

Prévisions mondiales actualisées

Les attentes diminuent, tant au Canada qu'à l'échelle mondiale

La croissance mondiale continue de ralentir malgré les dépenses de consommation et l'activité immobilière relativement soutenues dans de nombreuses régions. Bien que relativement forte, la croissance de la production chinoise demeure sur une trajectoire descendante. Un certain nombre de pays, dont les États-Unis, le Royaume-Uni et le Canada, perdent de nouveau de leur dynamisme. Confrontés à une activité toujours modeste, le Japon met en place des assouplissements supplémentaires et la zone euro en promet encore de nouveaux. La Russie, le Brésil et le Venezuela restent en proie à des récessions profondes, ce qui aggrave les tensions politiques et sociales. Les marchés des produits de base demeurent sous pression, car le prix du pétrole brut atteint de nouveaux creux cycliques et fait baisser la performance des pays producteurs du monde entier. La plupart des indices du commerce mondial et du transport en vrac continuent de témoigner d'un essoufflement. Les indicateurs d'aversion pour le risque et de volatilité des marchés financiers ont grimpé d'un cran, ce qui contribue à maintenir la fermeté du billet vert et pousse les coûts d'emprunt à long terme encore davantage à la baisse. Partout dans le monde, les cours des actions commencent à diminuer, reflétant le repli synchronisé des bénéfices des sociétés et les perspectives de plus en plus préoccupantes entourant la croissance et la monnaie chinoises.

Le marasme économique du Canada s'explique essentiellement par la chute brutale des prix des produits de base, en particulier de l'énergie. Le pays comptait sur ses ressources abondantes pour tirer profit de la hausse rapide de la demande internationale et de l'augmentation des prix. À leur récent sommet, les secteurs des ressources, pris ensemble, représentaient environ 10 % de la production nationale du Canada – 18 % en tenant compte des activités liées aux ressources des secteurs de la fabrication, de la construction et des services à l'échelle nationale. Et comme dans pratiquement tous les pays dépendants des ressources, la glissade prolongée des prix de presque tous les produits de base a sérieusement amputé le revenu national, tant directement qu'indirectement par le biais des rouages étendus de l'économie intérieure. L'absence d'infrastructure pipelinère adéquate, tant vers les États-Unis que vers les côtes, a accentué la décote supportée par les producteurs canadiens sur des prix déjà faibles, même si la dépréciation simultanée du dollar canadien leur a apporté un léger répit.

Les volumes des exportations d'énergie du Canada progressent mais la valeur de ces exportations a dégringolé dans la foulée de l'effondrement des prix. Durant les onze premiers mois de 2015, la valeur des exportations d'énergie a atteint en moyenne 85 milliards de dollars, soit 34 % de moins que le sommet de 129 milliards atteint l'année précédente. L'ampleur des ajustements en cours témoigne de l'importance du secteur énergétique. La diminution de 44 milliards de dollars des exportations liées à l'énergie est supérieure à l'augmentation de 32 milliards des exportations réalisées par l'ensemble des secteurs non liés aux ressources, qui comprennent les catégories du transport, des machines, de l'électronique et des produits de consommation. Même si l'on estime que l'excédent commercial au chapitre des produits énergétiques a chuté d'un tiers, à environ 55 milliards de dollars, celui-ci a été suffisamment important pour compenser environ 42 % des déficits accumulés dans presque tous les segments non liés aux ressources.

La faiblesse généralisée du secteur des ressources – aggravée par le malaise économique mondial persistant et le marasme prolongé des prix des produits de base – est en train de modifier fondamentalement le paysage économique du pays, en l'entraînant sur une trajectoire de croissance plus faible et plus lente. Une conjoncture de récession commence à s'installer dans les principales provinces productrices de pétrole, à savoir l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador. La chute incessante et prononcée des prix a lourdement pesé sur les bénéfices des entreprises, ce qui a forcé ces dernières à regrouper leurs activités par le biais de réductions d'emplois et d'investissements massives, ainsi que de fusions et d'acquisitions. Il y a à peine deux ans, les investissements dans l'important secteur du pétrole et du gaz

Table des matières

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

La performance biaisée des exportations canadiennes

Exportations de marchandises

(var. en % depuis le début de 2015)

	Volume	Valeur
Total	3,4	(1,4)
Total hors énergie	2,3	9,7
Ressources	4,9	(17,2)
Hors ressources	2,1	12,1
Énergie	7,3	(34,9)
Biens de consommation	6,7	21,6
Machines industrielles	6,0	11,1
Produits forestiers	5,6	7,7
Électronique	5,2	14,2
Produits chimiques	4,9	(0,8)
Aérospatiale	3,0	15,2
Métaux et minéraux	1,4	1,7
Automobiles et pièces	0,6	15,7
Aliments	(3,2)	7,5

Sources : Statistique Canada, 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.

représentaient à peu près un tiers des dépenses en immobilisations totales des entreprises canadiennes. On estime aujourd'hui qu'ils se contracteront d'environ 25 % cette année après avoir déjà subi une baisse spectaculaire de 40 % en 2015.

Cette situation se répercute sur l'ensemble de l'économie intérieure sous forme de recul de la demande de produits manufacturés et de services destinés aux régions productrices de ressources, et de détérioration de la situation financière des gouvernements à tous les paliers. Les conséquences sur les marchés financiers sont tout aussi graves. L'indice phare S&P/TSX a régressé d'environ 17 % depuis son sommet du printemps dernier, ce qui a amputé d'environ 375 milliards de dollars la valeur des sociétés inscrites et mis à dure épreuve la confiance des investisseurs et des entreprises. Le dollar canadien a touché un plus bas de 13 ans à environ 0,71 \$ US, ce qui a fait grimper les recettes d'exportation mais rendu plus coûteuses les importations de matériel et d'outillage, de produits technologiques, de biens de consommation et de produits frais.

La croissance du PIB réel canadien a probablement été très limitée sinon nulle au cours des trois derniers mois de 2015, ce qui témoigne de l'impact démesuré du secteur des ressources sur la performance économique. Étant donné les turbulences économiques et financières continues et la rechute des prix de l'énergie, nous tablons sur une croissance au mieux modeste de la production canadienne au premier semestre de 2016. Même si un redressement survient en cours d'année – compte tenu des prévisions de raffermissement de la demande américaine, de stabilisation renouvelée des marchés des produits de base et d'intensification des mesures de relance budgétaire –, le Canada aura bien du mal à dégager ne serait-ce que 1,1 % de croissance moyenne en 2016 – la pire performance économique des pays du G7.

Les prix des produits de base devraient rester faibles. Les conditions d'offre excédentaire continuent de dominer les perspectives de la plupart des marchés des produits de base, en particulier du pétrole brut, en raison des approvisionnements croissants en provenance d'Irak et d'Iran. Les producteurs d'énergie non membres de l'OPEP, à commencer par les producteurs américains de pétrole de schiste et canadiens de pétrole lourd, développent leurs capacités de production depuis plusieurs années. Soucieux de conserver son rôle de « producteur de bouclage » en tant que fournisseur dominant et à faible coût de l'OPEP, l'Arabie saoudite a adopté une stratégie très différente et augmenté sa production de pétrole afin de saper la viabilité financière des sociétés et régions produisant à coût plus élevé. Et le répit à court terme sera bref, car la production mondiale sera dopée par les approvisionnements en provenance d'Irak et d'autres pays du Moyen-Orient et d'Afrique qui cherchent à accroître leurs revenus. Les stocks de brut invendu conservés à terre et dans les pétroliers en mer atteignent des niveaux records.

Même si les États-Unis réduisent leur production de pétrole, des baisses de production encore plus importantes seront nécessaires pour rééquilibrer le marché du pétrole. D'un autre côté, la demande de produits énergétiques progresse, tout particulièrement en Inde, en Chine et aux États-Unis. Toutefois, le point d'inflexion ne sera sans doute pas atteint de sitôt, et la croissance de l'économie mondiale devra être beaucoup plus vigoureuse pour entraîner une remontée durable du prix du pétrole brut. La multitude de facteurs de risque géopolitique pourraient très bien faire grimper les prix, mais il est plus que probable qu'ils ajouteront à la volatilité chronique.

Dans ces circonstances, une période de sous-performance prolongée attend bon nombre des provinces canadiennes de l'ouest et de l'est, très dépendantes des ressources. Les dépenses de consommation et l'activité immobilière dans l'ensemble du pays contribueront beaucoup moins à la croissance globale dans un contexte de méfiance grandissante des consommateurs, aggravé par la modération des gains de l'emploi, la réduction de la demande refoulée d'articles à prix élevé en raison des taux de motorisation et d'accession à la propriété records, et l'accroissement de la dette des ménages. On s'attend néanmoins à un renforcement renouvelé de l'activité au second semestre de 2016 et au-delà en raison de deux facteurs. Premièrement, le prochain budget fédéral devrait donner un coup de pouce progressif mais solide à la croissance de la production grâce à l'accélération des dépenses sociales et liées à l'infrastructure. Deuxièmement, l'amélioration de la contribution des exportations nettes à la croissance s'appuiera sur une hausse des expéditions destinées aux États-Unis et une diminution des importations à coût élevé. Les fabricants et fournisseurs de services des provinces du centre et de la Colombie-Britannique, axés sur l'exportation, devraient tirer profit de la vigueur relative de la demande des États-Unis, des chaînes d'approvisionnement hautement intégrées du pays et du taux de change très concurrentiel entre le dollar canadien et le dollar américain.

La production manufacturière des États-Unis ne cesse de s'essouffler depuis le milieu de 2015 et le déclin continu des commandes de biens d'équipement laisse augurer une poursuite du marasme. La décélération de l'activité industrielle américaine est en partie imputable au ralentissement international et à la liquidation des stocks en cours. Toutefois, une partie de cette faiblesse indique aussi que les États-Unis perdent de plus en plus de parts de marché en raison de l'arrivée de produits de substitution à prix plus concurrentiel en provenance du Canada et d'autres pays. Au cours de la dernière année, l'énergie a été le produit canadien le plus performant en termes de volume malgré l'effondrement des prix et de la valeur des expéditions. Les volumes d'exportation de biens de consommation, de machines industrielles, de produits forestiers, de matériel électronique, de produits chimiques et de produits de l'aérospatiale ont également signé des progressions relativement fermes, la majorité de ces catégories de produits étant très sensibles à la faiblesse du huard.

La transition vers une trajectoire de croissance plus robuste au Canada exigera un rééquilibrage plus rapide des conditions de l'offre et de la demande qui affectent les prix de la plupart des produits de base, un redressement plus rapide et plus synchronisé des dépenses à l'échelle mondiale, en premier lieu aux États-Unis, et une pénétration accrue des exportations sur le marché américain grâce notamment à un rétablissement général de la compétitivité. Les mesures de relance budgétaire axées sur le marché intérieur apporteront une aide fort nécessaire, même si les implications sur le plan de la concurrence d'un alourdissement des déficits sur une période prolongée pourraient finir par éroder les avantages à plus court terme si elles sont négligées. La politique monétaire devrait demeurer accommodante pendant un avenir prévisible, ce qui pèsera sur la valeur du dollar canadien. Les capacités inutilisées limitent les pressions inflationnistes sous-jacentes malgré les effets du fléchissement de la monnaie.

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

Prévisions modifiées

International

- La conjoncture de croissance dans la plupart des économies financièrement intégrées d'Amérique latine s'améliorera au cours des deux prochaines années mais le rythme d'expansion du PIB réel sera irrégulier. Nos perspectives concernant le Chili demeurent relativement moins favorables pour 2016 mais la croissance de la production s'accélénera dans tous les pays de l'Alliance du Pacifique en 2017. Au Pérou, la maîtrise de l'inflation est devenue un enjeu important à court terme, ce qui contraste avec les tendances désinflationnistes observées au Mexique et au Chili. La plupart des pays continuent de s'orienter vers un durcissement monétaire sous l'influence de la politique de la Réserve fédérale américaine et des pressions inflationnistes liées aux devises.
- Nous avons révisé à la baisse nos prévisions concernant la croissance du PIB sud-coréen en raison des difficultés persistantes du secteur exportateur et pensons que la production progressera de 2,9 % en 2016 et de 3,1 % en 2017 (alors que nos prévisions antérieures étaient de 3,2 % et de 3,5 % respectivement). Le dynamisme économique de la Corée du Sud repose sur la demande intérieure, elle-même soutenue par la détente monétaire et la relance budgétaire. L'amélioration progressive des perspectives dans les principales économies développées compensera en partie les problèmes du secteur exportateur jusqu'à la fin de 2017.
- Nous estimons désormais que la première hausse des taux de la Banque d'Angleterre aura lieu en novembre plutôt qu'en mai 2016 en raison de la faiblesse persistante de l'inflation britannique, des hausses de salaires modérées et des perspectives d'augmentation de l'incertitude à l'approche d'un probable référendum sur l'Union européenne l'été prochain. Cela nous a incités à abaisser nos prévisions concernant la livre sterling. Cependant, étant donné que l'inflation pourra difficilement atteindre 1 % sur 12 mois d'ici la fin de l'année – ce qui est bien inférieur à la cible de 2 % fixée par la banque centrale – et que la croissance prévue des salaires devrait rester inférieure à la « zone de confort » de la Banque d'Angleterre, soit 3 % sur 12 mois, il est possible que le premier tour de vis ait lieu encore plus tard. Face à la diminution du prix du pétrole et au prolongement des sanctions, nous avons réduit légèrement notre prévision de croissance du PIB réel russe, qui passe à -1,0 %.

International

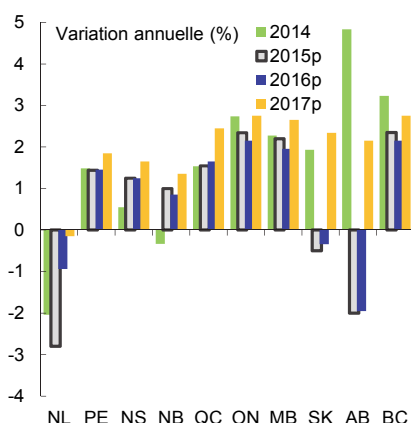
Solde du compte courant

	2000-14	2015p	2016p	2017p
	(% du PIB)			
Canada	-0,3	-3,4	-2,7	-1,9
États-Unis	-3,9	-2,7	-2,8	-2,8
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	7,9	7,6
France	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4
Italie	-0,9	1,9	1,8	1,7
Espagne	-4,6	1,4	1,3	1,3
Russie	5,4	5,2	4,5	3,5
Turquie	-4,5	-5,2	-5,1	-5,0
Chine	4,1	3,3	3,1	2,6
Inde	-1,4	-1,0	-1,2	-1,5
Japon	2,8	3,2	3,2	3,3
Corée du sud	2,4	8,0	8,0	7,4
Indonésie	1,1	-2,3	-2,1	-2,0
Australie	-4,4	-4,2	-4,4	-3,8
Thaïlande	2,5	7,8	7,3	5,9
Brésil	-1,7	-3,8	-2,3	-2,1
Colombie	-2,1	-6,3	-5,9	-5,4
Pérou	-1,5	-4,0	-4,0	-2,6
Chili	0,2	-1,4	-2,8	-3,5

Produits de base

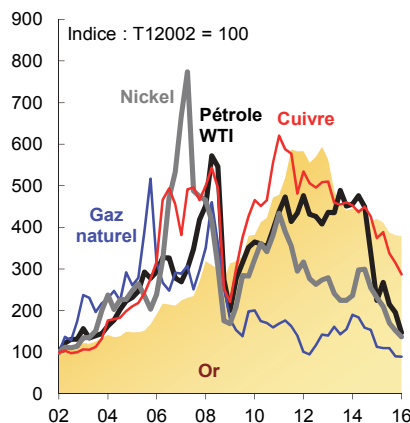
	(moyenne annuelle)			
Pétrole WTI (\$ US/baril)	65	49	35-40	40-45
Pétrole Brent (\$ US/baril)	68	54	35-40	40-45
Gaz naturel sur le NYMEX (\$ US/million de BTU)	5,25	2,63	2,37	2,62
Cuivre (\$ US/lb)	2,35	2,50	2,12	2,30
Zinc (\$ US/lb)	0,80	0,88	0,80	1,25
Nickel (\$ US/lb)	7,59	5,37	4,25	6,00
Or, à Londres en après-midi (\$ US/once)	824	1 160	1 100	1 200
Pâte (\$ US/tonne)	745	972	920	925
Papier journal (\$ US/tonne)	587	538	538	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'indice des prix des produits de base de la Banque Scotia a terminé 2015 sur une note décevante, puisqu'il a perdu 4,9 % en glissement mensuel en décembre et est tombé à 21,3 % sous le niveau plancher atteint en avril 2009, pendant la dernière récession. Les prix ont glissé encore un peu plus bas pendant les premières semaines de 2016, victimes d'une vague de pessimisme des investisseurs, en raison surtout des préoccupations concernant les perspectives de la Chine et sa capacité de réformer ses marchés financiers, mais aussi du profond malaise lié aux effets déstabilisateurs des prix pétroliers anémiques sur les investissements des entreprises dans le monde. Cependant, l'appétit pour le risque a ressurgi et les prix des produits de base ont rebondi durant le mois de janvier à la suite des déclarations de la BCE, qui laissent entrevoir de nouvelles mesures de relance, et de l'adoption de taux d'intérêt négatifs par le Japon.
- Le prix du baril de pétrole WTI est remonté à 33,62 \$ US fin janvier en réaction à deux facteurs : 1) la levée des sanctions contre l'Iran le 16 janvier (laquelle était déjà intégrée au prix) et 2) la perspective d'une réunion d'urgence entre l'OPEP et la Russie lors de laquelle une baisse de la production de 5 % devrait être proposée pour tous les pays producteurs. Même si l'on doute que la production sera effectivement réduite, et malgré l'absence de l'Iran à cette réunion, la reconnaissance par la Russie des avantages d'une meilleure coordination a redonné confiance aux investisseurs. Contrairement aux attentes, la production russe a légèrement augmenté en 2015. La Russie est l'un des trois principaux producteurs de pétrole du monde (avec l'Arabie saoudite et les États-Unis).
- Les cours du pétrole resteront bas et irréguliers jusqu'à la constatation des signes d'une réduction importante de la production mondiale qui ramènera l'offre excédentaire à un niveau compatible avec la demande – ce qui sera difficile au vu des ambitions en matière de production de pays membres de l'OPEP comme l'Irak et l'Iran. Le mouvement de désinvestissement qui touche le secteur américain du pétrole de schiste pourrait enfin se traduire par une réduction importante de la production américaine en 2016.
- La production de pétrole du Canada s'est accrue d'environ 100 000 barils par jour en 2015 et grimpera probablement encore en 2016 et en 2017 grâce à l'accélération des projets déjà en cours d'aménagement. Cependant, les nouveaux projets d'exploitation des sables bitumineux sont repoussés et la production de pétrole conventionnel pourrait décliner.

Amérique du Nord	2000-14	2015p	2016p	2017p
Canada	(variation annuelle, en %)			
PIB réel	2,2	1,2	1,1	2,5
Dépenses de consommation	3,0	1,9	1,5	1,8
Investissement dans le secteur résidentiel	3,8	3,5	-0,2	-1,0
Investissements des entreprises	3,4	-7,5	-5,1	3,3
Gouvernement	2,3	1,3	1,0	2,7
Exportations	1,2	3,0	2,3	4,3
Importations	3,2	0,4	-0,3	2,7
PIB nominal	4,6	0,8	1,7	4,8
Indice implicite du PIB	2,3	-0,4	0,6	2,3
Indice des prix à la consommation	2,0	1,1	1,7	2,2
Indice de référence	1,8	2,2	2,0	2,1
Bénéfices des sociétés avant impôts	5,3	-17,0	-4,0	7,0
Emploi	1,4	0,8	0,7	0,9
milliers d'emplois	227	147	119	159
Taux de chômage (en %)	7,1	6,9	7,2	7,1
Solde des paiements courants (en G\$ CA)	-10,0	-68,0	-55,6	-40,9
Balance commerciale (en G\$ CA)	31,8	-24,1	-13,4	-1,5
Solde budgétaire fédéral (en G\$ CA)	-4,1	-2,5	-30 à -35	-20 à -25
pourcentage du PIB	-0,3	-0,1	-1,5 à -1,7	-0,9 à -1,2
Mises en chantier (en milliers)	199	196	184	176
Ventes de véhicules motorisés (en milliers)	1 622	1 898	1 900	1 890
Production de véhicules motorisés (en milliers)	2 419	2 271	2 330	2 380
Production industrielle	0,7	-2,2	-0,5	2,3
États-Unis				
PIB réel	1,9	2,4	2,2	2,7
Dépenses de consommation	2,3	3,1	2,8	3,0
Investissement dans le secteur résidentiel	-1,6	6,6	8,1	6,7
Investissements des entreprises	2,3	4,4	2,5	4,6
Gouvernement	1,1	-1,0	1,0	0,8
Exportations	4,0	1,1	2,1	4,4
Importations	3,4	5,0	3,9	5,4
PIB nominal	4,0	3,4	3,8	4,8
Indice implicite du PIB	2,1	1,0	1,6	2,0
Indice des prix à la consommation	2,4	0,1	1,5	2,3
Indice de référence	2,0	1,8	2,1	2,3
Bénéfices des sociétés avant impôts	6,3	-2,2	0,0	5,0
Emploi	0,5	2,1	1,7	1,4
millions d'emplois	0,65	2,94	2,40	2,08
Taux de chômage (en %)	6,4	5,3	4,8	4,7
Solde des paiements courants (en G\$ US)	-526	-476	-514	-548
Balance commerciale (en G\$ US)	-661	-761	-795	-855
Solde budgétaire fédéral (en G\$ US)	-535	-439	-485	-515
pourcentage du PIB	-3,9	-2,4	-2,6	-2,6
Mises en chantier (en millions)	1,29	1,11	1,26	1,38
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	1,3	1,2	2,5
Mexico				
PIB réel	2,3	2,5	2,5	3,5
Indice des prix à la consommation (fin d'année)	4,6	2,1	3,9	3,9
Solde des paiements courants (en G\$ US)	-14,2	-32,4	-31,2	-31,9
Balance commerciale (en G\$ US)	-6,3	-14,5	-11,4	-12,9

Prévisions modifiées

Canada et États-Unis

- Nous avons ramené de 1,6 % à 1,1 % nos prévisions de croissance du PIB canadien pour 2016. Nous sommes désormais d'avis que la production a stagné au dernier trimestre de 2015 et tablons sur une reprise plus timide au premier semestre de 2016, car le marasme du prix du pétrole entraînera de nouvelles coupures dans le secteur de l'énergie et pèsera sur l'emploi, la confiance et les dépenses des ménages. Nous nous attendons à une reprise plus vigoureuse plus tard durant l'année et en 2017 grâce à l'amélioration des exportations et à l'intensification des mesures de relance budgétaire.
- Nous avons abaissé de 2,5 % à 2,2 % nos prévisions concernant la croissance des États-Unis cette année. Cette révision à la baisse est essentiellement motivée par la poursuite de la performance décevante des derniers mois de 2015. Bien que la vigueur du billet vert et la mollesse de la demande mondiale freinent la production manufacturière et les investissements, les dépenses de consommation et l'activité immobilière restent soutenues par la fermeté du marché de l'emploi, la progression du revenu des ménages et la demande comprimée.
- Au cours de la période de quatre trimestres qui se terminera au milieu de 2017, on s'attend à ce que le gouvernement fédéral canadien adopte d'importantes mesures de relance qui soutiendront la croissance à court terme et renforceront les perspectives à long terme de l'économie du pays. Aux États-Unis, les déficits fédéraux prévus, tels que présentés, excluent un ajustement de période important à la fin de l'année budgétaire 2016. Notre prévision d'un léger creusement des déficits fédéraux américains s'explique en partie par l'éventail de crédits d'impôt pérennisés ou prolongés jusqu'en 2019.

Mexique

- Nous avons ramené de 2,8 % à 2,5 % notre prévision concernant la croissance du PIB réel mexicain en 2016 en raison de signes renouvelés d'affaiblissement de l'activité des fabricants et des producteurs pétroliers. Nous avons simultanément mis à jour nos prévisions concernant la monnaie pour tenir compte de la dépréciation du peso en réaction à l'aggravation des tensions sur les marchés financiers en janvier 2016.

Provinces	2000-14	2015p	2016p	2017p	2000-14	2015p	2016p	2017p
	<u>PIB réel</u> (variation annuelle, en %)				<u>Soldes budgétaires*, exercice au 31 mars</u> (millions de \$)			
Canada	2,2	1,2	1,1	2,5	-3 238	1 911	-2 500	-30 000 à -35 000
Terre-Neuve-et-Labrador	2,8	-2,8	-0,9	-0,2	130	-986	-1 963	so
Île-du-Prince-Édouard	1,8	1,4	1,5	1,8	-40	-20	-33	so
Nouvelle-Écosse	1,4	1,3	1,3	1,6	-24	-144	-241	so
Nouveau-Brunswick	1,2	1,0	0,9	1,3	-130	-389	-453	so
Québec	1,8	1,5	1,7	2,4	-968	-1 143	0	so
Ontario	1,9	2,3	2,2	2,7	-4 876	-10 314	-7 524	so
Manitoba	2,4	2,2	2,0	2,6	-53 **	-452	-550	so
Saskatchewan	2,3	-0,5	-0,3	2,3	450 **	62	-262	so
Alberta	3,5	-2,0	-1,9	2,1	1 809 **	1 115	-6 118	so
Colombie-Britannique	2,6	2,3	2,2	2,7	195	1 683	265	so

*Années budgétaires 2015 et 2016 : estimations provinciales. **Manitoba : années budgétaires 2004 à 2014; Alberta : années budgétaires 2005 à 2014; Saskatchewan : année budgétaire 2016 à l'exclusion de l'ajustement des droits à pension.

Provinces	<u>Emploi</u> (variation annuelle, en %)				<u>Taux de chômage</u> (moyenne annuelle, en %)			
	Canada	1,4	0,8	0,7	0,9	7,1	6,9	7,2
Terre-Neuve-et-Labrador	1,1	-1,0	-0,4	-0,3	14,4	12,8	13,3	13,6
Île-du-Prince-Édouard	1,4	-1,1	0,5	0,5	11,2	10,4	10,5	10,4
Nouvelle-Écosse	0,7	0,1	0,5	0,4	8,9	8,6	8,6	8,5
Nouveau-Brunswick	0,6	-0,6	0,2	0,4	9,6	9,8	10,1	10,1
Québec	1,3	0,9	0,7	1,0	8,1	7,6	7,7	7,6
Ontario	1,3	0,7	1,0	1,2	7,2	6,8	6,8	6,7
Manitoba	1,0	1,5	0,6	0,9	5,0	5,6	5,7	5,6
Saskatchewan	1,3	0,5	0,0	0,4	4,9	5,0	6,1	5,9
Alberta	2,6	1,2	-0,6	0,4	4,8	6,0	7,3	7,3
Colombie-Britannique	1,2	1,2	1,1	1,3	6,7	6,2	6,3	6,2

Provinces	<u>Mises en chantier</u> (annuelles, milliers d'unités)				<u>Ventes de véhicules automobiles</u> (annuelles, milliers d'unités)			
	Canada	199	196	184	176	1 622	1 898	1 900
Atlantique	12	8	8	8	118	140	138	135
Québec	44	38	38	37	408	444	450	447
Ontario	71	70	69	65	615	761	772	766
Manitoba	5	6	6	6	46	56	56	56
Saskatchewan	5	5	4	4	44	54	53	54
Alberta	35	37	26	24	215	236	220	222
Colombie-Britannique	27	31	32	31	176	207	211	210

Prévisions modifiées

Provinces

- Par suite de notre perspective révisée d'une baisse du prix du pétrole, nous avons réduit nos prévisions concernant la croissance du PIB réel des trois grandes provinces productrices de pétrole pour les deux prochaines années. Cependant, l'adoption présumée d'importantes mesures de relance budgétaire par le gouvernement fédéral du milieu de 2016 jusqu'au milieu de 2017, qui vise en partie à aider ces provinces, devrait atténuer leur repli.
- Dans les sept autres provinces, dont la croissance était légèrement plus faible que prévu au début de 2016, ces mesures devraient soutenir l'expansion de la production de biens et de services non liés aux ressources.
- Nous n'avons pas modifié nos prévisions concernant les mises en chantier pour 2016 et 2017 mais nous attendons à un déplacement plus prononcé de l'activité vers la Colombie-Britannique et l'Ontario. En Alberta et en Saskatchewan, la diminution prévue des flux migratoires et la détérioration attendue des conditions du marché de la revente pèseront sur l'activité immobilière jusqu'en 2017.
- Les ventes d'automobiles au Canada ont dépassé les prévisions et grimpé de 3 % en 2015 pour atteindre un niveau record de 1,90 million d'unités. Nous nous attendons à une stabilisation générale des volumes en 2016, puisque les tendances divergentes entre le cœur industriel et les régions productrices de matières premières se contrebalanceront. Une croissance de l'emploi plus vigoureuse dans les provinces manufacturières du centre du Canada, de la Colombie-Britannique et de la Nouvelle-Écosse, dépendantes des exportations, fera grimper les ventes d'automobiles sur ces marchés. Cependant, comme sur le marché du logement, la faiblesse des fondamentaux de l'économie devrait exercer des pressions à la baisse sur les volumes de ventes dans les autres régions.
- L'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador, qui préparent leurs budgets de 2016, devront faire face à des déficits imprévus. Les sept autres provinces s'efforceront quant à elles d'atteindre leurs objectifs respectifs, soit stabiliser et, dans certains cas, réduire leur dette nette par rapport au PIB.

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	0,0	0,5	1,2	2,3	2,5	2,7	2,7	2,3	2,3
PIB réel (variation annuelle en %)	1,2	0,4	0,7	1,0	1,0	1,6	2,2	2,5	2,6	2,5
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	1,2	1,3	1,6	1,4	1,8	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2
Indice de référence (variation annuelle en %)	2,2	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0
États-Unis										
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	2,0	0,7	2,2	2,6	2,8	2,8	2,9	2,7	2,6	2,5
PIB réel (variation annuelle en %)	2,1	1,8	2,2	1,9	2,1	2,6	2,8	2,8	2,7	2,7
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	0,1	0,2	1,0	1,1	1,4	2,2	2,4	2,2	2,3	2,3
Indice de référence (variation annuelle en %)	1,8	2,0	2,1	2,1	2,2	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	14,50	14,75	14,75	14,75	14,25	14,00	13,75
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	4,25	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25	4,25
Banque centrale du Chili	3,00	3,50	3,50	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	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25
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	1,25	1,50	1,75	2,00
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	0,95	1,10	1,30	1,50	1,85	2,00	2,20
Obligation du Canada à 10 ans	1,43	1,39	1,35	1,40	1,55	1,70	1,90	2,15	2,30	2,50
Obligation du Canada à 30 ans	2,20	2,15	2,10	2,20	2,30	2,35	2,50	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	1,05	1,35	1,75	2,05	2,30	2,55	2,80	3,00
Obligation du Trésor à 5 ans	1,36	1,76	1,70	1,95	2,20	2,35	2,60	2,85	3,00	3,15
Obligation du Trésor à 10 ans	2,04	2,27	2,10	2,25	2,35	2,50	2,75	3,00	3,15	3,35
Obligation du Trésor à 30 ans	2,85	3,02	2,85	3,00	3,10	3,20	3,35	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	-0,55	-0,70	-1,00	-1,15	-1,20	-1,30	-1,30	-1,20
5 ans	-0,56	-1,03	-0,90	-1,00	-1,10	-1,05	-1,10	-1,00	-1,00	-0,95
10 ans	-0,61	-0,88	-0,75	-0,85	-0,80	-0,80	-0,85	-0,85	-0,85	-0,85
30 ans	-0,65	-0,87	-0,75	-0,80	-0,80	-0,85	-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	17,99	17,54	17,62	17,90	17,73	17,47	17,38	17,22
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	3350	3500	3450	3400	3400	3400	3350	3350
Nouveau sol - Pérou (USD/PEN)	3,23	3,41	3,55	3,56	3,56	3,55	3,57	3,52	3,55	3,52
Peso chilien (USD/CLP)	696	709	723	723	720	718	714	714	714	714

(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	1,85	1,86	1,95	1,95	1,96	1,93	1,95	1,89
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	13,13	12,71	12,68	12,88	13,13	13,14	13,37	13,67

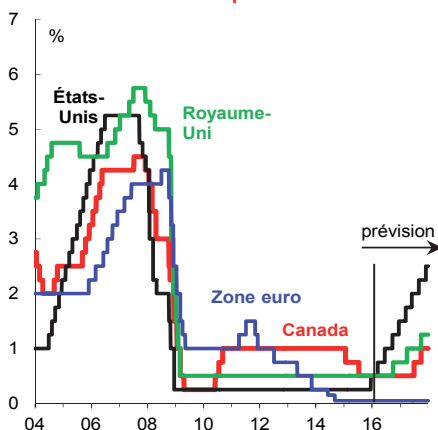
Europe

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	1,35	1,35	1,40	1,40	1,45	1,45	1,50	1,50
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

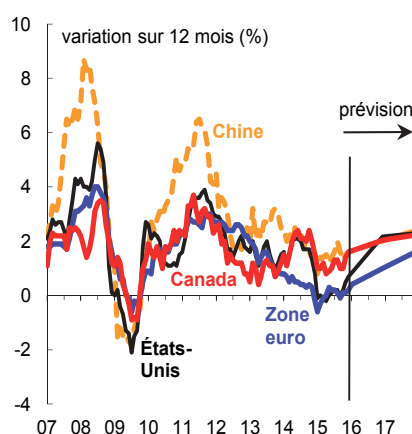
Yen - Japon (USD/JPY)	120	120	128	129	130	131	133	135	137	137
Dollar australien (AUD/USD)	0,70	0,73	0,70	0,68	0,65	0,65	0,68	0,70	0,72	0,72
Yuan - Chine (USD/CNY)	6,36	6,49	6,60	6,60	6,65	6,70	6,70	6,70	6,65	6,65
Roupie - Inde (USD/INR)	65,6	66,2	67,3	67,5	67,8	68,0	67,9	67,8	67,6	67,6
Won - Corée du 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



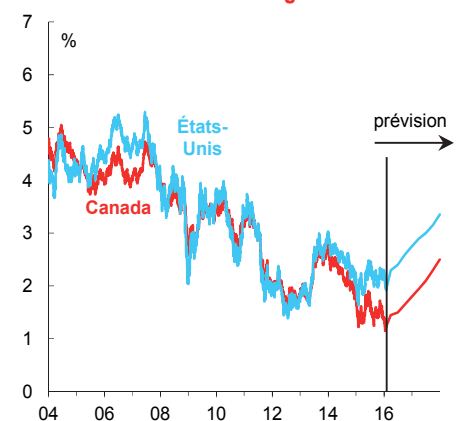
Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Inflation mondiale



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Rendements des obligations à 10 ans



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.