponger ce déficit. Comme d'autres variables peuvent évoluer plus favorablement que prévu (dans son budget de mars dernier le gouvernement tablait sur un taux de change de 0,90 \$US), la situation ne commanderait pas nécessairement au gouvernement de prendre des mesures drastiques pour rétablir sa situation financière.

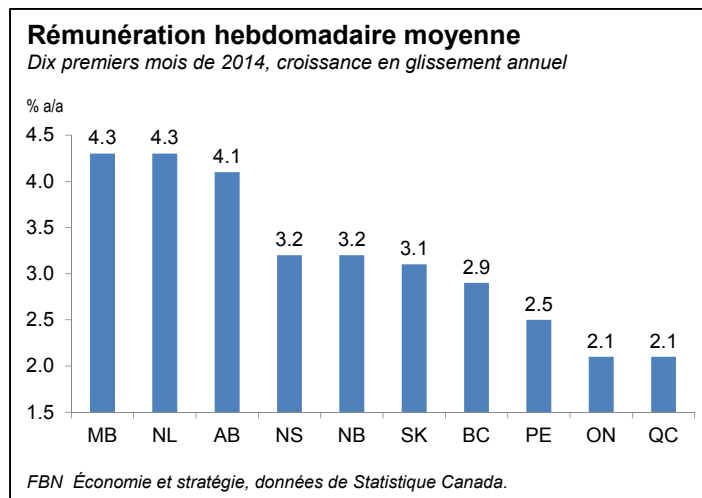
L'extraction de pétrole et de gaz ne représente qu'environ 2,5 % de l'activité économique du **Manitoba**. Aussi, la baisse des prix du pétrole brut aura une incidence relativement limitée sur la province. Après 10 mois en 2014, la production de pétrole brut est en retrait de 16 % par rapport à la même période de 2013.

L'emploi pourrait ne faire qu'une avancée marginale en 2014, en raison d'une réduction des effectifs du secteur privé. Celui-ci a cependant connu une reprise sur ce plan tard dans l'année. Les pertes d'emplois ont toutefois été concentrées

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

dans les emplois à temps partiel, les emplois à temps plein étant en voie de croître de 0,6 %. Cela explique peut-être pourquoi la rémunération hebdomadaire moyenne est en hausse de 4,3 % après 10 mois en 2014, la plus forte progression au pays avec celle à Terre-Neuve-et-Labrador.



Après 10 mois en 2014, la valeur des exportations internationales de marchandises est en hausse de 11,2 % en glissement annuel, avec un accroissement dans 11 des 12 principales catégories. Les augmentations les plus importantes ont été dans les cultures agricoles, l'élevage, l'abattage et la transformation d'animaux et les hydrocarbures. Il faut dire que la hausse des exportations de grains est le résultat de la forte récolte de 2013. En dépit de la législation sur l'étiquetage par pays d'origine en vigueur aux États-Unis depuis 2009, les exportations de porc et de bovins sont en hausse de 45 %, ce qui évidemment se reflète sur les revenus des fermiers.

En termes réels, après trois trimestres en 2014, la construction de bâtiments non résidentiels est en hausse de 8,1 % en glissement annuel, grâce à de fortes avancées dans les catégories des bâtiments commerciaux, institutionnels et gouvernementaux. La production minière est en forte hausse en 2014 avec la mise en production de plusieurs sites.

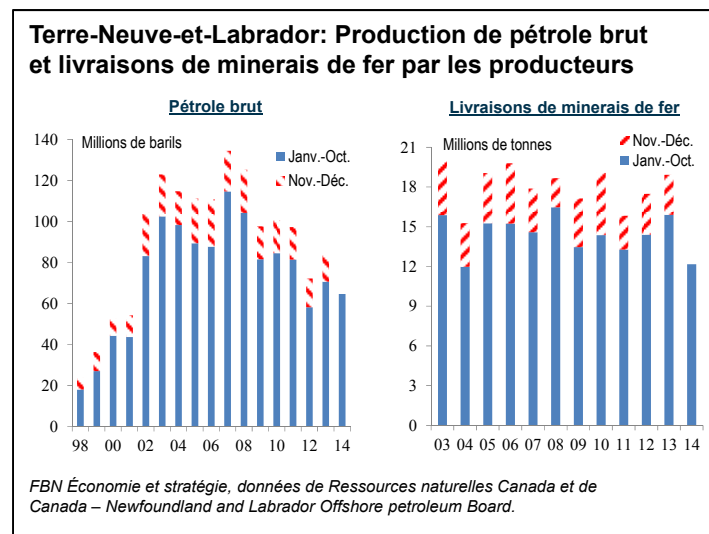
La croissance démographique demeure élevée. À la fin du troisième trimestre de 2014, la population était en hausse de 1,3 % sur 12 mois, contre 1,1 % pour l'ensemble du Canada. Malgré tout, le nombre de logements neufs destinés à la copropriété qui sont vacants à Winnipeg atteignaient en novembre dernier un sommet historique. Il est douteux que les promoteurs continuent de mettre en chantier un rythme annuel de plus 1 500 de ces logements, comme ce fut le cas en 2013 et 2014, ce qui constituait le double des deux années précédentes. De plus, le taux d'inoccupation des logements locatifs à Winnipeg, sans être alarmant, était en octobre dernier à son plus haut depuis 2000. Cela suggère que le nombre de logements mis en chantier en 2015 ne devrait pas dépasser celui de 2014.

L'atonie du marché du travail en 2014 est vue comme un fait isolé. Une croissance vigoureuse de la demande intérieure, menée par les investissements dans les projets énergétiques comme la ligne de transmission de courant continu à haute tension Bipolaire III et ceux du gouvernement provincial dans les infrastructures et par les dépenses des ménages, fournira une impulsion à la croissance économique qui passera d'un estimé de 2,0 % en 2014 à 2,5 % en 2015.

À sa révision de mi-année, le gouvernement provincial a révisé le déficit pour l'année financière courante de 357 millions \$ à 402 millions \$, soit 2,7 % des revenus consolidés. Le budget déposé en mars 2014 prévoyait le retour à un budget équilibré lors de l'exercice 2016-2017, ce qui implique de garder la croissance des dépenses consolidées à moins de 2 % annuellement.

Provinces de l'Atlantique

À **Terre-Neuve-et-Labrador**, un volume d'exportations plus faible que prévu de pétrole brut et de minerai de fer est au premier chef responsable du fait qu'on s'attend maintenant à une diminution du PIB réel en 2014. D'ailleurs, la production a diminué considérablement dans ces deux industries. L'extraction du pétrole brut a diminué de 8 % en glissement annuel après 10 mois en 2014. Le tonnage de minerai de fer livré par les producteurs a lui diminué de 23 % durant la même période. Dans ce dernier cas, il faut y voir l'impact de la fermeture de la mine de Wabush et dans une moindre mesure l'arrêt temporaire d'autres mines. Or, ces deux secteurs d'activité ont compté pour presque le tiers du PIB réel de la province en 2013.



Après quatre années de fortes hausses, l'emploi dans la province est en voie de se contracter de 2,1 % en 2014. Contrairement à ce qu'on pourrait penser, les pertes majeures ne se situent pas dans le secteur des ressources, mais plutôt dans le secteur public, qui pourrait perdre 10 % de ses effectifs. Effectivement, les pertes se situent en grande

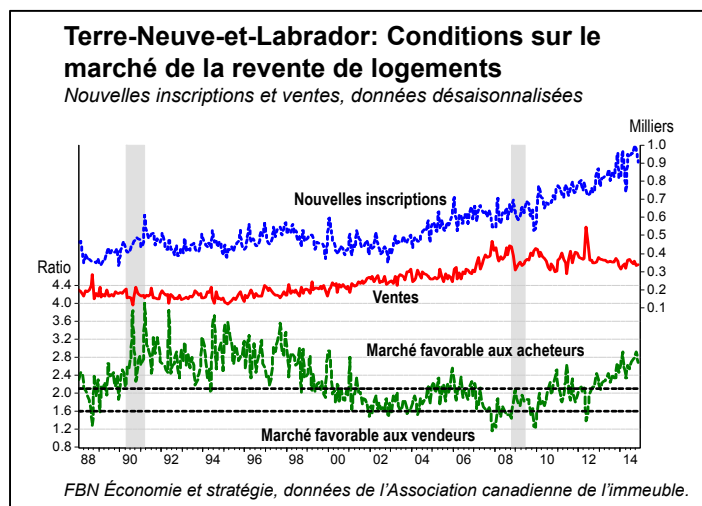
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

partie dans les secteurs de l'éducation, des soins de santé et d'assistance sociale et des administrations publiques. Le secteur privé, quant à lui, continuait de créer des emplois à bon rythme et apparemment de payer de bons salaires, puisque la masse salariale de la province était en hausse de 5,0 % au cours des neuf premiers mois de 2014 en glissement annuel. Le salaire hebdomadaire moyen était lui en hausse de 4,4 %, la meilleure performance au pays. La progression de la masse salariale a fait en sorte que les ventes au détail croissent en parallèle de 3,1 %, même s'il n'y a eu qu'une progression minimale des ventes de véhicules automobiles neufs. De plus, le nombre de faillites et de propositions aux créanciers est en baisse, ce qui suggère que la situation financière de l'ensemble des ménages ne s'est pas dégradée malgré les pertes d'emplois.

En 2014, l'investissement non résidentiel combiné des entreprises et des administrations publiques va vraisemblablement s'établir près du record établi l'année précédente en termes réels. L'intensification des dépenses d'investissement dans les projets pétroliers White Rose et Hebron et dans le projet Muskrat Falls compensera pour la diminution des dépenses liées à l'usine de traitement de nickel de Vale.

Il en ira autrement de l'investissement résidentiel. Le marché de la revente est favorable aux acheteurs depuis deux ans, le nombre de nouvelles inscriptions ayant augmenté alors que les ventes sont demeurées à peu près stables. De plus, la population de la province a diminué au cours des cinq derniers trimestres se terminant au troisième trimestre de 2014. En effet, l'immigration nette internationale n'a pas compensé pour la décroissance naturelle et surtout la migration nette vers d'autres provinces. Ce dernier facteur pourrait toutefois se renverser au cours des prochains trimestres. En 2014, les mises en chantier de logements ont chuté de 2 900 à 2 300 unités.

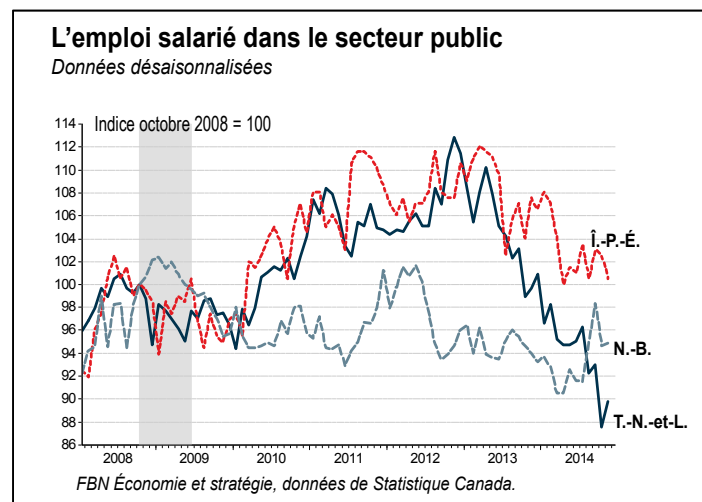


En 2015, l'emploi devrait reprendre sa croissance grâce à l'intensification de l'investissement dans les mégaprojets énergétiques. Cela sera bénéfique au solde migratoire.

Étant donné l'état actuel du marché de la revente, les mises en chantier de logements ne devraient pas progresser pour autant. En 2016, une rechute du PIB réel et de l'emploi est à prévoir en raison d'investissements moins intensifs dans les mégaprojets.

Au moment d'établir le budget en mars 2014, le gouvernement avait fait l'hypothèse d'un prix moyen du pétrole Brent de 105 \$US pour l'année financière 2014-2015. En plus de la baisse inattendue des prix, compensée en partie par un taux de change plus favorable que prévu, la production de pétrole s'avère moindre que ce qui avait été envisagé dans le budget. En raison de ces facteurs, le déficit budgétaire prévu a été révisé de 538 millions \$ à 916 millions \$, même si le récent accord avec les syndicats au sujet des cotisations aux fonds de pension du secteur public et les changements quant aux prestations, effectifs le 1^{er} janvier 2015, fait économiser 158 millions \$ en dépenses. Avec une diminution prévue de l'ordre de 3,0 % du PIB nominal en 2015, l'atteinte d'un budget équilibré dès la prochaine année financière est évidemment remise en question.

Après quatre années de vigueur sur le marché du travail, l'emploi ne progressera que de 0,2 % à l'Île-du-Prince-Édouard en 2014, en raison des pertes d'emplois dans le secteur public.



Au contraire, l'emploi salarié émanant du secteur privé va croître de plus de 3 %, une quatrième solide performance annuelle de suite. En 2014, l'Île est en lice pour la meilleure performance provinciale à ce chapitre. En particulier, les importants gains d'emplois dans les secteurs manufacturier et du transport et de l'entreposage sont cohérents avec une hausse de 21 % en glissement annuel de la valeur des exportations internationales de marchandises après 10 mois. Les gains les plus importants sont survenus dans les produits de la pêche transformés, le matériel, les appareils et composants électriques et les produits chimiques et organiques de base.

ÉCONOMIES PROVINCIALES

La province étant celle où l'emploi salarié dépend le plus du secteur public (un peu moins du tiers en fait), la bonne performance continue du secteur privé n'a pas empêché la léthargie de l'ensemble du marché du travail en 2014 (bien qu'on constate une hausse appréciable de l'emploi à temps plein) et donc une croissance modérée de la masse salariale et des dépenses de consommation. Une relance de l'emploi est prévue en 2015 et 2016.

Suite à la refonte du programme des candidats, l'importance moindre de l'immigration internationale a entraîné un ralentissement de la croissance démographique au cours des dernières années. Malgré tout, le taux d'inoccupation des logements locatifs à Charlottetown est passé de 8,0 % en octobre 2013 à 5,4 % douze mois plus tard. Par contre, les conditions sur le marché de la vente de logements ne se sont pas améliorées dans l'Île. En somme, les mises en chantier de logements devraient se maintenir à près de 500 unités en 2015, niveau semblable à celui de 2014, mais très inférieur à celui des années 2009 à 2012.

Après trois trimestres en 2014, la construction de bâtiments industriels a crû très fortement en glissement annuel. Cela alimente la croissance économique de la province laquelle pourrait atteindre 1,0 % en 2014, pour accélérer à 1,5 % en 2015. Ces prévisions tiennent compte du fait que le gouvernement provincial a revu le déficit prévu pour la présente année financière de 39,7 millions \$ à 44,7 millions \$ (2,8 % des recettes budgétaires), et qu'il vise à équilibrer le budget en 2015.

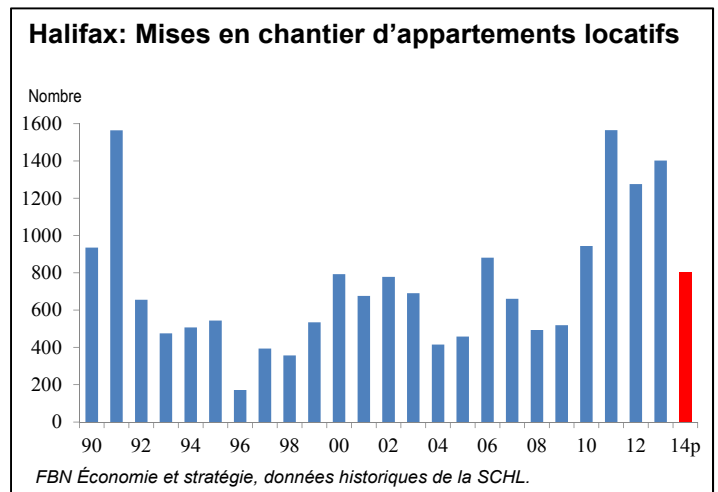
En **Nouvelle-Écosse**, la croissance du PIB réel et celle de l'emploi divergent en 2014, la mise en production du champ gazier Deep Panuke stimulant la première mais n'ayant pas d'incidence sur la deuxième. Au contraire, malgré une croissance de l'emploi salarié dans le secteur public, l'emploi total est en voie de se contracter de 1,3 % en 2014, accélérant le repli de 0,3 % observé en 2013, et allant bien au-delà de ce qui peut s'expliquer par la démographie. En 2014, l'emploi s'est replié dans chacun des cinq groupes d'industries de production de biens et dans cinq des 11 groupes d'industries de services. Les pertes les plus importantes sont survenues dans les services aux entreprises, relatifs aux bâtiments et autres services de soutien, la construction, le commerce et le secteur manufacturier et les services publics.

L'emploi dans la construction semble avoir pâti de la forte diminution de la construction de logements et de la réduction de l'investissement dans les bâtiments commerciaux. En 2015, les investissements pour mettre à niveau les installations de construction navale à Halifax prendront fin. Toutefois, les investissements des administrations publiques supporteront l'industrie de la construction au cours des prochaines années.

Les ménages vieillissants ont tendance à quitter leur maison individuelle pour emménager dans un appartement locatif. En conséquence, la construction de tels logements a été florissante de 2011 à 2013, si bien que le taux d'inoccupation

à Halifax est passé de 2,4 % en octobre 2011 à 3,7 % en octobre 2014. Sans doute pour enrayer cette montée, les promoteurs ont diminué fortement les mises en chantier en 2014, et cette tendance devrait se maintenir en 2015.

Après 10 mois en 2014, la valeur des livraisons manufacturières est en baisse de 27 % par rapport à la même période de 2013. Mais le secteur est promis à un meilleur avenir, grâce aux contrats liés à la Stratégie nationale d'approvisionnement en matière de construction navale, à l'expansion de l'économie américaine et à la dépréciation du dollar canadien. Des entreprises se sont engagées dans la prospection de nouveaux gisements d'hydrocarbures extracôtiers.



Au total, la croissance économique devrait s'établir à 1,7 % en 2014, pour accélérer à 2,1 % en 2015, en dépit du fait que l'extraction de gaz naturel ne contribuera pas évidemment autant à la croissance qu'en 2014.

Lors de la révision de milieu d'année, le gouvernement provincial a révisé à la baisse le déficit prévu pour l'année financière courante de 279 millions \$ à 221 millions \$. Le gouvernement projette un budget équilibré pour l'année financière 2017-2018.

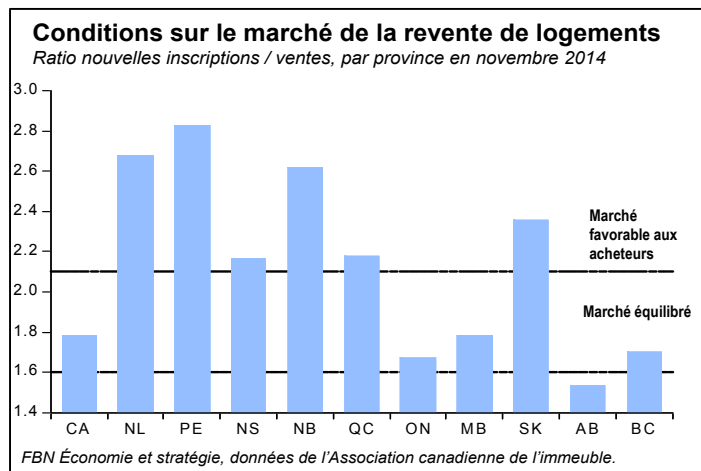
Au **Nouveau-Brunswick**, l'année 2014 passera dans les annales pour celle où la séquence de quatre années consécutives de pertes d'emplois a été interrompue. Toutefois, la reprise n'est pas généralisée, puisque l'emploi a quand même diminué dans neuf grands secteurs sur 16, dont les cinq secteurs liés à la production de biens. Le gouvernement provincial est toujours en mode de réduction des effectifs de la fonction publique. Les principaux gains d'emplois en 2014 ont été réalisés dans les services professionnels, scientifiques et techniques et les services aux entreprises, relatifs aux bâtiments et autres services de soutien. L'emploi salarié dans le secteur privé, qui avait connu une forte poussée à la fin de 2013 et au début de 2014, a vu ces gains s'évanouir durant la deuxième moitié de l'année, avec des pertes d'effectifs dans la construction et le commerce.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ÉCONOMIES PROVINCIALES

Le marché du travail devrait progresser de façon plus convaincante en 2015 et 2016. Le volume d'exportations sera la principale source d'amélioration de la conjoncture. Les fermetures pour cause d'entretien de la raffinerie Irving au début de 2014 ne devraient pas se répéter en 2015. Le secteur forestier sera favorisé par la demande de bois d'œuvre issue de l'expansion domiciliaire aux États-Unis, la décision du gouvernement provincial d'augmenter de 20 % le volume de bois pouvant être récolté sur les terres de la Couronne et les importants investissements dans les usines. L'expansion de la production de potasse continuera suite à l'ouverture de la mine Picadilly. La mise en production de la mine Caribou permettra un regain de la production de minerais métalliques, sévèrement affectée par la fermeture, il y a plus d'un an, de la mine de zinc Brunswick.

La valeur des exportations (et les profits des entreprises) sera toutefois amoindrie par la baisse du prix de l'essence, les produits issus du raffinage du pétrole comptant pour environ les deux tiers de la valeur des exportations internationales de la province.



Contrairement aux autres éléments de la demande intérieure émanant du secteur privé, le secteur résidentiel ne devrait pas contribuer à la croissance économique sur l'horizon de prévision. Le marché de la revente de logements est excédentaire depuis 2012, cette tendance s'étant accentuée en 2014 avec une importante hausse des nouvelles inscriptions. Le taux d'inoccupation des logements locatifs était de 8,4 % en octobre dernier à Moncton et de 8,7 % à Saint-John. Pour toutes ces raisons, les mises en chantier de logements, qui atteindront en 2014 leur plus faible niveau depuis 1996, devraient demeurer modestes sur l'intervalle de prévision.

La croissance économique, qui devrait atteindre 0,9 % en 2014, devrait rebondir à 1,5 % en 2015 et à 1,9 % en 2016. Les perspectives pourraient être meilleures en 2016 si le projet de l'oléoduc Énergie Est et celui de la conversion à l'exportation du terminal de gaz naturel liquéfié de Canaport se concrétisaient.

Les finances du gouvernement provincial ont écopé du fait que l'économie ait régressé en 2012 et 2013. Selon la révision de mi-année, le déficit budgétaire est prévu atteindre 377 millions \$ pour 2014-2015, ce qui représente 4,6 % des recettes prévues. Lors du budget de février 2014, l'atteinte d'un budget équilibré a été repoussée à l'année financière 2017-2018, et 300 millions \$ de mesures restaient à être identifiées pour ce faire.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ANNEXES

Perspectives mondiales			
	Prévisions		
	2014	2015	2016
Pays avancés	1.9	2.2	1.9
<i>États-Unis</i>	2.4	3.0	2.3
<i>Zone euro</i>	0.8	1.0	1.0
<i>Japon</i>	0.5	1.0	0.8
<i>R.-U.</i>	3.0	2.7	2.4
<i>Canada</i>	2.4	2.2	2.0
<i>Australie</i>	2.8	2.9	3.0
<i>Nouvelle-Zélande</i>	3.6	2.8	2.5
<i>Hong Kong</i>	3.0	3.3	3.5
<i>Corée</i>	3.7	4.0	4.0
<i>Taiwan</i>	3.5	3.8	4.2
<i>Singapour</i>	3.0	3.0	3.0
Asie émergente	6.4	6.2	6.3
<i>Chine</i>	7.4	6.5	6.5
<i>Inde</i>	5.6	6.4	6.5
<i>Indonésie</i>	5.2	5.5	5.8
<i>Malaisie</i>	5.9	5.2	5.0
<i>Philippines</i>	6.2	6.3	6.0
<i>Thaïlande</i>	1.0	4.6	4.4
Amérique latine	1.3	2.2	2.8
<i>Mexique</i>	2.4	3.5	3.8
<i>Brésil</i>	0.3	1.4	2.2
<i>Argentine</i>	-1.7	-1.5	0.0
<i>Venezuela</i>	-3.0	-2.0	-1.0
<i>Colombie</i>	4.8	4.5	4.5
Europe de l'Est et CEI	1.6	0.6	1.9
<i>Russie</i>	0.2	-3.5	-0.9
<i>République Tchèque</i>	2.5	2.5	2.4
<i>Pologne</i>	3.2	3.3	3.5
<i>Turquie</i>	3.0	3.0	3.7
M-O et Afrique du N.	2.5	3.8	4.4
Afrique subsaharienne	5.2	5.8	6.0
Pays avancés	1.9	2.2	1.9
Pays émergents	4.4	4.5	4.9
Monde	3.3	3.5	3.7

Source : FBN Économie et Stratégie

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ANNEXES

Canada Scénario économique

(Variation annuelle en %)*						Q4/Q4		
	2012	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Produit intérieur brut (\$constants, 2007)	1.9	2.0	2.4	2.2	2.0	2.3	2.1	1.9
Dépenses personnelles	1.9	2.5	2.8	1.9	1.9	2.7	1.6	1.9
Construction résidentielle	5.7	(0.4)	2.5	1.4	(0.0)	4.7	(0.8)	0.1
Investissements des entreprises	9.0	2.6	(0.3)	1.1	1.4	0.6	0.7	1.7
Dépenses publiques	0.2	0.1	(0.1)	0.0	0.1	0.3	(0.2)	0.2
Exportations	2.6	2.0	5.6	7.6	5.7	7.2	7.6	4.2
Importations	3.7	1.3	1.7	4.8	2.6	2.8	4.5	2.0
Variation des stocks (milliards \$)	7,437	12,368	5,180	6,103	3,079	1,982	5,832	3,414
Demande intérieure	2.5	1.5	1.6	1.3	1.2	1.9	0.9	1.2
Revenu réel disponible	2.8	2.5	1.7	2.4	2.0	1.7	2.4	1.9
Emploi	1.2	1.3	0.8	1.4	1.1	1.0	1.3	1.0
Taux de chômage	7.3	7.1	6.9	6.5	6.3	6.6	6.4	6.2
Taux d'inflation	1.5	0.9	2.0	1.4	2.2	2.3	1.6	2.3
Bénéfices avant impôts	(4.2)	(0.6)	9.2	(0.1)	3.9	6.8	1.1	5.0
Solde budgétaire (milliards, \$)	(18.4)	(5.2)	(2.9)	0.0	4.3	....	....	....
Compte courant (milliards, \$)	(59.9)	(56.3)	(37.5)	(26.6)	(20.6)	....	....	....

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	actuel					2015	2016
	18/12/14	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015		
Taux à un jour	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00
Taux préférentiel	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	4.00
Bons du Trésor 3M	0.90	0.90	0.95	0.96	1.22	1.22	1.96
Obligations fédérales							
2 ans	1.02	1.16	1.22	1.64	1.90	1.90	2.30
5 ans	1.41	1.48	1.57	2.00	2.24	2.24	2.55
10 ans	1.87	1.93	1.99	2.36	2.49	2.49	2.75
30 ans	2.39	2.43	2.45	2.81	2.92	2.92	3.08
Taux de change							
CAD par USD	1.16	1.15	1.16	1.18	1.20	1.20	1.15
Prix du pétrole (WTI), \$U.S.	54	65	70	72	80	80	80

Financière Banque Nationale

** fin de période

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ANNEXES

États-Unis Scénario économique

(Variation annuelle en %)*							Q4/Q4		
	2012	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	
Produit intérieur brut (\$2009 constants)	2.3	2.2	2.4	3.0	2.3	2.5	2.5	2.1	
Dépenses personnelles	1.8	2.4	2.4	3.1	2.5	2.7	2.9	2.2	
Construction résidentielle	13.5	11.9	1.6	4.0	4.2	2.7	4.0	4.2	
Investissements des entreprises	7.2	3.0	6.0	5.2	2.9	5.4	4.7	2.3	
Dépenses publiques	(1.4)	(2.0)	(0.1)	0.9	0.3	1.2	0.5	0.2	
Exportations	3.3	3.0	3.4	3.7	3.4	3.1	2.2	4.1	
Importations	2.3	1.1	3.9	4.9	4.1	5.3	4.5	3.7	
Variation des stocks (milliards \$)	57.1	63.6	70.6	62.3	53.6	83.4	58.4	54.1	
Demande intérieure	2.1	1.9	2.4	3.0	2.2	2.8	2.7	1.9	
Revenu réel disponible	3.0	(0.2)	2.4	2.4	2.5	2.8	2.4	2.6	
Emploi	1.8	1.0	1.6	1.7	1.5	2.2	1.6	1.4	
Taux de chômage	8.1	7.4	6.2	5.7	5.5	5.8	5.6	5.4	
Taux d'inflation	2.1	1.5	1.6	1.2	2.2	1.3	1.8	2.3	
Bénéfices avant impôts	11.4	4.2	(0.7)	7.6	5.1	1.3	6.0	4.5	
Solde budgétaire (compt. nat. milliards \$)	(1,089.2)	(680.2)	(483.3)	(469.0)	(536.0)	...	...	...
Compte courant (milliards \$)	(460.8)	(400.3)	(396.1)	(385.0)	(377.0)	...	...	...

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	actuel					2015	2016
	18/12/14	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015		
Taux cible fonds fédéraux	0.25	0.25	0.25	1.00	1.25	1.25	2.00
Bons du Trésor 3 mois	0.04	0.07	0.38	1.11	1.39	1.39	1.94
Obligations fédérales							
2 ans	0.67	0.87	1.29	1.74	2.03	2.03	2.37
5 ans	1.68	1.75	1.99	2.22	2.38	2.38	2.78
10 ans	2.22	2.26	2.40	2.54	2.63	2.63	3.12
30 ans	2.82	2.83	2.93	3.04	3.10	3.10	3.52
Taux de change							
US\$/Euro	1.23	1.22	1.19	1.17	1.15	1.15	1.10
YEN/\$US	119	122	124	126	128	128	135

Financière Banque Nationale

** fin de période

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

ANNEXES

Tableaux de prévisions - Provinces

	2009	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p	2016p
PIB réel (croissance en %)								
Terre-Neuve-et-Labrador	-9.9	5.9	3.1	-4.5	7.2	-1.6	2.0	-1.0
Île-du-Prince-Édouard	0.4	2.2	1.6	1.0	2.0	1.0	1.5	1.7
Nouvelle-Écosse	0.4	3.0	0.7	-0.3	0.3	1.7	2.1	2.0
Nouveau-Brunswick	-1.1	2.0	0.6	-0.4	-0.5	0.7	1.5	1.9
Québec	-0.6	2.3	2.0	1.5	1.0	1.6	1.9	1.7
Ontario	-3.1	3.4	2.6	1.7	1.3	2.0	2.7	2.0
Manitoba	-0.2	2.6	2.1	3.3	2.2	2.0	2.5	2.4
Saskatchewan	-4.8	4.2	5.8	3.1	5.0	0.9	1.3	1.7
Alberta	-4.1	4.5	5.7	4.5	3.8	4.0	2.0	2.5
Colombie-Britannique	-2.5	3.3	2.8	2.4	1.9	2.3	2.5	2.5
Canada	-2.7	3.4	3.0	1.9	2.0	2.4	2.2	2.0

Emploi (croissance en %)								
Terre-Neuve-et-Labrador	-2.9	3.5	2.7	2.1	1.2	-2.1	1.1	-0.1
Île-du-Prince-Édouard	-1.4	3.1	1.9	1.0	2.1	0.2	1.4	0.6
Nouvelle-Écosse	-0.1	0.2	0.0	0.6	-0.3	-1.3	1.2	1.1
Nouveau-Brunswick	0.2	-1.0	-1.1	-0.2	-0.2	0.3	0.7	0.9
Québec	-0.8	1.8	1.0	0.8	1.1	0.0	0.8	0.7
Ontario	-2.4	1.6	1.8	0.8	1.4	0.8	1.5	1.1
Manitoba	0.0	1.9	0.7	0.9	0.5	0.1	1.6	1.5
Saskatchewan	1.3	0.9	0.3	2.2	3.4	1.9	1.5	1.0
Alberta	-1.3	-0.4	3.5	2.6	2.8	3.0	1.5	1.5
Colombie-Britannique	-2.1	1.8	0.8	1.6	-0.2	0.9	1.7	1.4
Canada	-1.6	1.4	1.5	1.2	1.3	0.8	1.4	1.1

Taux de chômage (%)								
Terre-Neuve-et-Labrador	15.6	14.3	12.7	12.5	11.4	12.1	11.2	10.4
Île-du-Prince-Édouard	12.0	11.3	11.5	11.4	11.3	10.7	9.6	9.4
Nouvelle-Écosse	9.1	9.2	8.8	9.0	9.0	8.8	8.3	8.3
Nouveau-Brunswick	8.7	9.3	9.5	10.3	10.4	9.6	9.0	8.4
Québec	8.5	7.9	7.7	7.8	7.6	7.8	7.5	7.3
Ontario	9.0	8.6	7.8	7.8	7.5	7.3	6.6	6.7
Manitoba	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4	5.3	5.2
Saskatchewan	4.8	5.2	4.9	4.7	4.0	3.7	3.8	4.0
Alberta	6.6	6.5	5.5	4.6	4.7	4.6	4.2	4.0
Colombie-Britannique	7.7	7.6	7.5	6.8	6.6	6.0	5.9	5.6
Canada	8.3	8.0	7.5	7.3	7.1	6.9	6.5	6.3

Mises en chantier de logements (000)								
Terre-Neuve-et-Labrador	3.1	3.6	3.5	3.9	2.9	2.3	2.2	1.9
Île-du-Prince-Édouard	0.9	0.8	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.6
Nouvelle-Écosse	3.4	4.3	4.6	4.5	3.9	3.0	3.0	3.1
Nouveau-Brunswick	3.5	4.1	3.5	3.3	2.8	2.4	2.3	2.2
Québec	43.4	51.4	48.4	47.4	37.8	39.0	37.0	36.2
Ontario	50.4	60.4	67.8	76.7	61.1	58.1	62.0	60.0
Manitoba	4.2	5.9	6.1	7.2	7.5	6.4	6.3	6.3
Saskatchewan	3.9	5.9	7.0	10.0	8.3	8.6	8.1	8.2
Alberta	20.3	27.1	25.7	33.4	36.0	41.3	33.0	34.0
Colombie-Britannique	16.1	26.5	26.4	27.5	27.1	28.4	28.3	29.0
Canada	149.1	189.9	194.0	214.8	187.9	190.0	182.7	181.5

Indice des prix à la consommation (Croissance en %)								
Terre-Neuve-et-Labrador	0.3	2.4	3.4	2.1	1.7	2.1	1.3	2.2
Île-du-Prince-Édouard	-0.1	1.8	2.9	2.0	2.0	1.8	1.1	2.0
Nouvelle-Écosse	-0.1	2.2	3.8	1.9	1.2	1.9	1.2	2.1
Nouveau-Brunswick	0.3	2.1	3.5	1.7	0.8	1.5	1.2	2.1
Québec	0.6	1.3	3.0	2.1	0.8	1.4	1.3	2.1
Ontario	0.4	2.4	3.1	1.4	1.1	2.4	1.5	2.2
Manitoba	0.6	0.8	2.9	1.6	2.3	2.0	1.3	2.1
Saskatchewan	1.1	1.3	2.8	1.6	1.4	2.4	1.3	2.1
Alberta	-0.1	1.0	2.4	1.1	1.4	2.7	1.4	2.2
Colombie-Britannique	0.0	1.4	2.3	1.1	-0.1	1.2	1.4	2.2
Canada	0.3	1.8	2.9	1.5	0.9	2.0	1.4	2.2

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

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

GRUPE ÉCONOMIE ET STRATÉGIE

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe

paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal

krishen.rangasamy@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal

marc.pinsonneault@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Économiste principal

matthieu.arseneau@bnc.ca

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