

Prévisions mondiales actualisées

L'histoire se répète, plus ou moins

L'économie mondiale devrait s'accélérer légèrement cette année et, dans la plus grande partie du monde, cette reprise devrait être soutenue par les conditions toujours accommodantes des marchés financiers ainsi que par les prix très faibles de l'énergie. Mais globalement, la performance mondiale restera nettement inférieure à la normale, puisque le rythme de la croissance est entravé par le ralentissement en Chine, par la sous-performance continue de la zone euro et du Japon et par la faiblesse persistante de la plus grande partie des secteurs de la fabrication et des produits de base. Par ailleurs, l'endettement chronique et important des secteurs public et privé, les restrictions actuelles sur l'investissement du fait des conditions d'offre excédentaire sur la majeure partie des marchés des produits de base et le niveau élevé d'incertitude lié aux tensions géopolitiques récurrentes contribueront aussi à la médiocrité de la progression.

Du point de vue de la performance, les États-Unis et le Royaume-Uni devraient dominer les nations développées. L'activité de la zone euro affichera probablement de nouveau un gain modeste, alors que le Japon et le Canada devraient rester à la traîne. L'Inde et la Chine devraient prendre les deux premières places sur l'échelle de la croissance des pays émergents, même si les deux nations continueront de montrer des tendances de croissance divergentes. L'Inde devrait profiter de l'augmentation de ses dépenses intérieures et d'infrastructure, alors que la transition de la Chine vers une économie axée sur la consommation et les services est entravée par les efforts qu'elle fait pour réduire la surcapacité de bon nombre de ses industries manufacturières dépendantes du commerce. La faiblesse des prix du pétrole aidera beaucoup de grands pays importateurs de la région Asie-Pacifique et contribuera à contrebalancer les conséquences du ralentissement chinois. La sous-performance chinoise limitera aussi le potentiel d'exportation des pays de l'Alliance du Pacifique, même si le Mexique et la Colombie profiteront de l'accélération de l'activité américaine. Un contexte de récession persistera au Brésil et en Russie.

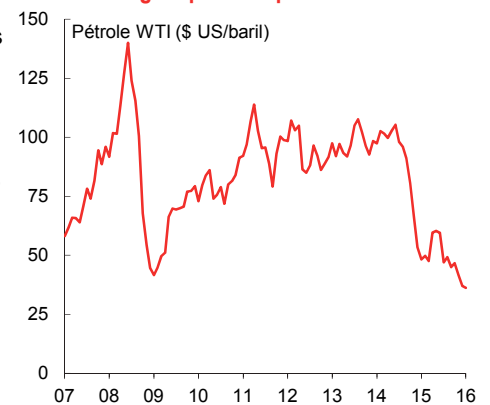
La croissance de la production mondiale pourrait dépasser des attentes généralement basses si la combinaison stimulante des faibles coûts d'emprunt, des prix déprimés du pétrole et des produits de base, des dévalorisations importantes de devises face au dollar américain et des mesures de relance budgétaire supplémentaires dans certains pays finit par entraîner une accélération du rythme économique. Les États-Unis peuvent potentiellement accroître leurs dépenses intérieures, puisque les consommateurs bénéficient de l'amélioration des revenus et du marché de l'emploi, en plus du très net assainissement des bilans des ménages et de la demande considérable à combler, particulièrement dans l'immobilier. Les faibles taux hypothécaires à long terme aident aussi l'amélioration de l'activité immobilière aux États-Unis. Les ménages chinois semblent donner quelques signes encourageants de réaction aux séries de mesures de stimulation monétaire et budgétaire mises en place l'année dernière et l'activité de la zone euro paraît s'accélérer petit à petit.

Cependant, une croissance économique plus solide ne s'est pas matérialisée ces dernières années à cause de l'absence de synchronisation de la performance économique à l'échelle internationale et de la faiblesse persistante des investissements des entreprises, surtout dans les pays producteurs de produits de base. Des déséquilibres persistent même aux États-Unis, où la force du billet vert mine les exportations et les bénéfices nets des sociétés américaines à l'étranger. Les commandes de biens d'équipement aux États-Unis et dans le monde doivent encore afficher un rebond notable, ce qui maintient le commerce mondial au ralenti. Les dettes publiques relativement élevées ou en hausse dans un certain nombre de marchés et de secteurs avancés ou émergents ont un effet de plus en plus défavorable, d'autant plus que la croissance anémique limite les revenus. La pression monte sur plusieurs économies avancées et émergentes pour qu'elles mettent en place des mesures budgétaires supplémentaires destinées à stimuler la croissance, en plus de politiques monétaires déjà très accommodantes.

Table des matières

Présentation	1-2
Prévisions	
International.....	3-4
Produits de base.....	4
Amérique du Nord	5
Provinces.....	6
Marchés financiers	7-8

Repli du brut Positif pour les utilisateurs, négatif pour les producteurs



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Études économiques de la Banque Scotia

Scotia Plaza, 40, rue King Ouest, 63^e étage
Toronto (Ontario) Canada M5H 1H1
Tél. : 416.866.6253 Téléc. : 416.866.2829
Courriel : scotia.economics@scotiabank.com

Le présent document a été préparé par Études économiques de la Banque Scotia, comme ressource pour les clients de la Banque Scotia. Les opinions, les estimations et les projections contenues dans le présent document sont les nôtres à la date de ce dernier et sont sujettes à changement sans préavis. Les renseignements et les opinions présents dans ce document sont tirés de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie n'est donnée concernant leur exactitude et leur exhaustivité. Ni la Banque Scotia ni ses sociétés affiliées n'acceptent de responsabilité en cas de pertes résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu.

^{MC} Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse. Utilisée sous licence, s'il y a lieu.

La demande de certains produits de base, en particulier de brut, reprend de la vigueur, même dans le contexte actuel de faible croissance. Mais le marché du pétrole reste en situation excédentaire, car la production mondiale continue d'augmenter, les stocks atteignent des niveaux records et l'offre est en passe de progresser. La situation peut être rectifiée, soit grâce à une demande de produits de base plus importante, soit grâce à la combinaison de regroupements supplémentaires dans l'industrie et de réductions de production. Pour l'instant, les prix sont bien en deçà du coût de revient pour la plupart des producteurs de brut de la zone de l'ALENA, ce qui témoigne de la tension financière grandissante absorbée par les producteurs. Des baisses de production importantes doivent encore être mises en œuvre et seront probablement nécessaires pour rééquilibrer rapidement et à long terme les marchés et pour relancer les prix.

Les expéditions hors ressources du Canada devraient profiter de la progression des dépenses américaines, soutenues par les chaînes d'approvisionnement hautement intégrées des produits manufacturés (machinerie, matériel de transport et matériaux liés à la construction d'habitations) dans la région de l'ALENA. Les secteurs sensibles aux devises devraient en outre profiter de la dépréciation du dollar canadien, qui a perdu plus de 30 % face au billet vert depuis le milieu de 2011. Le secteur des services, important et diversifié, devrait aider à soutenir l'activité pendant cette période de consolidation soutenue dans les régions productrices de ressources mais ne générer qu'une hausse limitée des dépenses intérieures et de l'activité immobilière à cause du ralentissement de la croissance de l'emploi et de l'endettement élevé des ménages. Cependant, les exportations canadiennes ont nettement été à la traîne par rapport aux expansions précédentes, même celles pendant lesquelles le dollar canadien s'était vivement déprécié. Les gains économiques inférieurs à la normale de ces dernières années aux États-Unis et dans le monde en sont largement responsables, mais d'autres facteurs y ont aussi contribué, comme la chute marquée des prix des produits de base, la meilleure compétitivité des pays ayant des capacités de fabrication à bas coût et qui ont connu des ajustements monétaires tout aussi importants, les barrières non tarifaires persistantes qui limitent le commerce entre le Canada et les États-Unis et l'augmentation des capacités de rapatriement des sociétés américaines.

Les pressions sur les prix sont surtout évidentes dans les évaluations très élevées de nombreux actifs risqués, dont les biens immobiliers et autres objets de collection, qui ont bénéficié des assouplissements monétaires non conventionnels nécessaires à la protection de l'économie mondiale contre la récession, ainsi que dans les pays très sensibles à l'inflation, comme le Venezuela, le Brésil et l'Argentine. À l'échelle mondiale, on s'attend à une certaine résilience de l'inflation à cause de la hausse des salaires aux États-Unis, de l'aggravation de l'augmentation du coût des importations dans de nombreux pays du fait de la faiblesse de leur monnaie, de la hausse des coûts des biens et des services provoquée par le resserrement de la réglementation et l'augmentation des taxes, et des gains en productivité généralement médiocres. L'inflation pourrait aussi connaître une reprise plus durable si les prix des produits de base — et celui de l'énergie en particulier — augmentent. Mais globalement, les conséquences déflationnistes persistantes associées à la sous-performance chronique des économies mondiales, la probabilité que les prix des produits de base restent sous la normale en raison de la lente mise en œuvre des ajustements du côté de l'offre, ainsi que le manque de pouvoir d'achat dans les pays confrontés à des gains de revenus inférieurs à la normale, suggèrent que l'inflation sera lente à repartir.

La Fed s'attend à ce qu'une demande intérieure américaine vigoureuse et un resserrement des marchés du travail, associés à la stabilisation prévue des prix des produits de base, donnent finalement un coup de pouce aux salaires américains et, globalement, à l'inflation. Après la hausse de 25 pb du taux des fonds fédéraux à la mi-décembre, le FOMC projette une hausse « graduelle » de un point de pourcentage des taux jusqu'à la fin de l'année. Les taux d'intérêt à court terme ont aussi augmenté dans un certain nombre de pays dont les économies et les monnaies sont solidement couplées aux cycles économiques et financiers américains (p. ex. le Mexique, la Colombie, Hong-Kong et un certain nombre de pays producteurs de pétrole du Moyen-Orient), et dans certains pays en développement où les importantes sorties de capitaux menacent d'aggraver des conditions économiques et financières qui se détériorent déjà (p. ex. le Brésil et l'Argentine). Mais, dans la plupart des pays et des régions touchés par une faiblesse économique chronique et des pressions déflationnistes persistantes, les taux à court terme sont restés inchangés ou ont été réduits avant la mesure de la Fed afin de limiter les éventuelles répercussions négatives de la transition américaine vers le durcissement monétaire. Une divergence supplémentaire de la performance de la croissance entre les États-Unis et les autres pays pourrait potentiellement générer des assouplissements supplémentaires visant à contrer une activité économique médiocre. Les taux canadiens seront lents à remonter dans ce contexte, et les écarts négatifs par rapport aux coûts d'emprunt aux États-Unis s'élargiront.

Le dollar américain devrait se renforcer davantage, poussé par la surperformance économique relative des États-Unis et par l'adoption d'une politique monétaire légèrement moins accommodante. Malgré tout, l'entrave que représente la détérioration supplémentaire des exportations nettes et la compression des bénéfices générés à l'étranger limitera probablement l'appréciation du billet vert. Par ailleurs, de nombreux pays continueront de favoriser une dépréciation de leur monnaie pour doper la compétitivité de leurs exportations et leurs gains à l'étranger, particulièrement les pays producteurs de produits de base, qui sont les plus touchés. Il en va de même pour des pays qui sont en pleine transition structurelle, comme la Chine et le Brésil. Même si les réévaluations concurrentielles ne sont pas des panacées à long terme face aux défis auxquels sont confrontés la plupart des pays sur le plan de la démographie et de la productivité, ce sont des soupapes de sûreté économiques importantes dans une période de sous-performance et d'incertitude sans précédent. Certains pays permettront aux forces du marché d'affaiblir encore plus leur monnaie alors que d'autres prendront des mesures unilatérales pour l'affaiblir eux-mêmes.

Les problèmes actuels au Moyen-Orient, en Europe de l'Est et en Afrique pourraient facilement s'amplifier pour devenir des conflits mondiaux et régionaux plus intenses avec des conséquences négatives pour plusieurs produits de base et marchés financiers. En plus du risque élevé posé par les récents actes terroristes dans le monde, la hausse du nombre d'attaques informatiques et l'augmentation potentielle de l'incertitude politique — le BREXIT, par exemple —, ils pèsent également sur la confiance et les dépenses. Cependant, il y a une pression politique plus forte en faveur d'une augmentation des dépenses publiques affectées aux infrastructures et à la crise des réfugiés. Et à plus long terme, la ratification des accords commerciaux comme le PTP et l'AECC pourrait donner un coup de pouce bien nécessaire au commerce international.

International	2000-14	2015p	2016p	2017p
PIB réel	(variation annuelle, en %)			
Monde (en parité de pouvoir d'achat)	3,9	3,1	3,3	3,6
Canada	2,2	1,2	1,6	2,3
États-Unis	1,9	2,5	2,5	2,7
Mexique	2,3	2,5	2,8	3,5
Royaume-Uni	1,9	2,2	2,2	2,0
Zone euro	1,2	1,5	1,7	1,8
Allemagne	1,2	1,5	1,8	1,8
France	1,3	1,1	1,3	1,6
Italie	0,2	0,6	1,1	1,5
Espagne	1,6	3,1	2,6	2,2
Russie	4,6	-3,8	-0,5	1,5
Turquie	4,3	3,7	3,4	3,6
Chine	9,7	6,9	6,4	6,2
Inde	7,0	7,3	7,6	7,5
Japon	0,9	0,7	1,1	0,9
Corée du sud	4,4	2,6	3,2	3,5
Indonésie	5,6	4,8	5,0	5,3
Australie	3,0	2,3	2,6	2,8
Thaïlande	4,2	2,7	3,2	3,3
Brésil	3,4	-3,7	-3,0	1,8
Colombie	4,3	3,2	2,9	3,2
Pérou	5,4	2,9	3,5	4,4
Chili	4,3	2,1	1,9	2,9
Prix à la consommation	(variation sur 12 mois, fin de l'année, en %)			
Canada	2,0	1,3	2,2	2,2
États-Unis	2,3	0,5	2,2	2,3
Mexique	4,6	2,5	4,5	3,9
Royaume-Uni	2,2	0,2	0,9	1,5
Zone euro	1,9	0,2	1,0	1,6
Allemagne	1,6	0,3	1,2	1,7
France	1,7	0,1	0,9	1,5
Italie	2,1	0,1	0,9	1,5
Espagne	2,5	0,0	0,9	1,6
Russie	11,4	12,9	8,5	7,0
Turquie	16,0	8,8	7,5	6,5
Chine	2,4	1,5	2,0	2,4
Inde*	7,2	5,6	6,0	5,8
Japon	0,0	0,2	1,0	1,5
Corée du sud	2,8	1,3	2,1	2,5
Indonésie	6,2	3,4	5,0	4,8
Australie	2,9	1,9	2,5	2,3
Thaïlande	2,5	-0,9	1,5	2,1
Brésil	6,5	10,7	7,0	5,5
Colombie	5,0	6,5	5,0	3,0
Pérou	2,7	4,4	3,5	3,0
Chili	3,3	4,3	3,3	3,0

Prévisions modifiées

International

- Nous avons réduit de 0,1 point de pourcentage nos prévisions de croissance du PIB réel du **Chili** pour 2016-2017. La faiblesse persistante du prix des métaux en plus de celle des indicateurs de la confiance annonce une reprise plus lente que prévu. De plus, nous avons augmenté nos prévisions d'inflation, les pressions sur les prix attribuables aux effets de l'affaiblissement en cours de la monnaie continuant de monter. Nous avons aussi augmenté progressivement notre projection concernant les taux de la banque centrale du Chili en 2016, en réponse à une inflation plus marquée.
- L'élargissement de la divergence entre les performances économiques des deux géants asiatiques deviendra de plus en plus évident en 2016 puisque la croissance du PIB réel de l'**Inde** continuera de dépasser celle de la **Chine**. Nous nous attendons à voir la production de l'Inde augmenter de 7,6 % cette année, aidée par des conditions démographiques favorables. Pendant ce temps, l'économie de la Chine continuera de ralentir, sa croissance passant à 6,4 %. Cette évolution reflète les changements structurels en cours dans le pays, qui amorce une phase de développement économique plus avancée, axée sur les services et la consommation. La réforme du modèle économique à planification centralisée restera une priorité au chapitre des politiques.
- La dynamique inflationniste en **Europe** continue de décevoir. Nous avons abaissé notre prévision d'inflation dans la zone euro à cause des perspectives médiocres concernant le pétrole et les autres produits de base et du récent raffermissement de l'euro. L'inflation dans la zone euro devrait maintenant atteindre 1 % en glissement annuel à la fin de 2016 et 1,6 % en 2017. Nous nous attendons à une reprise plus lente de l'inflation des prix à la consommation au **Royaume-Uni** et nous avons ajusté nos prévisions pour 2016 et 2017 à 0,9 % et 1,5 % respectivement.

International

Solde du compte courant

2000-14 2015p 2016p 2017p

(% du PIB)

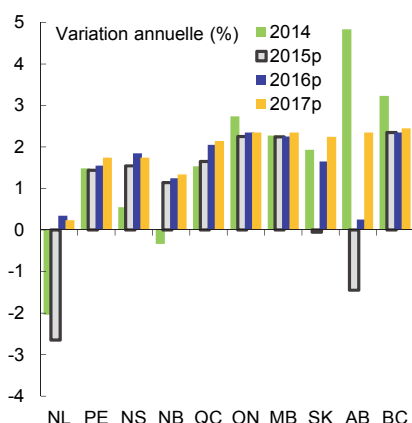
	2000-14	2015p	2016p	2017p
Canada	-0,3	-3,4	-2,8	-2,0
États-Unis	-3,9	-2,7	-2,8	-2,9
Mexique	-1,4	-2,9	-2,9	-2,5
Royaume-Uni	-2,7	-4,5	-4,1	-4,0
Zone euro	0,1	3,1	2,8	2,5
Allemagne	4,3	8,3	7,7	7,5
France	-0,5	-0,7	-0,6	-0,4
Italie	-0,9	1,9	1,8	1,7
Espagne	-4,6	1,5	1,4	1,3
Russie	5,5	5,2	4,5	3,5
Turquie	-4,5	-5,2	-5,1	-5,0
Chine	4,1	3,2	3,1	2,5
Inde	-1,4	-1,0	-1,3	-1,6
Japon	2,8	3,2	3,2	3,3
Corée du sud	2,4	8,4	8,1	7,3
Indonésie	1,1	-2,3	-2,1	-2,0
Australie	-4,4	-4,2	-4,4	-3,8
Thaïlande	2,5	6,5	5,9	4,3
Brésil	-1,7	-3,8	-2,7	-2,6
Colombie	-2,1	-6,3	-5,6	-4,7
Pérou	-1,5	-4,1	-4,0	-2,6
Chili	0,2	-1,4	-2,8	-3,4

Produits de base

(moyenne annuelle)

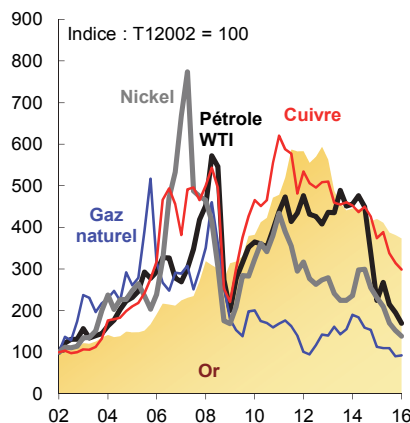
	2014	2015p	2016p	2017p
Pétrole WTI (\$ US/baril)	65	49	40-45	45-50
Pétrole Brent (\$ US/baril)	68	54	40-45	45-50
Gaz naturel sur le NYMEX (\$ US/million de BTU)	5,25	2,63	2,50	2,75
Cuivre (\$ US/lb)	2,35	2,50	2,12	2,30
Zinc (\$ US/lb)	0,80	0,88	0,80	1,25
Nickel (\$ US/lb)	7,59	5,37	4,25	6,00
Or, à Londres en après-midi (\$ US/once)	824	1 160	1 090	1 200
Pâte (\$ US/tonne)	745	972	920	925
Papier journal (\$ US/tonne)	587	538	531	550
Bois d'oeuvre (\$ US/Mpmp)	280	277	300	340

PIB des provinces



Sources : Statistique Canada, Études économiques de la Banque Scotia.

Tendances des prix des produits de base



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Prévisions modifiées

Produits de base

- L'année restera difficile pour la plupart des producteurs de produits de base, puisque la croissance mondiale devrait rester peu inspirante. De plus, les parts du marché pétrolier et du minerai de fer seront âprement disputées, et il n'est pas exclu que la Fed poursuive sa politique de resserrement monétaire. Un relèvement graduel des taux américains, alors que l'assouplissement est à l'ordre du jour dans les autres pays, pourrait pousser le billet vert encore plus haut et faire baisser les prix des produits de base négociés en dollars US. Même si elle a été positive pour les consommateurs, l'impressionnante chute des prix du pétrole de l'année dernière a réduit les investissements des entreprises dans le monde et a par conséquent contribué à réduire la demande d'acier inoxydable, de nickel et de métaux utilisés dans les alliages d'acier.
- La diminution graduelle de l'offre de nombreux produits de base liée à la réduction de la production et au freinage appuyé de l'accroissement des capacités, combinée à la hausse de la demande, pourrait commencer à dynamiser les prix plus tard au cours de l'année, avec des gains potentiellement plus importants en 2017. La demande chinoise augmentant lentement, le prix des métaux communs et de l'or devraient terminer l'année en hausse.
- Un certain nombre de produits de base seront surperformants en 2016. Le prix des panneaux OSB, utilisés dans la construction résidentielle, surtout aux États-Unis et au Canada, devrait se renforcer grâce à une reprise modérée du secteur de l'habitation aux États-Unis et à la limitation des capacités de production. (Dans l'Indice des prix des produits de base de la Banque Scotia, les panneaux OSB ont été le produit industriel le plus performant de 2015.) Le zinc, un métal important pour le Canada, devrait voir son prix remonter au second semestre de 2016 en raison des réductions de production déjà annoncées, des fermetures de mines à la suite de leur épuisement et de l'utilisation croissante de l'acier galvanisé par les constructeurs automobiles en Chine. Le prix du lithium, très utilisé dans les piles des voitures électriques et hybrides, devrait continuer sa progression.
- Le prix du pétrole WTI pourrait continuer de diminuer pendant le premier semestre de 2016. En effet, les sanctions pétrolières contre l'Iran ont été levées et l'Arabie saoudite maintient sa politique de reconquête des parts de marché aux dépens des prix, supplantant les producteurs non membres de l'OPEP dont les coûts de production sont plus élevés. Les prix du pétrole ultra-bas pourraient commencer à entraîner un ajustement de l'offre américaine, pour rebondir légèrement d'ici la fin de 2016.

Amérique du Nord	2000-14	2015p	2016p	2017p
Canada	(variation annuelle, en %)			
PIB réel	2,2	1,2	1,6	2,3
Dépenses de consommation	3,0	1,9	1,8	2,0
Investissement dans le secteur résidentiel	3,8	3,6	0,4	-1,1
Investissements des entreprises	3,4	-7,4	-2,8	3,2
Gouvernement	2,3	1,3	1,0	1,5
Exportations	1,2	3,0	2,9	4,6
Importations	3,2	0,5	0,4	3,1
PIB nominal	4,6	0,8	2,7	4,5
Indice implicite du PIB	2,3	-0,4	1,0	2,2
Indice des prix à la consommation	2,0	1,1	1,8	2,2
Indice de référence	1,8	2,2	2,1	2,1
Bénéfices des sociétés avant impôts	5,3	-16,5	3,5	9,0
Emploi	1,4	0,8	0,8	1,0
milliers d'emplois	227	147	137	173
Taux de chômage (en %)	7,1	6,9	6,9	6,8
Solde des paiements courants (en G\$ CA)	-10,0	-68,3	-56,2	-42,3
Balance commerciale (en G\$ CA)	31,8	-24,3	-14,1	-2,9
Solde budgétaire fédéral (en G\$ CA)	-4,1	-2,5	-15,0	-16,0
pourcentage du PIB	-0,3	-0,1	-0,7	-0,7
Mises en chantier (en milliers)	199	195	184	176
Ventes de véhicules motorisés (en milliers)	1 622	1 880	1 880	1 870
Production de véhicules motorisés (en milliers)	2 419	2 271	2 330	2 380
Production industrielle	0,7	-2,1	0,5	2,3
États-Unis				
PIB réel	1,9	2,5	2,5	2,7
Dépenses de consommation	2,3	3,1	2,9	3,0
Investissement dans le secteur résidentiel	-1,7	8,7	7,9	6,7
Investissements des entreprises	2,4	3,1	3,3	4,6
Gouvernement	1,0	0,8	1,0	0,8
Exportations	4,0	1,3	2,8	4,4
Importations	3,4	5,2	4,3	5,4
PIB nominal	4,0	3,5	4,3	4,8
Indice implicite du PIB	2,1	1,0	1,8	2,0
Indice des prix à la consommation	2,4	0,2	1,7	2,4
Indice de référence	2,0	1,8	2,1	2,3
Bénéfices des sociétés avant impôts	6,3	-1,0	3,0	5,5
Emploi	0,5	2,1	1,6	1,4
millions d'emplois	0,65	2,91	2,33	2,08
Taux de chômage (en %)	6,4	5,3	4,8	4,6
Solde des paiements courants (en G\$ US)	-526	-480	-530	-565
Balance commerciale (en G\$ US)	-661	-764	-808	-869
Solde budgétaire fédéral (en G\$ US)	-535	-439	-470	-495
pourcentage du PIB	-3,9	-2,4	-2,5	-2,5
Mises en chantier (en millions)	1,29	1,11	1,28	1,40
Ventes de véhicules motorisés (en millions)	15,2	17,4	17,7	18,0
Production de véhicules motorisés (en millions)	10,5	12,1	12,3	12,5
Production industrielle	0,9	1,4	1,5	2,6
Mexico				
PIB réel	2,3	2,5	2,8	3,5
Indice des prix à la consommation (fin d'année)	4,6	2,5	4,5	3,9
Solde des paiements courants (en G\$ US)	-14,2	-33,4	-33,5	-31,7
Balance commerciale (en G\$ US)	-6,3	-13,3	-11,1	-5,7

Prévisions modifiées

Canada et États-Unis

- Nous avons revu à la baisse notre prévision de croissance de la production canadienne cette année, qui passe de 1,8 % à 1,6 %. La réduction par rapport au mois dernier reflète les résultats plus faibles que prévu de 2015, ainsi qu'un recul supplémentaire des dépenses d'investissement doublé de prix de pétrole encore plus faibles. La croissance devrait remonter à 2,3 % en 2017, en s'appuyant sur un redressement progressif des exportations hors ressources, sur une hausse modérée des dépenses de consommation et sur une augmentation des investissements en infrastructures.
- Nos prévisions de croissance pour les États-Unis restent identiques à celles du mois dernier. L'économie devrait croître de 2,5 % cette année et de 2,7 % en 2017 grâce à la demande comprimée et à la fermeté du marché de l'emploi, qui favoriseront une progression solide des dépenses de consommation et de l'activité immobilière. Au même moment, la vigueur persistante du dollar américain et la croissance mondiale médiocre continueront de limiter les recettes des exportations, tandis que la faiblesse des prix des produits de base freinera l'accélération de la reprise des investissements des entreprises.
- La croissance des dépenses du gouvernement canadien devrait s'accélérer jusqu'en 2017 grâce à des projets fédéraux qui s'appuient sur des dépenses de gouvernement local. Le déficit fédéral américain est révisé légèrement à la hausse pour tenir compte des dépenses moins bridées et des pertes de revenu causées par l'extension sur plusieurs années, voire la pérennisation, de plusieurs mesures fiscales.

Mexique

- Nous prévoyons maintenant un peso mexicain plus faible face au dollar américain à la lumière de l'intensification des mouvements du marché des changes dans les marchés émergents associés à la normalisation graduelle de la politique monétaire américaine, à la faiblesse continue de la plupart des prix des produits de base et aux incertitudes persistantes quant à la croissance chinoise et à la qualité des titres des sociétés.

Prévisions mondiales actualisées

Provinces	2000-14	2015p	2016p	2017p	2000-14	2015p	2016p	2017p
	<u>PIB réel</u> (variation annuelle, en %)				<u>Solides budgétaires, exercice au 31 mars</u> (millions de \$)			
Canada	2,2	1,2	1,6	2,3	-3 238	1 911 *	-2 500	-15 000
Terre-Neuve-et-Labrador	2,8	-2,7	0,2	0,0	130	-924	-1 963	so
Île-du-Prince-Édouard	1,8	1,4	1,5	1,7	-40	-20 *	-33	so
Nouvelle-Écosse	1,4	1,4	1,5	1,6	-24	-144 *	-241	so
Nouveau-Brunswick	1,2	1,1	1,2	1,3	-130	-389 *	-453	so
Québec	1,8	1,6	1,9	2,0	-968	-1 143 *	0	so
Ontario	1,9	2,2	2,3	2,4	-4 876	-10 314 *	-7 524	so
Manitoba	2,4	2,2	2,2	2,3	-53 **	-452 *	-550	so
Saskatchewan	2,3	-0,2	1,0	2,2	450 **	62 *	-262	so
Alberta	3,5	-1,6	-0,2	2,2	1 809 **	1 115 *	-6 118	so
Colombie-Britannique	2,6	2,3	2,3	2,4	195	1 683 *	265	so
* Final pour AF 2015; autre AF 2015 et AF 2016 : estimations provinciales. ** MB : AF 2004 – AF 2014; AB : AF 2005 – AF 2014; SK : AF 2016 exclusion de l'ajustement des droits à pension.								
	<u>Emploi</u> (variation annuelle, en %)				<u>Taux de chômage</u> (moyenne annuelle, en %)			
Canada	1,4	0,8	0,8	1,0	7,1	6,9	6,9	6,8
Terre-Neuve-et-Labrador	1,1	-0,9	-0,4	-0,4	14,4	12,7	12,9	12,8
Île-du-Prince-Édouard	1,4	-1,2	0,5	0,5	11,2	10,5	10,6	10,5
Nouvelle-Écosse	0,7	0,3	0,5	0,4	8,9	8,5	8,4	8,4
Nouveau-Brunswick	0,6	-0,6	0,3	0,3	9,6	10,0	9,9	9,9
Québec	1,3	0,9	0,8	0,9	8,1	7,6	7,6	7,5
Ontario	1,3	0,6	1,0	1,1	7,2	6,8	6,7	6,6
Manitoba	1,0	1,6	0,8	0,9	5,0	5,6	5,5	5,4
Saskatchewan	1,3	0,5	0,2	0,6	4,9	5,0	5,2	5,1
Alberta	2,6	1,2	-0,2	0,7	4,8	6,0	6,3	6,2
Colombie-Britannique	1,2	1,2	1,0	1,1	6,7	6,2	6,1	6,0
	<u>Mises en chantier</u> (annuelles, milliers d'unités)				<u>Ventes de véhicules automobiles</u> (annuelles, milliers d'unités)			
Canada	199	195	184	176	1 622	1 880	1 880	1 870
Atlantique	12	9	8	8	118	137	135	133
Québec	44	36	37	37	408	439	441	439
Ontario	71	70	67	60	615	741	745	738
Manitoba	5	6	6	6	46	56	56	56
Saskatchewan	5	5	5	5	44	54	53	52
Alberta	35	38	30	30	215	250	245	247
Colombie-Britannique	27	31	31	30	176	203	205	205

Prévisions modifiées

Provinces

- La croissance du PIB réel de plusieurs provinces a été revue à la baisse à cause des conséquences directes et indirectes de la baisse supplémentaire du prix des produits de base. La production de l'Alberta devrait maintenant se contracter légèrement en 2016 à la suite du repli plus généralisé des investissements dans la production gazière et pétrolière.
- Nos perspectives de baisse des prix des produits de base, en particulier du pétrole, a les conséquences les plus importantes sur la situation budgétaire de l'Alberta et de Terre-Neuve-et-Labrador. Cependant, les mises à jour budgétaires de mi-année de plusieurs provinces ont indiqué une certaine détérioration du bilan par rapport au *Budget* de l'année budgétaire 2015-2016. De la même manière, les perspectives des provinces pour 2016-2017 sont compliquées par la reprise plus lente que prévu de la croissance du PIB nominal pour l'année civile 2016. Pour maintenir leurs prévisions budgétaires existantes, elles devront peut-être apporter certains ajustements à leurs revenus et programmes afin de tirer profit des nouveaux projets fédéraux.
- Au Canada, la croissance des ventes au détail a rebondi de plus de 2 % selon les données arrêtées en octobre 2015, ce qui a compensé le ralentissement causé par les faibles prix du pétrole. La Colombie-Britannique se démarque avec un gain de 7,0 % en glissement annuel, suivi par une augmentation de 4,5 % en Ontario, tandis que le Québec, le Nouveau-Brunswick, le Manitoba et l'Île-du-Prince-Édouard ont annoncé un raffermissement des ventes en glissement annuel entre juin et octobre 2015.
- La production de bois d'œuvre résineux a fait un bond de 6,8 % en glissement annuel au Canada pendant les trois premiers trimestres de 2015, grâce surtout aux gains de 8,2 % en Alberta et de 7,3 % au Québec. La hausse de 3,3 % en glissement annuel en Colombie-Britannique a été limitée par un début médiocre en 2015.
- À l'échelle nationale, une augmentation des volumes est attendue pour la plupart des principales récoltes en 2015. La diminution de 6,2 % en glissement annuel de la production de blé s'est concentrée en Saskatchewan et en Alberta, même si les dommages causés par la sécheresse de 2015 ont été limités par les pluies de la fin de l'été. Dans l'ensemble de l'Ouest canadien, les déplacements de wagons en 2015 ont diminué de 2,3 % en glissement annuel jusqu'en septembre, les rendements agricoles plus faibles de 2014 s'ajoutant à la réduction des expéditions de brut.

Prévisions trimestrielles	2015		2016				2017			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Canada										
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	2,3	0,7	1,6	1,9	2,2	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3
PIB réel (variation annuelle en %)	1,2	0,5	1,1	1,6	1,6	2,0	2,2	2,3	2,3	2,3
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	1,2	1,3	1,5	1,6	2,0	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2
Indice de référence (variation annuelle en %)	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
États-Unis										
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	2,0	1,8	2,5	2,6	2,7	2,8	2,8	2,7	2,6	2,5
PIB réel (variation annuelle en %)	2,1	2,1	2,5	2,2	2,4	2,7	2,7	2,8	2,7	2,7
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	0,1	0,5	1,3	1,4	1,7	2,2	2,4	2,3	2,3	2,3
Indice de référence (variation annuelle en %)	1,8	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Marchés des capitaux										
Taux des banques centrales										
Amérique										
	(en %, à la fin de la période)									
Banque du Canada	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00
Réserve fédérale des États-Unis	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50
Banque du Mexique	3,00	3,25	3,75	4,00	4,25	4,50	5,00	5,25	5,50	5,50
Banque centrale du Brésil	14,25	14,25	14,50	14,75	15,00	15,00	15,00	14,75	14,25	14,00
Banque de la République de Colombie	4,75	5,75	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75	5,50	5,25	5,00
Banque centrale de réserve du Pérou	3,50	3,75	3,75	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Banque centrale du Chili	3,00	3,50	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	4,25	4,25
Europe										
Banque centrale européenne	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50
Banque nationale suisse	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Asie/Océanie										
Banque centrale d'Australie	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Banque populaire de Chine	4,60	4,35	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	4,35	4,35
Banque de réserve de l'Inde	6,75	6,75	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,75	6,75
Banque de Corée	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50
Banque centrale de l'Indonésie	7,50	7,50	7,25	7,25	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Banque de Thaïlande	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25
Canada										
Bon du Trésor à 3 mois	0,44	0,51	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,55	0,85	1,10
Obligation du Canada à 2 ans	0,52	0,48	0,50	0,65	0,75	0,90	1,10	1,25	1,50	1,80
Obligation du Canada à 5 ans	0,80	0,73	0,80	0,90	1,10	1,35	1,60	1,75	2,00	2,20
Obligation du Canada à 10 ans	1,43	1,39	1,45	1,50	1,65	1,80	1,95	2,10	2,30	2,50
Obligation du Canada à 30 ans	2,20	2,15	2,20	2,30	2,40	2,45	2,60	2,60	2,70	2,95
États-Unis										
Bon du Trésor à 3 mois	-0,02	0,16	0,25	0,60	1,00	1,40	1,70	2,05	2,30	2,50
Obligation du Trésor à 2 ans	0,63	1,05	1,35	1,60	1,85	2,05	2,30	2,55	2,80	3,00
Obligation du Trésor à 5 ans	1,36	1,76	1,85	2,10	2,35	2,50	2,75	2,85	3,00	3,15
Obligation du Trésor à 10 ans	2,04	2,27	2,30	2,40	2,60	2,75	2,90	3,00	3,15	3,35
Obligation du Trésor à 30 ans	2,85	3,02	3,05	3,15	3,25	3,35	3,45	3,45	3,55	3,75
Écarts Canada-États-Unis										
Bon du Trésor à 3 mois	0,46	0,35	0,25	-0,10	-0,50	-0,90	-1,20	-1,50	-1,45	-1,40
2 ans	-0,11	-0,57	-0,85	-0,95	-1,10	-1,15	-1,20	-1,30	-1,30	-1,20
5 ans	-0,56	-1,03	-1,05	-1,20	-1,25	-1,15	-1,15	-1,10	-1,00	-0,95
10 ans	-0,61	-0,88	-0,85	-0,90	-0,95	-0,95	-0,95	-0,90	-0,85	-0,85
30 ans	-0,65	-0,87	-0,85	-0,85	-0,85	-0,90	-0,85	-0,85	-0,85	-0,80

Marchés des capitaux

Taux de change

Amérique

	2015		2016				2017			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar canadien (USD/CAD)	1,33	1,38	1,37	1,38	1,39	1,39	1,35	1,33	1,30	1,26
Dollar canadien (CAD/USD)	0,75	0,72	0,73	0,72	0,72	0,72	0,74	0,75	0,77	0,79
Peso mexicain (USD/MXN)	16,92	17,21	17,11	17,17	17,25	17,52	16,72	16,55	16,60	16,81
Real brésilien (USD/BRL)	3,95	3,96	4,15	4,20	4,15	4,30	4,35	4,40	4,45	4,50
Peso colombien (USD/COP)	3087	3175	3200	3200	3250	3300	3300	3350	3400	3450
Nouveau sol - Pérou (USD/PEN)	3,23	3,41	3,46	3,50	3,45	3,45	3,47	3,46	3,45	3,50
Peso chilien (USD/CLP)	696	709	709	711	710	710	707	707	707	708

(à la fin de la période)

Taux croisés avec le dollar canadien

Euro (EUR/CAD)	1,49	1,50	1,44	1,38	1,32	1,32	1,32	1,33	1,39	1,41
Livre sterling (GBP/CAD)	2,01	2,04	2,07	2,06	2,02	2,00	1,98	1,98	1,98	2,02
Yen - Japon (CAD/JPY)	90	87	93	93	94	94	99	102	105	109
Dollar australien (AUD/CAD)	0,93	1,01	0,96	0,94	0,90	0,90	0,92	0,93	0,94	0,91
Peso mexicain (CAD/MXN)	12,71	12,43	12,49	12,45	12,41	12,61	12,39	12,45	12,77	13,34

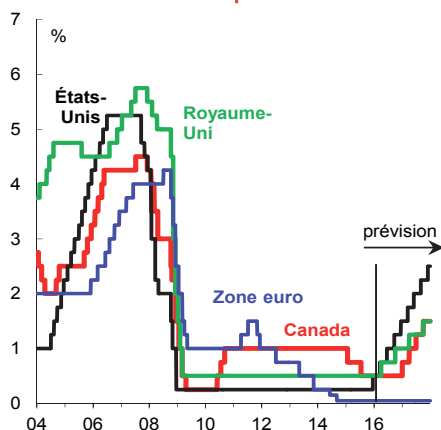
Europe

Euro (EUR/USD)	1,12	1,09	1,05	1,00	0,95	0,95	0,98	1,00	1,07	1,12
Livre sterling (GBP/USD)	1,51	1,47	1,51	1,49	1,45	1,44	1,47	1,49	1,52	1,60
Franc suisse (USD/CHF)	0,97	1,00	1,03	1,09	1,16	1,16	1,12	1,10	1,03	0,98
Couronne suédoise (USD/SEK)	8,37	8,44	8,60	9,15	9,50	9,50	9,20	9,00	8,40	8,00
Couronne norvégienne (USD/NOK)	8,52	8,84	8,80	8,90	9,20	9,00	8,70	8,50	8,25	7,80
Rouble russe (USD/RUB)	65,4	72,5	71,0	71,5	70,5	69,0	68,5	67,0	66,0	65,0
Livre turque (USD/TRY)	3,03	2,92	3,10	3,15	3,10	3,05	3,00	2,95	2,90	2,85

Asie/Océanie

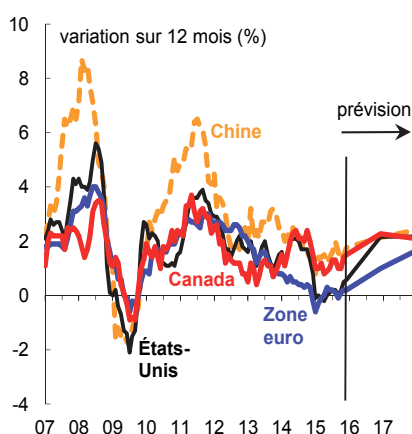
Yen - Japon (USD/JPY)	120	120	128	129	130	131	133	135	137	137
Dollar australien (AUD/USD)	0,70	0,73	0,70	0,68	0,65	0,65	0,68	0,70	0,72	0,72
Yuan - Chine (USD/CNY)	6,36	6,49	6,60	6,60	6,65	6,70	6,70	6,70	6,65	6,65
Roupie - Inde (USD/INR)	65,6	66,2	67,3	67,5	67,8	68,0	67,9	67,8	67,6	67,6
Won - Corée du sud (USD/KRW)	1185	1175	1210	1215	1220	1225	1222	1220	1218	1218
Rupiah - Indonésie (USD/IDR)	14653	13788	14375	14450	14525	14600	14580	14550	14530	14530
Baht - Thaïlande (USD/THB)	36,4	36,0	37,0	37,2	37,5	37,7	37,6	37,5	37,4	37,4

Taux des banques centrales



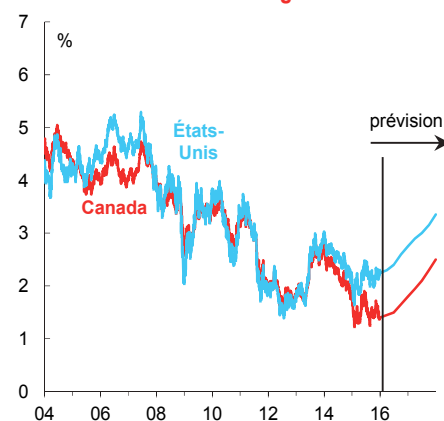
Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Inflation mondiale



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Rendements des obligations à 10 ans



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.