

Groupe économie et stratégie

514.879.2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal Revenu fixe

Krishen Rangasamy

Économiste principal

Marc Pinsonneault

Économiste principal

Marco Lettieri

Économiste

Matthieu Arseneau

Économiste

Table des matières

INTERNATIONAL

Récession en Europe : une crise
du crédit doit être évitée 2

ÉTATS-UNIS

Accélération de la croissance en 2012 7

CANADA

Vents de face et de travers en 2012 14

LES ÉCONOMIES PROVINCIALES

Reprise tardive des exportations
du Québec 21Ontario: Vers une croissance
économique modérée 23

Provinces de l'Atlantique 25

Provinces de l'Ouest 27

ANNEXES 32

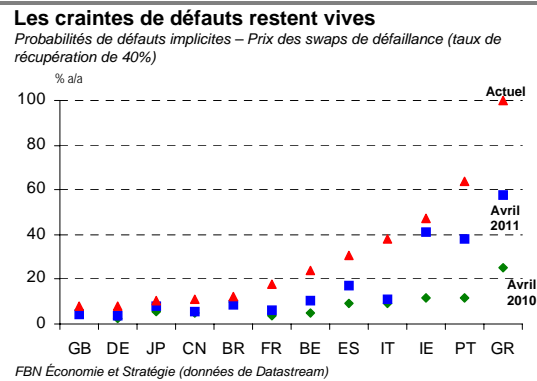
Faits saillants

- L'économie mondiale a connu des difficultés en 2011. À nos yeux, la décélération devrait se poursuivre en 2012. La crise des finances publiques dans la zone euro a finalement contaminé l'économie de la région. En effet, la récession semble désormais inévitable en raison de politiques budgétaires restrictives synchronisées. Ainsi, malgré un rebond anticipé de l'économie américaine, les pays avancés devraient afficher leur plus faible croissance en plus de trente ans si on exclut la récente récession. Toutefois, étant donné que les pays émergents occupent une part grandissante de l'économie mondiale, leur croissance devrait permettre à l'économie mondiale de progresser à 3.4% en 2012.
- Il est maintenant clair que l'économie américaine a évité une récession et a même accéléré d'un trimestre à l'autre, en 2011. Le PIB annualisé du quatrième trimestre devrait bien dépasser les 2% et présenter le meilleur chiffre de 2011. L'élan devrait se maintenir en 2012 et, à la faveur d'une demande intérieure ferme et de la reconstitution des stocks, les États-Unis devraient enregistrer une croissance supérieure à leur moyenne pour la première fois en six ans. Mais il faudra pour cela que les autorités – dont on peut présumer qu'elles se souviendront des coûts dévastateurs de l'inaction de 2008 – évitent une crise financière mondiale amorcée en Europe.
- Confronté à des défis intérieurs et à l'étranger en 2012, le Canada devrait afficher une croissance inférieure à celle des États-Unis pour la première fois en six ans. Un ralentissement possible de l'immobilier résidentiel et de la consommation plombra la demande intérieure. Le commerce extérieur sera à la merci de l'effet à retardement de la vigueur du dollar canadien, mais l'accélération de l'économie américaine stimulera la demande. Devant la stagnation de la demande intérieure et la menace d'une crise financière mondiale due à l'inertie européenne, la Banque du Canada reportera sans doute les hausses de taux d'intérêt à 2013.
- Dans les provinces, la croissance économique en 2012 se ressentira partout de la diminution des investissements fixes des administrations publiques et de l'austérité budgétaire. Cela n'empêchera pas chaque province de l'Ouest de connaître une croissance économique au-dessus de la moyenne nationale, l'assombrissement de la conjoncture ne compromettant pas le développement de leurs ressources naturelles. À l'inverse, la croissance sera sous la moyenne nationale pour chacune des provinces de l'Atlantique, de même que pour l'Ontario et le Québec.

International

Récession en Europe : une crise du crédit doit être évitée

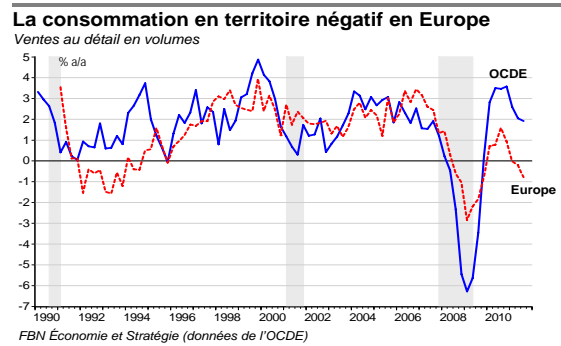
Le rebond cyclique qui a suivi la crise économique et financière de 2008-2009 a été de courte durée puisque l'économie mondiale a été ébranlée dès 2011. Elle devrait avoir affiché une progression que nous estimons à 3,9 %, soit sa plus faible croissance depuis 2003 en excluant la récession. C'est que plusieurs vents contraires ont soufflé en première moitié d'année. Premièrement, de fortes pressions inflationnistes provenant notamment de l'énergie et l'alimentation ont réduit le pouvoir d'achat des consommateurs à l'échelle du globe. Dans plusieurs pays, principalement ceux dont le marché du travail peine à se rétablir, la hausse des revenus a à peine compensé ces hausses de prix, faisant pâtir la consommation. Ensuite, le tsunami au Japon, qui a provoqué la destruction de plusieurs complexes industriels dans ce pays, a ébranlé la chaîne d'approvisionnement au niveau mondial, et ce, pendant plusieurs mois. Si de tels facteurs sont peu susceptibles d'affecter la croissance économique en 2012, la situation des finances publiques dans la zone euro qui attire tous les regards actuellement continuera quant à elle d'être au centre de l'attention des investisseurs.



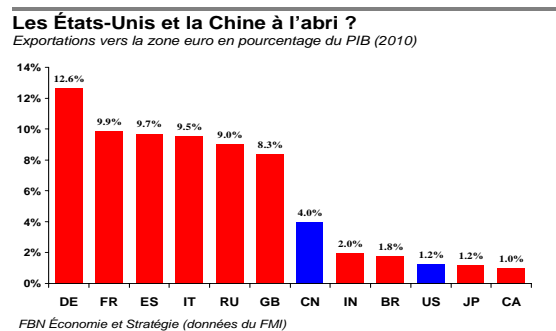
Cette crise des finances publiques qui a débuté au printemps 2010 avec des craintes concernant principalement la Grèce a finalement provoqué un large effet de contagion dans la zone. C'est que les dirigeants européens n'ont pas su trouver un consensus pour s'assurer que les craintes des investisseurs ne se limitent qu'aux plus mal en point de la zone monétaire. Le marché des swaps de défaillance nous indique que les craintes liées à l'Italie sont désormais plus grandes qu'elles ne l'étaient pour la Grèce en avril 2010. La hausse des coûts d'emprunt pour l'Italie est particulièrement problématique étant donné son lourd endettement. Dans un tel contexte, des mesures beaucoup plus drastiques que prévu devront être mises en place pour stabiliser sa dette par rapport au PIB.

Étant donné la taille de la dette italienne et son importance dans le système bancaire européen, nous sommes d'avis que les autorités devront s'assurer que les coûts de financement restent soutenables pour ce pays. D'autant plus que l'Italie est généralement reconnue comme solvable, contrairement à la Grèce et au Portugal. Nous n'en serions probablement pas là si les dirigeants européens n'étaient pas intervenus « trop peu, trop tard » alors que les craintes des investisseurs augmentaient. Il y a longtemps que les économistes disent et redisent qu'une union monétaire n'est pas viable sans union budgétaire. Il y a certes eu de réelles avancées récemment notamment avec le plan d'améliorer le Pacte de stabilisation et de croissance qui entraînerait pour les États membres une perte de souveraineté budgétaire advenant que leurs déficits ou leur

endettement ne respectent pas certains niveaux. Nous sommes toutefois d'avis que pour survivre, la zone euro devra ultimement aller plus loin en uniformisant ses politiques économiques et sociales et en adoptant un modèle plus favorable à la croissance économique et viable à long terme. Mais des mesures supplémentaires à court terme seront également nécessaires pour limiter les coûts de financement de l'Italie et de l'Espagne. Étant donné que les sommes disponibles pour effectuer un sauvetage de ces pays sont insuffisantes, il semble de plus en plus clair que le salut de la zone passera par l'émission d'euro-obligations ou l'autorisation de la BCE d'acheter des nouvelles émissions d'obligations, voire les deux.

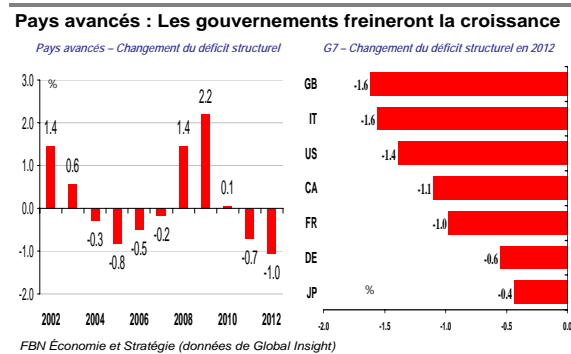


Sur le plan économique, le mal est fait. La plupart des pays de la zone euro sont forcés d'éponger leurs déficits beaucoup plus rapidement que ce qu'ils avaient prévu initialement. Ces politiques budgétaires restrictives synchronisées devraient faire plonger la zone euro dans une deuxième récession en moins de quatre ans. Qui plus est, ce climat d'incertitude a sapé la confiance des ménages et des dirigeants d'entreprises, ce qui devrait encore accélérer la rechute de l'économie. Déjà, la production industrielle est en baisse depuis deux mois et les ventes au détail le sont sur un an. Un tel contexte pourrait exacerber les pressions sur les gouvernements ainsi que les institutions financières qui doivent déjà remédier à leur niveau d'endettement élevé. Toutefois, à nos yeux, les autorités monétaires ont les outils en place pour réagir promptement afin que cette crise économique ne devienne pas également financière.

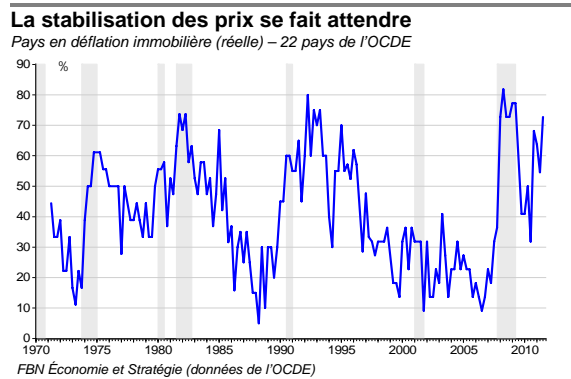


Même l'Allemagne, qui n'a pas à mettre en place des mesures d'austérité de l'ampleur des autres membres de la zone, ne devrait pas être épargnée par la tourmente. En effet, ses exportations dans le reste de la zone euro représentent 12,6 % de son PIB, soit une part considérable. D'autres partenaires limitrophes de la zone euro pourraient également sentir le choc. Le Royaume-Uni, dont les prévisions de croissance intérieure étaient déjà modestes, arrivera à peine à croître si l'économie de ses principaux partenaires commerciaux trébuche. Toutefois, il faut garder en tête que les liens unissant la Chine et les États-Unis à la zone euro demeurent quant à eux limités, les exportations en Europe ne représentant respectivement que 4,0 % et 1,2 % de leur PIB. Ainsi, si les autorités européennes arrivent à faire en sorte que cette récession

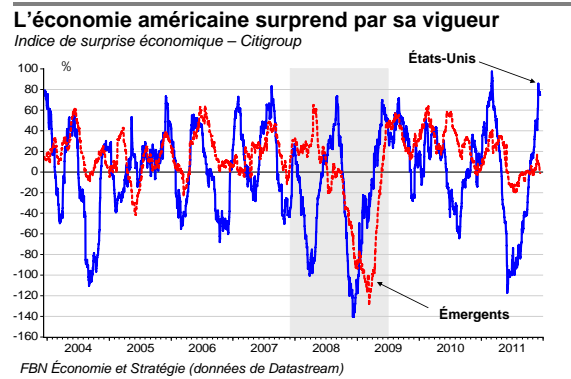
ne se transforme en crise du crédit, les deux autres poids lourds de l'économie mondiale pourront s'en tirer.



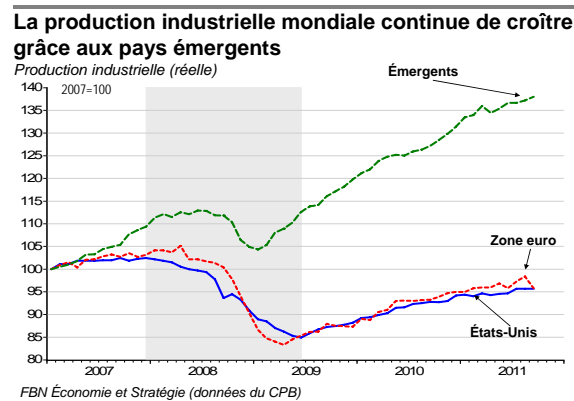
Afin d'avoir une idée de l'ampleur des mesures d'austérité qui seront mises en place dans les pays avancés en 2012, jetons un coup d'œil aux changements des déficits structurels attendus par le FMI. Ceux-ci illustrent les changements discrétionnaires qu'apportent les gouvernements à leur politique budgétaire. À la lumière de ces données, on constate que, déjà en septembre, le FMI considérait que le freinage attribuable à la politique budgétaire des pays avancés allait être le plus fort depuis que les données sont compilées en 2002 et considérablement plus élevé (40 %) que ce qui a été observé en 2011. Et il est bien possible que ce freinage budgétaire soit encore plus grand que prévu étant donné que la France et l'Italie, entre autres, ont adopté des mesures d'austérité supplémentaires depuis septembre, moment de l'estimation du FMI.



Outre les gouvernements, il faudra garder à l'œil les secteurs immobiliers dans les pays avancés qui représentent des risques supplémentaires dans un contexte où plusieurs pays entreront en récession. Nous sommes particulièrement surpris de constater que 72 % des pays de l'OCDE, pour lesquels les données sont disponibles, affichent déjà une croissance négative des prix des maisons en termes réels au dernier trimestre de données disponibles. Ainsi, la stabilisation des prix des maisons continue de se faire attendre dans plusieurs cas. C'est que plusieurs pays européens, notamment l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie, présentent un profil démographique défavorable au secteur immobilier à savoir une forte diminution de la cohorte des acheteurs d'une première maison. Un tel contexte conjugué à un marché de l'emploi particulièrement difficile pour la jeunesse de la zone euro nous indique que le secteur immobilier dans certains pays avancés pourrait rester sous pression au cours des prochains trimestres.

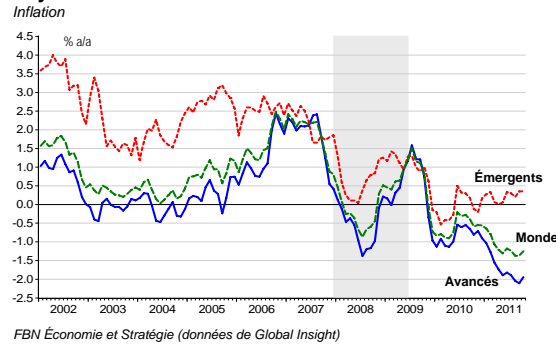


Même si on observe une détérioration du contexte économique dans la zone euro, l'économie américaine, quant à elle, a repris de la vigueur en deuxième moitié d'année. L'indice de surprise économique de Citigroup pour les États-Unis s'est d'ailleurs approché de son plus haut niveau historique récemment. Nous sommes particulièrement rassurés par les améliorations observées sur le marché du travail, surtout dans un contexte où plane beaucoup d'incertitude quant à la politique budgétaire qui émanera d'une classe politique particulièrement divisée. Malgré ces risques, nous croyons que l'économie américaine accélérera en 2012 avec une croissance de 2,5 % après une année 2011 difficile (voir section sur l'économie américaine pour plus de détails). Quant aux pays émergents, qui occupent une place grandissante dans l'économie mondiale, les données économiques actuelles sont essentiellement en ligne avec les attentes du consensus.



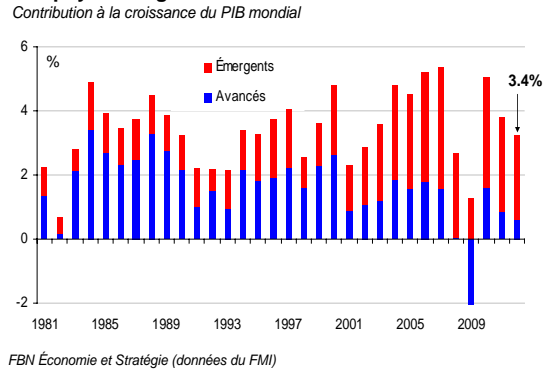
Pour ce qui est de la production industrielle mondiale, elle continue de suivre une tendance haussière principalement grâce à la poussée observée du côté des marchés émergents. Toutefois, la récession en Europe risque d'entraîner un ralentissement des importations provenant d'Asie. Du côté de la Chine, la décélération de son économie suscite des craintes même si sa croissance de 9,1 % au troisième trimestre ferait l'envie de la grande majorité des pays. Il faut garder en tête que, visant à contrer les tensions inflationnistes, les autorités gouvernementales chinoises ont réduit considérablement la détente monétaire dans le but de ramener la croissance économique autour de 8 %. Toutefois, étant donné la faible croissance anticipée pour les pays avancés en 2012, la croissance économique de l'Empire du Milieu devrait être en dessous de ce seuil.

Pays avancés – taux d'intérêt réels très accommodants



Dans un tel contexte, il faut s'attendre à ce que les autorités chinoises contrebalancent la faiblesse des exportations en stimulant la demande intérieure, surtout que les plus récentes données sur l'inflation nous indiquent une forte décélération des prix à la consommation. La récente baisse des prix des matières premières attribuable à une baisse de la demande physique et financière ainsi qu'à la progression du dollar se reflètera ultimement à la baisse sur l'inflation. Dans ce contexte, plusieurs banques centrales, principalement dans les pays émergents, pourraient mettre l'épaule à la roue advenant une détérioration plus prononcée de la conjoncture économique dans la mesure où les craintes inflationnistes font désormais partie du passé. Du côté des pays avancés, les taux d'intérêt courts réels sont déjà à des niveaux plus stimulants qu'ils ne l'étaient en 2008. À cet arsenal s'ajoute, pour plusieurs d'entre eux, un recours à des stimulants monétaires non conventionnels.

Les pays émergents sauveront la mise en 2012



Pour toutes ces raisons, les pays avancés devraient afficher en 2012 une croissance économique de l'ordre de 1,3 %, soit leur plus faible croissance des 30 dernières années en excluant la grande récession de 2008-2009. Toutefois, étant donné que les pays émergents occupent une part grandissante de l'économie mondiale, leur croissance devrait permettre à l'économie mondiale de progresser à 3,4 % en 2012. Il faut se rappeler que de 1980 à 2000, la part des pays avancés a représenté 63 % de la croissance mondiale. Depuis 2000, elle ne représente plus que 28 %. Une nouvelle réalité qui nous permet d'être optimistes malgré les déboires actuels des pays avancés.

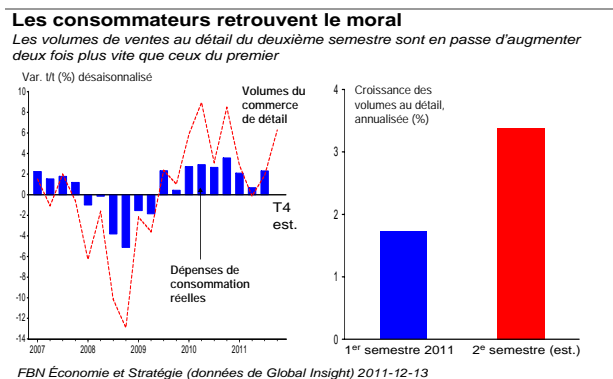
États-Unis

Accélération de la croissance en 2012

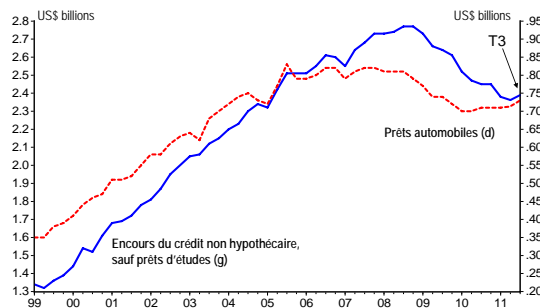
Il est maintenant clair que l'économie américaine a évité une récession et a même accéléré d'un trimestre à l'autre, en 2011. Le PIB annualisé du quatrième trimestre devrait bien dépasser les 2 % et présenter le meilleur chiffre de 2011. L'élan devrait se maintenir en 2012 et, à la faveur d'une demande intérieure ferme et de la reconstitution des stocks, les États-Unis devraient enregistrer une croissance supérieure à leur moyenne pour la première fois en six ans. Mais il faudra pour cela que les autorités – dont on peut présumer qu'elles se souviendront des coûts dévastateurs de l'inaction de 2008 – évitent une crise financière mondiale amorcée en Europe.

Les consommateurs trouvent un soutien

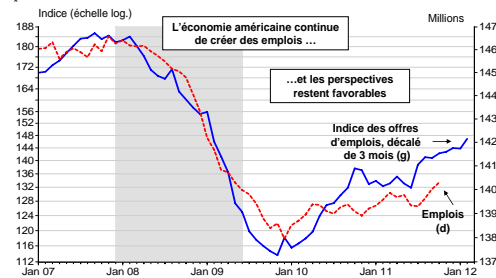
L'économie américaine a rarement failli quand ses consommateurs étaient d'humeur dépensière. C'est d'ailleurs en grande partie parce que les ménages ont retrouvé le moral qu'elle a accéléré au deuxième semestre de 2011. Après deux mois du quatrième trimestre, les dépenses réelles dans le commerce de détail sont en hausse de 6,3 % en chiffres annualisés, ce qui ne s'était pas vu depuis un an. Les volumes devraient y augmenter deux fois plus vite qu'en début d'année.



Les perspectives de la consommation s'annoncent bonnes en 2012, notamment grâce au ralentissement du rythme de désendettement. L'encours du crédit hypothécaire continue de baisser, mais plus lentement. De plus, le crédit non hypothécaire affiche une première hausse trimestrielle en trois ans (même si on exclut les prêts d'études), entraînée par les prêts automobiles. Avec la stabilisation du taux d'épargne, cela laisse penser que le gros de la vague de désendettement est peut-être passé.

Fini le désendettement des consommateurs ?
Première augmentation du crédit non hypothécaire en trois ans au T3

FBN Économie et Stratégie (données de la Fed de New York) 2011-12-07

Le rétablissement de l'emploi enfin amorcé est un autre plus pour les dépenses des ménages. L'emploi salarié non agricole a augmenté de 681,000 postes de juin à novembre, tous dans le privé. L'enquête auprès des ménages révèle aussi une nette amélioration du marché du travail – l'emploi à plein temps a gagné 759,000 postes pendant la même période. En novembre, plus de 113 millions d'Américains avaient un emploi à plein temps, plus que jamais depuis avril 2009. Il y a de fortes chances que cette tendance continue l'an prochain, à en croire les offres d'emplois, qui tendent à préfigurer l'enquête auprès des ménages.

L'emploi devrait augmenter dans les prochains mois
*Emploi selon les ménages et indice des offres d'emplois en ligne sur Monster**

** Corrigé des effets saisonniers par FBN
FBN Économie et Stratégie (BLS données de Global Insight) 2011-11-04*

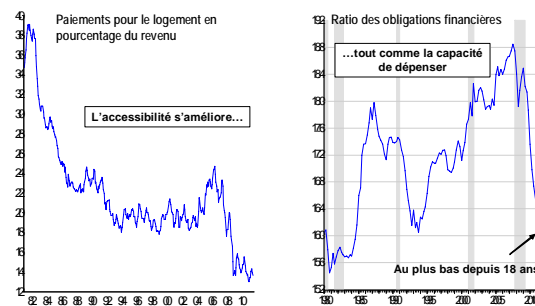
La diminution de l'effet de richesse négatif dû au prix des logements s'additionnera à l'amélioration du crédit et du marché du travail en 2012.

La chute de l'immobilier résidentiel est-elle enfin terminée ?

Il est trop tôt pour proclamer la fin de la double récession de l'immobilier résidentiel, mais il y a des indices de stabilisation. L'investissement résidentiel a augmenté aux deuxième et troisième trimestres, marquant la première hausse deux trimestres de suite depuis 2005. La déflation des prix des logements semble enfin ralentir, grâce à un meilleur équilibre de l'offre et de la demande. La baisse des taux hypothécaires et les prix déprimés de l'immobilier résidentiel se soldent par la meilleure accessibilité à la propriété depuis une génération. Et comme le ratio des obligations financières est au plus bas depuis 18 ans, les emprunts sont plus probables.

De meilleures bases pour la demande de logements

Le ratio de remboursement des dettes au revenu des ménages au plus bas depuis 18 ans en 2011

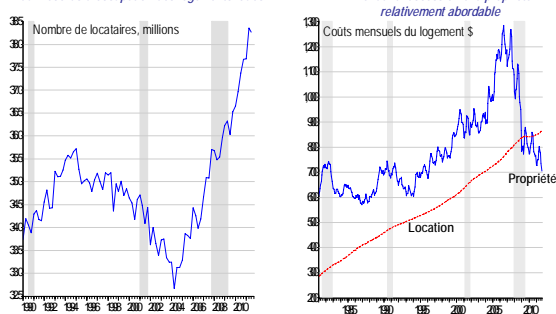


FBN Économie et Stratégie (données de la Réserve fédérale, Global Insight) 2011-11-30

De plus, la hausse de la demande de logements locatifs a suffisamment fait monter les loyers pour inciter les locataires à acheter. Le parc d'inventus demeure important, mais la diminution des saisies aide un peu à freiner la croissance de l'offre. L'amélioration générale de l'état du marché explique peut-être pourquoi la confiance des constructeurs était, en Décembre, au deuxième rang le plus élevé depuis 2007 selon la *National Association of Home Builders*. Mais, il serait prématuré de s'attendre à un redressement spectaculaire. Une relative stagnation des prix est plus probable en 2012, où, à l'amélioration de la demande, répondront sans doute des augmentations de l'offre à la fois des constructeurs et de logements saisis mais pas encore en vente. Mais surtout, l'effet néfaste du secteur immobilier diminuera en 2012 ce qui devrait aider à soutenir la consommation.

Les taux d'occupation des logements incitent à l'achat

Taux records d'occupation des logements loués...

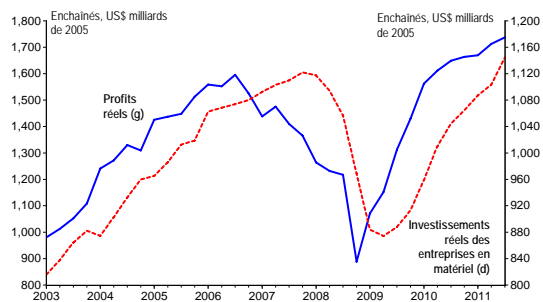


*Comprend uniquement les intérêts et le capital après un acompte de 20% sur un logement de prix médian (amortissement sur 25 ans)

FBN Économie et Stratégie (données de BLS, US Census et NAR par Global Insight)

Les investissements des entreprises restent soutenus

La demande intérieure bénéficiera sans doute aussi en 2012 des investissements des entreprises qui cherchent à entretenir la croissance de la productivité et des bénéfices. La production américaine est revenue au niveau d'avant la récession, mais l'emploi a encore un retard de 5 % à rattraper. Bref, les États-Unis produisent plus avec moins. Cet accroissement de la productivité s'est fait au prix d'importants investissements ces deux dernières années. Les achats de machines et d'équipements sont revenus au niveau d'avant la récession après une augmentation de 15 % en 2010 et d'environ 10 % en 2011. Étant donné les bons résultats des sociétés en 2011 et le déphasage habituel entre bénéfices et investissements, on peut penser que les investissements resteront soutenus en 2012, surtout si l'incertitude économique mondiale se dissipe un peu.

Les investissements sont déphasés par rapport aux profits


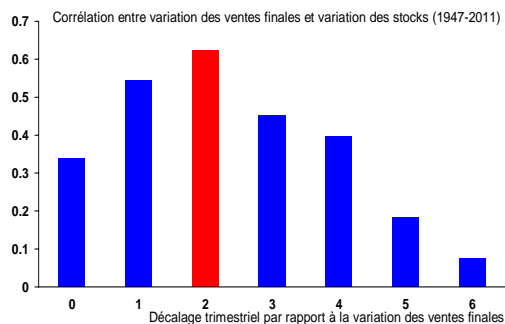
FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-05

Politique budgétaire : Remise à plus tard, une fois de plus

L'année a été marquée par les soubresauts budgétaires américains, à commencer par la quasi-fermeture de l'administration en avril. Puis a suivi la saga du plafonnement de la dette et l'abaissement de la note de crédit des États-Unis par Standard & Poor's en juillet-août, et enfin, l'échec des négociations du supercomité sur la dette en novembre. En décembre, le congrès s'est traîné les pieds au sujet de l'extension de l'allègement des charges sociales qui nous apparaît une décision incontournable. L'incertitude plane sur les perspectives budgétaires. Si rien ne change sur Capitol Hill (comme le laisse anticiper l'impasse politique actuelle), l'économie américaine sera amputée de \$2,100 milliards de dépenses publiques sur dix ans. Avec en plus la fin des réductions d'impôts de la présidence Bush, l'effet ralentisseur possible dépasse 2 % du PIB en 2013. Devant les perspectives d'une récession due aux compressions budgétaires, un nouveau Congrès après les élections présidentielles de 2012 repoussera probablement la question à plus tard.

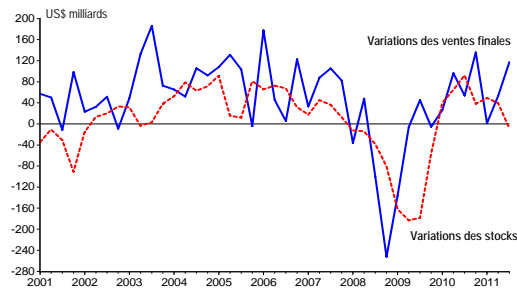
Le cycle des stocks augmentera le PIB en 2012

Après avoir freiné la croissance en 2011, les stocks contribueront à son essor en 2012. Leur abaissement a rogné 3,3 % du PIB en quatre trimestres (T4 2010 au T3 2011), soit la plus importante ponction dans un tel laps de temps en dehors d'une récession depuis 25 ans. Or, à moins d'une récession ou de son déclenchement imminent, de telles compressions ne peuvent pas durer. À notre avis, comme la demande intérieure semble toujours ferme, le démarrage d'une phase de reconstitution des stocks n'est qu'une question de temps. L'expérience montre qu'il s'écoule environ deux trimestres avant que les stocks réagissent à des changements des ventes.

La reconstitution des stocks sur les prochains trimestres


FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-11-28

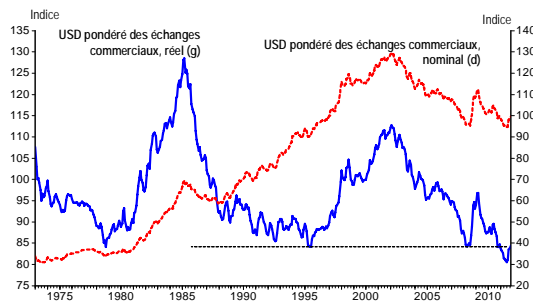
Le rebond des ventes au troisième trimestre est donc de bon augure pour la reconstitution prochaine des stocks, à supposer que la conjoncture mondiale ne se détériore pas davantage.

Les variations des ventes tendent à devancer les stocks


FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-11-28

Le dollar US concurrentiel soutient le commerce extérieur

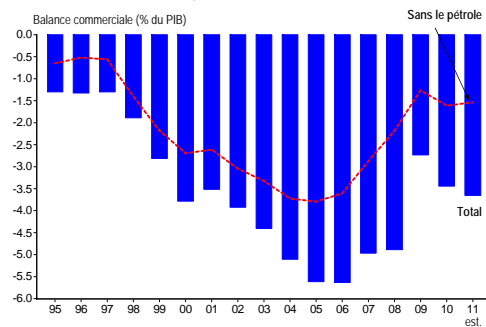
La vigueur de la demande intérieure sera appréciée en 2012 où la croissance mondiale ralentira. Le commerce extérieur pourrait subir le contrecoup d'une récession européenne qui se traduira par une demande affaiblie d'exportations américaines. Mais, l'impact global sur la croissance des États-Unis ne sera sans doute pas très important, car seulement 20 % environ de leurs exportations sont destinées à l'Europe, et les exportations comptent pour moins de 14 % de leur économie. En outre, la compétitivité du dollar US, encore proche de ses creux historiques en termes réels, compensera quelque peu, particulièrement sur les marchés à forte demande comme l'Asie et l'Amérique du Sud.

Le dollar US reste très concurrentiel en termes réels


FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-13

Par la suite, les exportations devraient bénéficier de la tendance à long terme de dépréciation du dollar US. Sur les seules bases des échanges commerciaux, le billet vert n'a pas besoin de se déprécier beaucoup plus : le déficit commercial, hormis le pétrole, se stabilise à tout juste 1,5 % du PIB. Les pressions à la dévaluation viendront d'ailleurs – la situation budgétaire précaire du pays, la politique de détente de la Fed, la réduction des réserves de change de la Chine. Nous prévoyons que l'USD régressera par rapport à la plupart des monnaies, principalement le yuan et les monnaies de l'OPEP si ces dernières sont désarrimées.

La balance commerciale, hors pétrole, se stabilise
 À l'exclusion du pétrole, le déficit commercial représente maintenant la moitié de ce qu'il était en 2007 (en pourcentage du PIB)



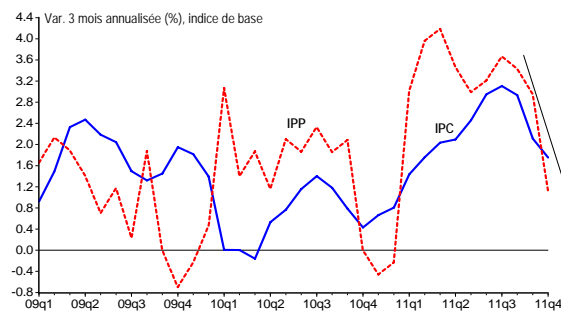
FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-09

Il est peu probable que le commerce extérieur fasse dérailler la reprise américaine, mais cela ne veut pas dire que les États-Unis ne seront pas affectés par la situation européenne. Les problèmes d'outre-Atlantique pourraient filtrer jusqu'à l'Amérique par le canal financier si la crise locale des dettes se transforme en crise financière mondiale, probablement par les défauts sur des dettes souveraines. Selon les données de la Banque des règlements internationaux, à la fin du deuxième trimestre, les États-Unis étaient exposés aux banques européennes à hauteur de US\$3,800 milliards. Avec les contrats sur dérivés, les garanties et les engagements de crédit, ce chiffre monte à US\$5,900 milliards. L'essentiel de ces sommes est entre les mains du secteur privé non bancaire, mais l'enjeu des banques représente quand même plus de US\$700 milliards. Il n'est pas étonnant que les écarts des swaps de défaillance du secteur financier américain aient augmenté au diapason de ceux de l'Europe à mesure que la crise s'intensifiait sur le vieux continent. Si la crise européenne s'envenime, on peut s'attendre à ce que les banques américaines subissent des dépréciations qui nécessiteront l'assainissement des bilans sous forme de recapitalisations et de ventes d'actifs. C'est par ce biais principalement – une crise du crédit – que l'Europe affecterait les États-Unis.

Un programme DQ3 en 2012 ?

Heureusement, la banque centrale des États-Unis est plus proactive que celle de l'Europe. Alors que l'amélioration de l'économie américaine et une meilleure circulation du crédit rendent des achats d'obligations (DQ3) moins nécessaires à ce stade, une crise de crédit déclenchée par l'Europe pousserait la Fed à agir vite. Le soulagement récent des tensions inflationnistes, dont témoigne la tendance à la baisse de l'IPC et de l'IPP, et les attentes d'inflation stables lui laissent plus de latitude pour intervenir au besoin. On remarquera que même avec des marchés financiers en bonne santé, certains membres du FOMC continuent de parler de la possibilité du lancement d'une troisième détente quantitative pour stimuler l'économie. Si les marchés du crédit devaient gripper comme en 2008, on peut s'attendre à ce que cela se concrétise.

La baisse de l'inflation laisse la marge à la Fed



FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-11-18

En résumé, à moins d'une crise financière mondiale déclenchée par l'Europe et suivie d'une récession planétaire, la croissance économique américaine devrait s'accélérer de 2,5 % en 2012 grâce à la conjugaison d'une demande intérieure persistante et à la reconstitution des stocks. Les contraintes budgétaires continueront de freiner l'économie en 2012, bien que cela soit peu en comparaison des effets à prévoir en 2013 et au-delà.

Canada

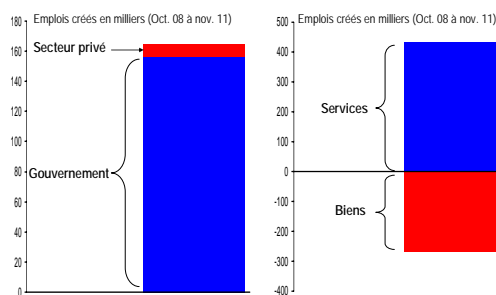
Vents de face et de travers en 2012

Confronté à des défis intérieurs et à l'étranger en 2012, le Canada devrait afficher une croissance inférieure à celle des États-Unis pour la première fois en six ans. Un ralentissement possible de l'immobilier résidentiel et de la consommation plombera la demande intérieure. Le commerce extérieur sera à la merci de l'effet à retardement de la vigueur du dollar canadien, mais l'accélération de l'économie américaine stimulera la demande. Devant la stagnation de la demande intérieure et la menace d'une crise financière mondiale due à l'inertie européenne, la Banque du Canada reportera sans doute les hausses de taux d'intérêt à 2013.

Décélération du marché du travail en 2012

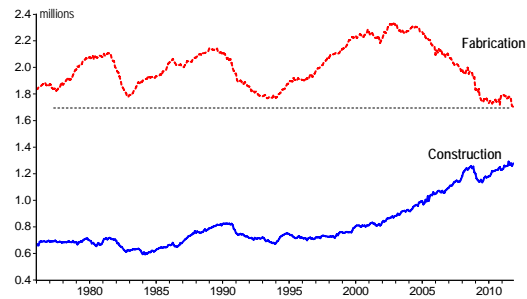
Le marché du travail s'est redressé beaucoup plus fortement au Canada qu'aux États-Unis. L'emploi dépasse ici le sommet d'avant la récession alors que, aux États-Unis, les effectifs sont encore à 5 % sous ce niveau. La différence entre les deux pays tient bien sûr à une croissance économique relativement meilleure au Canada. Mais les emplois publics ont aussi joué un rôle important dans l'essor de l'emploi canadien. En trois ans (oct. 2008 à nov. 2011), le Canada a ajouté globalement environ 164,000 emplois, dont 95 % dans le secteur public. Par comparaison, les effectifs du secteur public américain ont subi un élagage sans précédent. L'embauche dans la fonction publique et la création nette de 278,000 emplois dans le secteur privé des services ont permis au secteur tertiaire de compenser les pertes du secteur des biens.

Le secteur public a créé l'essentiel des emplois depuis 3 ans



FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-15

Le repli de l'emploi dans le secteur des biens est dû à la fabrication dont l'effectif est plus maigre que jamais. L'avalanche de licenciements dans les usines a été partiellement compensée par la hausse de l'emploi dans la construction, qui a atteint un nouveau sommet en 2011.

Baisse record d'emplois dans la fabrication, nouveau sommet dans la construction

FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-15

Qu'est-ce qui ressort de ces tendances pour 2012 ? En termes simples, elles sont loin d'être haussières. La destruction d'emplois dans la fabrication est symptomatique d'un problème structurel qui ne disparaîtra pas de sitôt (les incidences du CAD sont décrites plus loin). Et l'augmentation dans la construction grâce aux programmes de stimulation et à l'expansion de l'immobilier résidentiel s'évaporerait sans doute quand ces deux facteurs dopants diminueront en 2012. L'embauche dans le secteur des ressources naturelles apportera un certain soutien, mais le tassement prévu des prix des matières premières devrait aussi en limiter la hausse. Quoi qu'il en soit, les augmentations dans la branche des ressources naturelles, qui représente moins de 10 % de l'emploi total du secteur des biens, n'auront probablement pas un effet positif important. On peut donc s'attendre à ce que l'emploi reste faible dans le secteur des biens.

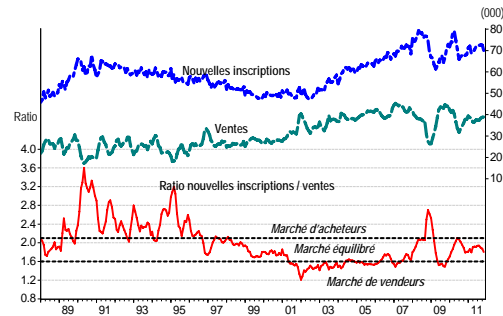
Mais, cette fois-ci, les effectifs dans le secteur des services compenseront moins. L'embauche dans la fonction publique ne peut pas continuer au rythme des trois dernières années, surtout avec les plans de réduction des déficits en cours. Le secteur tertiaire privé prendra peut-être le relais en 2012, mais nous ne nous attendons pas à des miracles étant donné le ralentissement anticipé de l'économie en général. Tout bien compté, la croissance de l'emploi n'atteindra pas 1 % en 2012, contrastant avec une augmentation d'environ 1,5 % l'année précédente. Cela devrait maintenir le taux de chômage au-dessus de 7 % en 2012.

Les consommateurs stressés

L'atonie du marché du travail limitera évidemment la consommation en 2012. Mais, le ralentissement de l'économie mondiale devrait brider les prix de l'essence, laissant un répit aux Canadiens. C'est à peu près l'inverse de ce qui s'est passé en 2011 où l'avantage pour la consommation d'un marché du travail relativement soutenu a été annulé par la flambée des prix de l'essence. L'effet du marché immobilier résidentiel sur la consommation sera également différent. Pour le moment, ce marché est considéré comme équilibré et le ratio inscriptions/ventes reste suffisamment bas pour laisser les prix augmenter modestement.

Canada: Conditions sur le marché de la revente de maisons

Données jusqu'en novembre 2011, désaisonnalisées

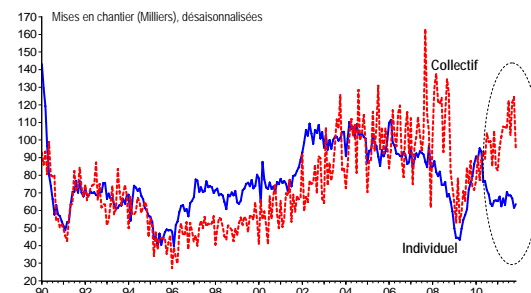


FBN Économie et Stratégie (données de l'ACI) 16-12-2011

Mais avec l'essoufflement probable du marché du travail, l'affaiblissement des revenus des ménages devrait rendre le marché de la revente domiciliaire plus propice aux acheteurs, limitant ainsi les hausses voire, faisant baisser les prix dans certains cas. Le marché du logement collectif (c.-à-d. appartements en copropriété et locatifs) semble plus mûr pour une correction des prix étant donné la dérive de l'offre par rapport à celle de maisons individuelles.

Déphasage entre l'habitation individuelle et collective

Toute correction du marché immobilier résidentiel en 2012 proviendrait vraisemblablement du logement collectif

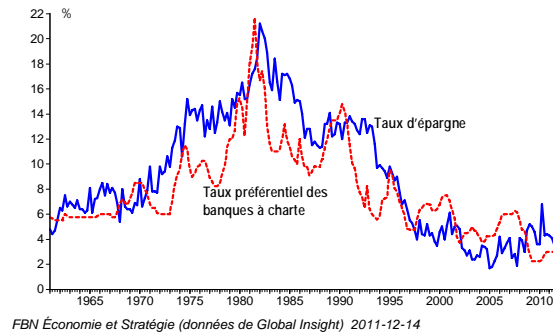


FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-13

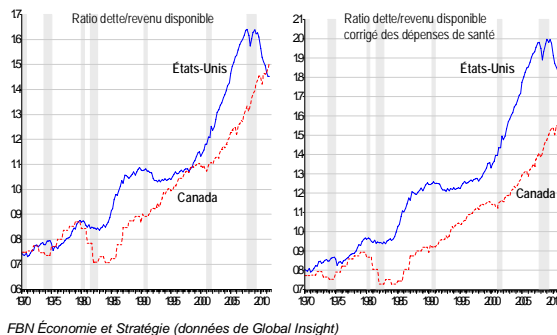
Par conséquent, l'effet de richesse de l'immobilier qui a dopé la consommation au cours des dernières années sera sans doute un facteur moins déterminant à l'avenir.

Quelle est la gravité de la menace du désendettement pour la consommation ?

Nous nous inquiétons moins des effets négatifs du désendettement sur la consommation, car nous ne nous attendons pas à une augmentation sensible du taux d'épargne étant donné que les taux d'intérêt devraient rester bas un certain temps encore. Les taux d'intérêt très faibles découragent l'épargne et encouragent l'accumulation de dettes.

Le taux d'épargne suit de près les taux d'intérêt
Il est peu probable que le taux d'épargne monte beaucoup avec le taux de la BdC


La Banque du Canada est embarrassée parce que les événements mondiaux l'obligent à conserver des taux d'intérêt bas, ce qui grossit la vague d'endettement des Canadiens. En fait, plus la BdC retardera les hausses de taux, plus elle aura de difficultés à le faire sans déclencher une récession due à l'immobilier. C'est ce qui explique ses mises en garde régulières contre le surendettement des Canadiens, dont elle va jusqu'à dire qu'ils sont aujourd'hui plus grevés de dettes que les Américains. C'est peut-être vrai si on considère un ratio non corrigé de la dette des ménages au revenu disponible, qui est effectivement plus élevé au Canada, mais la comparaison est injuste. Les revenus disponibles des Américains ne sont pas exactement comparables à ceux des Canadiens puisque les premiers sont obligés de payer directement des charges plus importantes comme les dépenses de santé. Un ratio corrigé, qui retire les dépenses de santé révèle que les Canadiens ne sont pas aussi endettés que les Américains.

Les Canadiens pas plus endettés que les Américains


Cela dit, l'endettement des Canadiens n'est pas encourageant. Ils auront plus de mal à rembourser une fois que les taux d'intérêt poursuivront leur ascension. Mais puisque les taux devraient rester faibles au cours des prochaines années, le service de la dette devrait rester gérable à court et moyen terme. Le désendettement deviendrait un problème plus grave pour la consommation si les taux montaient vite ou si le marché immobilier s'effondrait. Nous n'anticipons ni l'un ni l'autre. Mais les consommateurs auront quand même une tâche difficile en 2012, ce qui devrait limiter la croissance des dépenses à moins de 2 %.

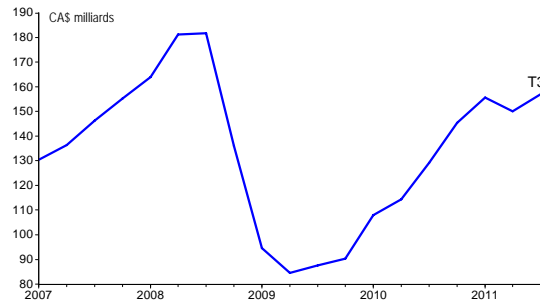
En 2012, les investissements des entreprises compenseront en partie un tassement du marché immobilier et une croissance anémique de la consommation et des dépenses publiques.

Soutenues par de bons bénéfices, de faibles taux d'intérêt et un dollar canadien fort, les dépenses des entreprises ont des bases solides pour croître. Celles prévues pour des projets dans le secteur

de l'énergie, et plus particulièrement de l'hydroélectricité et des sables bitumineux, aideront aussi à soutenir les investissements. Mais cela n'empêchera pas la demande intérieure globale de descendre sous 2 % en 2012.

Les meilleurs bénéficiaires des sociétés depuis 2008

Une source de soutien des dépenses d'investissement des entreprises

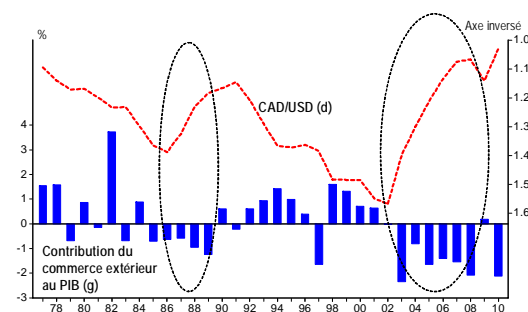


FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-15

Commerce extérieur : l'accélération de l'économie américaine compense l'effet de change

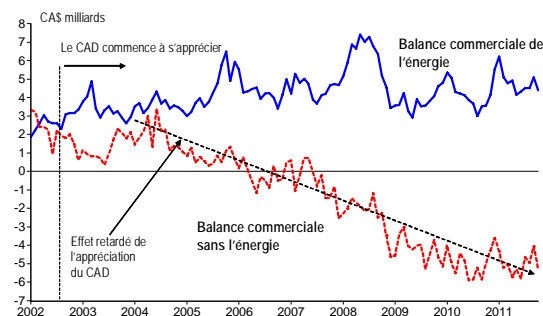
Le passage d'une vitesse supérieure par l'économie américaine en 2012 devrait accroître un peu la demande d'exportations canadiennes. Mais la route ne sera pas facile pour nos exportateurs. N'expédiant que 5 % de leurs produits en Europe, ils ont la chance de ne pas être à la merci de la demande en chute libre du vieux continent. Mais les exportateurs de ressources naturelles ressentiront indirectement l'effet d'une récession européenne qui pèsera assez sur la croissance mondiale pour faire baisser les prix des matières premières. Les exportateurs d'autres biens profiteront de l'effet d'entraînement d'une économie américaine gagnant de la vitesse, mais seront gênés par les répercussions décalées du huard fort. On remarquera que la balance commerciale de marchandises est restée déficitaire une troisième année de suite en 2011. Et comme pendant sept des huit dernières années, le commerce extérieur a probablement de nouveau ralenti l'économie en 2011. Donc les effets de change peuvent être conséquents.

L'appréciation du huard pèse sur le commerce extérieur



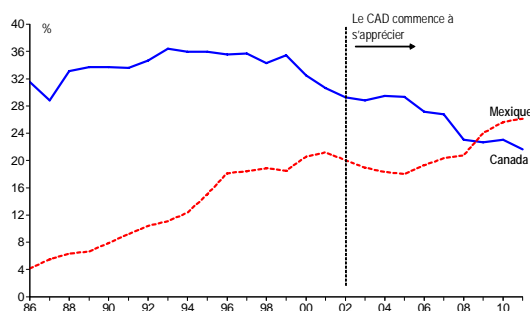
FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-14

Largement déterminés par les marchés internationaux, les prix des matières premières augmentent depuis plusieurs années avec la place de plus en plus importante que prennent les marchés émergents dans l'économie mondiale, ce qui entretient la montée du dollar canadien. Alors que la hausse des prix a permis aux exportateurs de ressources naturelles d'amortir l'effet du renforcement du CAD, les autres exportateurs n'ont pas eu la même chance. D'ailleurs, en dehors des ressources naturelles, le commerce extérieur du Canada est décevant. La balance commerciale de produits autres que l'énergie ne cesse de baisser régulièrement.

Sauf pour l'énergie, la vigueur du CAD est un frein


FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-09

L'érosion de l'assise manufacturière du Canada est une des explications de la tendance alarmante qui se poursuivra sans doute en 2012. Le secteur automobile est le symbole même de cette triste réalité. Après avoir fortement rebondi l'année précédente, le secteur automobile canadien a piétiné en 2011. Bien sûr, la rupture de la chaîne logistique liée au tsunami au Japon y est pour quelque chose, mais on ne saurait ignorer l'effet négatif de la vigueur de la monnaie. En 2011, pour la première fois, la part du marché automobile des États-Unis détenue par le Canada est tombée sous 22 %.

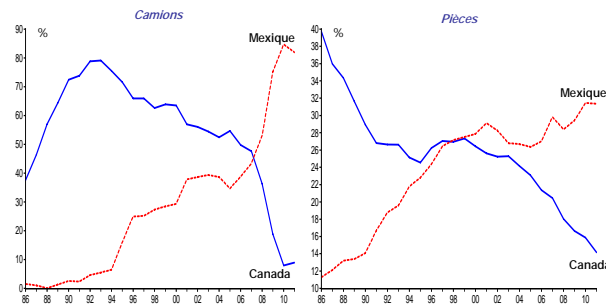
Le reflux canadien sur le marché automobile américain


FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-14

Des concurrents fabriquant pour moins cher avec des monnaies très compétitives comme le Mexique ont enlevé des parts de marché dans les segments à plus forte marge, dont les camions et les pièces. En 2002, plus de la moitié des importations de camions aux États-Unis provenaient du Canada; aujourd'hui notre part de ce marché est à peine de 10 %, alors que celle du Mexique a bondi à plus de 80 %. Le contraste est moins spectaculaire pour les pièces d'autos, mais les tendances sont tout aussi déprimantes pour le Canada.

Le Mexique devance le Canada pour les camions et pièces

Part des importations du secteur automobile des États-Unis

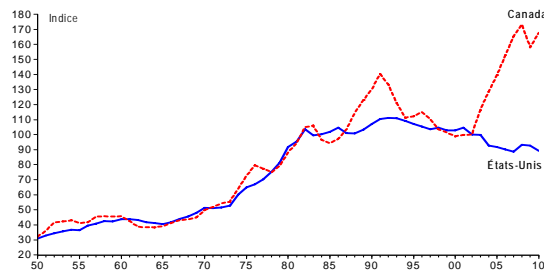


FBN Économie et Stratégie (données de Global Insight) 2011-12-14

Les exportateurs canadiens n'ont réussi à garder leur part du marché que dans le segment des voitures de tourisme, mais cela aussi pourrait changer. Récemment, le PDG de Chrysler, Sergio Marchionne n'affirmait-il pas qu'on ne peut pas avoir des salaires non concurrentiels et s'attendre à ce que Chrysler et tous les autres constructeurs continuent de fabriquer des voitures dans ce pays et soient désavantagés? L'argument est valide. Alors que les coûts de fabrication canadiens ont suivi de près ceux des États-Unis jusqu'en 2002, l'écart s'est nettement creusé depuis, du fait de l'ascension du CAD.

La fabrication canadienne peine à être concurrentielle

Coûts unitaires de main-d'œuvre dans la fabrication, base dollar US (Indice=100 en 2002)



FBN Économie et Stratégie (données du US Bureau of Labor Statistics) 2011-12-14

Et comme le dollar US devrait rester faible au cours des prochaines années et que les matières premières devraient continuer de propulser le dollar canadien, le secteur automobile canadien ne trouvera son salut que dans un accroissement de sa productivité. En fait, on peut en dire autant de tout sauf des ressources naturelles. Le Canada est en train d'améliorer sa productivité si on en juge par les tendances récentes de l'investissement des entreprises, mais cela ne se fera pas du jour au lendemain. On peut donc s'attendre à ce que les exportateurs de produits autres que des ressources naturelles restent sous pression à moyen terme alors qu'ils rivalisent avec des concurrents bon marché. Cela dit, l'accélération de l'économie américaine devrait suffire pour permettre au commerce extérieur de contribuer à la croissance en 2012. Une marée montante soulève tous les bateaux, même ceux qui gîtent exagérément.

L'apport du commerce international à la croissance sera compensé par une diminution de la demande intérieure résultant d'une croissance timide du PIB d'à peine 2 % au Canada en 2012, ce qui nous privera d'un titre de gloire : avoir devancé l'économie américaine depuis 2006. Alors que la demande intérieure s'étiole et que la crise des dettes européennes pourrait se transformer en une crise financière mondiale totale, la Banque du Canada jouera probablement la sécurité en reportant les hausses de taux d'intérêt à 2013.

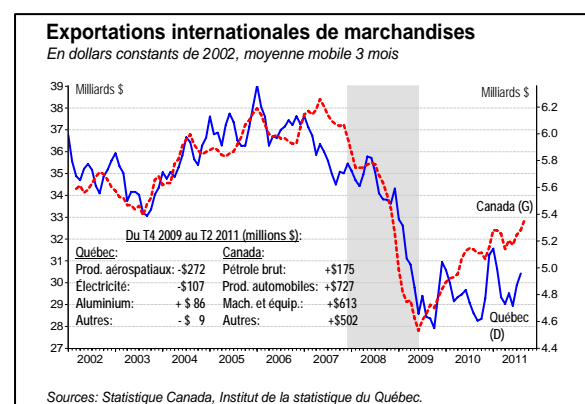
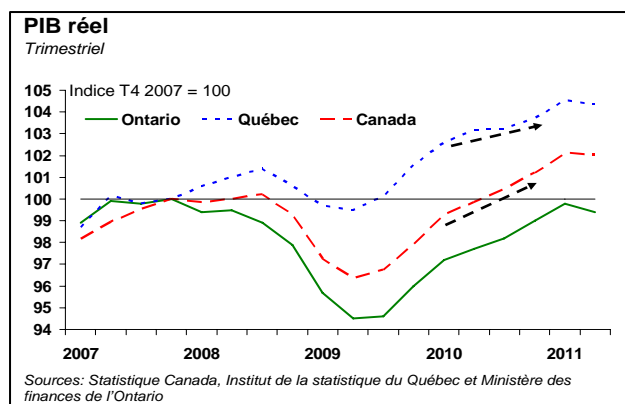
Les économies provinciales

Reprise tardive des exportations du Québec

L'économie québécoise a certes été relativement peu affectée par la récession. Toutefois, au cours de 2010, la reprise s'y est avérée plus lente que dans l'ensemble du Canada. Cette lenteur s'explique avant tout par la léthargie des exportations internationales de marchandises en volume.

La reprise des exportations date du deuxième semestre de 2009. En 2010, les exportations canadiennes ont continué sur leur lancée, mais ce ne fut pas le cas au Québec, et ce jusqu'au deuxième trimestre de 2011. On peut penser qu'en volume, les exportations canadiennes ont surtout été alimentées par des produits que le Québec produit peu ou pas. Pourtant, durant cette période, le pétrole brut et les véhicules automobiles et leurs pièces n'expliquent que 45 % de la hausse des exportations canadiennes. Le reste provient essentiellement de machinerie et d'équipement et de biens industriels. Une portion significative des exportations du Québec tombe dans ces deux dernières catégories, dont ses deux principaux biens d'exportations, soit les produits aérospatiaux et l'aluminium. L'effet à retardement de la récession s'est fait sentir sur les exportations de produits aérospatiaux, tandis que les exportations d'électricité diminuaient. La hausse des exportations d'aluminium a été trop faible pour compenser.

L'année 2011 pourrait constituer une année charnière pour les exportations du Québec. En effet, au cours des neuf premiers mois de l'année, la Chine a supplanté le Royaume-Uni comme deuxième destination des exportations internationales de marchandises du Québec en valeur. Ce phénomène provient surtout d'une forte augmentation des livraisons à la Chine de minerai de fer (la Chine en est désormais le premier destinataire) et dans une moindre mesure, de produits aérospatiaux, alors que les livraisons de produits aérospatiaux au Royaume-Uni se sont affaïssées. La croissance des exportations du secteur de l'aéronautique vers les marchés émergents devrait se poursuivre. La demande se ravive dans les pays développés, et ce secteur devrait être un fer de lance de la croissance des exportations en 2012.



En 2010, la croissance de 4,2 % de la demande intérieure finale avait compensé la léthargie de la demande extérieure. En 2011, la demande intérieure est en transition vers une phase de croissance moins rapide. En effet, en termes réels, les dépenses de consommation se sont repliées au cours de chacun des deux premiers trimestres. Au premier trimestre, une hausse de 1 point de pourcentage de la Taxe de vente du Québec (TVQ) est entrée en vigueur. Au deuxième trimestre, la masse des salaires et traitements a à peine bougé, connaissant la croissance la plus faible des dix provinces. Cette léthargie a heureusement été temporaire, et la masse salariale s'est

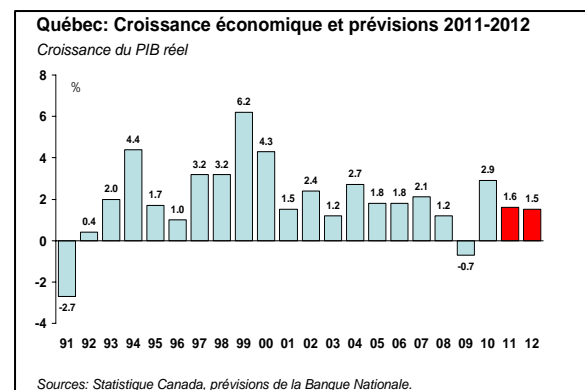
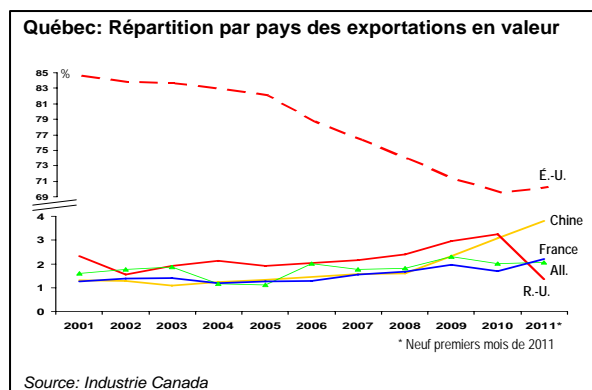
remise à croître au troisième trimestre, stimulant les dépenses des ménages à en juger par la tenue des ventes au détail. Sur l'ensemble de l'année, les dépenses de consommation devraient croître de 1,4 %, contre 3,3 % en 2010.

En 2011, les dépenses courantes des gouvernements devraient croître de 1,1% en termes réels. Au palier provincial, le gouvernement a réitéré, dans sa récente Mise à jour économique et financière, sa cible d'un retour à l'équilibre budgétaire en 2013-2014. Pour ce faire, la croissance des dépenses consolidées du gouvernement (dépenses de programmes, dépenses des organismes et des fonds spéciaux) est prévue à 3.0% en moyenne entre 2010-2011 et 2013-2014, contre 5,5% au cours des quatre années précédentes.

Les investissements des administrations publiques, très intenses avant même le déclenchement de la récession, ont vraisemblablement plafonné vers la fin de l'année. Sur l'ensemble de 2011, elles s'élèveront de 4,8 %, contre 8,6 % en 2010. En termes réels, les investissements des entreprises en machinerie et équipement croîtront de 14 %, ce qui sera insuffisant pour qu'elles atteignent leur sommet d'avant la récession.

Après une diminution de 6 % en 2010, le secteur manufacturier a de nouveau comprimé ses effectifs en 2011, cette fois de 2 %. Les pertes pourraient être proportionnellement plus élevées dans le secteur de la finance, de l'assurance, de l'immobilier et de la location et celui de l'information, de la culture et des loisirs. Le secteur de la construction a continué d'embaucher, mais cela ne devrait pas durer. Le secteur du transport et de l'entreposage a bien fait, en ce sens qu'il a maintenu les emplois créés tout au long de 2010. Le secteur de l'enseignement a été un vecteur de création d'emplois durant 2011. Vers la fin de l'année, l'emploi a fortement augmenté dans le secteur primaire (agriculture, forêt et mines) et dans les services professionnels, scientifiques et techniques.

Il n'empêche que l'année 2011 pourrait se terminer sur un trimestre où l'emploi est en retrait par rapport au troisième, les emplois perdus étant cependant à temps partiel. Pour l'ensemble de 2011, l'emploi devrait croître de 1,1%. À cause des emplois perdus en fin d'année qu'il faudra d'abord récupérer en 2012, la croissance de l'emploi pourrait n'être que de 0,6 % l'an prochain. Elle ne sera pas suffisante pour empêcher une légère augmentation du taux de chômage, de 7,6 % en moyenne en 2011 à 7,7 % en 2012. Dans ces conditions, et compte tenu d'une autre hausse de la TVQ au début de 2012, d'une hausse de la contribution santé de 100 \$ par adulte et de la montée des taxes foncières, il serait surprenant que la croissance des dépenses de consommation dépasse 2% en termes réels l'an prochain.



Au Québec, en particulier dans le Grand Montréal, les mises en chantier de logements en copropriété ont atteint un record en 2010, qui est en voie d'être surpassé en 2011. Il en résulte un nombre de logements en construction qui est important, au moment où le nombre de logements existants inscrits pour la vente a augmenté. Ceci laisse croire les mises en chantier de

logements vont diminuer au Québec, passant de 46 700 en 2011 à 40 000 en 2012. Il serait surprenant que les dépenses en rénovation, lesquelles ont connu un devancement en raison du Crédit d'impôt à la rénovation domiciliaire, fassent contreponds. Aussi nous nous attendons à un repli de près de 5,0 % de la construction résidentielle en 2012.

D'autre part, les investissements des entreprises vont continuer d'augmenter, mais à un rythme plus modéré qu'en 2011. Il faut par ailleurs s'attendre à une diminution en termes réels de 10 % des investissements des administrations publiques. Voilà pourquoi, au total, la demande intérieure ne devrait croître modestement de 1,6 % en 2012. Aussi, même avec une croissance des exportations internationales prévue de 4,0 %, la croissance économique devrait demeurer modeste en 2012, soit à 1,5 %.

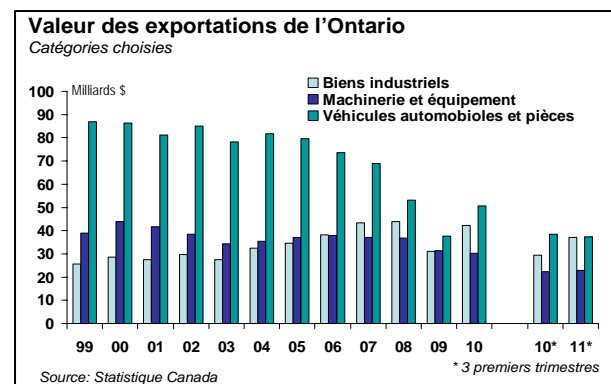
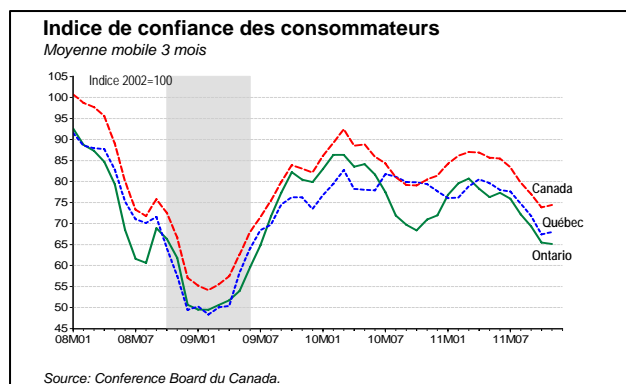
Ontario : Vers une croissance économique modérée

Au deuxième trimestre de 2011, la rupture de la chaîne mondiale d'approvisionnement a causé une diminution de 8,4 % en rythme annuel, en termes réels, de la production de l'industrie automobile. L'économie dans son ensemble s'est repliée de 1,3 %. En valeur, les exportations internationales ont reculé de 7,0 %. Le repli du deuxième trimestre a empêché l'économie de revenir au niveau d'activité du dernier trimestre de 2007, son sommet d'avant récession.

La croissance économique a sans doute repris au troisième trimestre. Il n'en reste pas moins que la valeur des exportations de produits de l'automobile était en retrait de 4,9 % par rapport au même trimestre de 2010. La valeur de l'ensemble des autres exportations internationales est en avance de plus de 15%, de toute évidence en bonne partie grâce à la flambée du prix de l'or, puisque la valeur des exportations de ce minerai a gonflé de 60 %. La contribution des métaux non ferreux est aussi importante, à cause de la montée des prix et aussi du retour à la normale de l'activité de l'usine de transformation de nickel et de cobalt de Vale à Sudbury. Au cours des trois premiers trimestres, de 2011, la valeur des exportations de biens industriels a presque égalé celle des exportations de véhicules automobiles et de pièces. En termes réels, la production minière de l'Ontario pourrait croître de 15 % en 2011, et devrait continuer d'afficher une performance vigoureuse sur l'ensemble de l'horizon de prévision.

Après désaisonnalisation, la valeur des ventes manufacturières s'est gonflée de 6 % au troisième trimestre par rapport au deuxième, grâce notamment au matériel de transport et aux produits pétroliers.

Le deuxième trimestre a été marqué par une très faible avancée de 0,7 % en rythme annuel de la masse salariale, sans doute en rapport avec la perte de 20 000 emplois manufacturiers et un déplacement de l'emploi vers le temps partiel. Quoiqu'il en soit, le revenu personnel disponible réel par habitant a légèrement décliné, après avoir stagné au trimestre précédent. Il ne faut donc

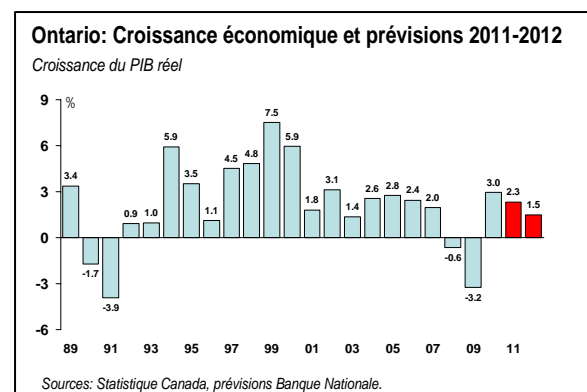
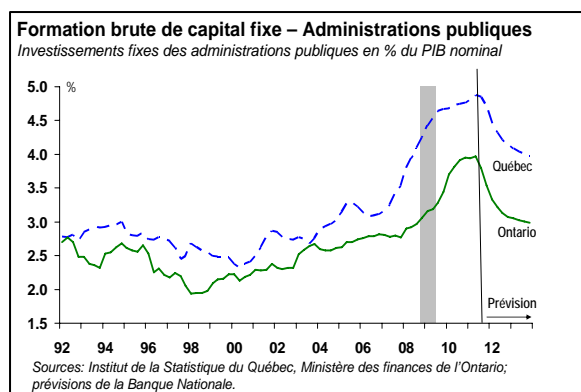


pas se surprendre qu'en termes réels, les dépenses de consommation aient à peine avancé durant le premier semestre. Tout comme au Québec, la masse salariale a repris son ascension au troisième trimestre, ce qui s'est fait sentir sur les ventes au détail. Néanmoins, si on en juge par l'indice de confiance du Conference Board, les consommateurs ontariens demeurent les plus ébranlés au Canada. D'ailleurs, l'acquis de croissance de 1,8 % de l'emploi jusqu'ici en 2011 reflète les gains du premier semestre. Durant la seconde moitié de l'année, le marché du travail a fait montre d'un essoufflement. La faiblesse a été manifeste dans le secteur de la finance, de l'assurance, de l'immobilier et de la location, et dans une moindre mesure, dans le commerce, le secteur manufacturier, celui de l'information, de la culture et des loisirs et celui de l'enseignement. De plus, et contrairement au Québec, les emplois perdus vers la fin de l'année étaient à temps plein.

Tout comme au Québec, l'année 2011 en a été une de transition au plan de la demande intérieure. En termes réels, les dépenses de consommation devraient croître de 2,1 %. Les administrations publiques doivent contrôler leurs dépenses. À ce chapitre, afin d'enrayer le déficit budgétaire du gouvernement de l'Ontario d'ici 2017-2018, le budget présenté au printemps dernier prévoyait de limiter la croissance des dépenses de programmes à 1,4% par an. Étant donné l'incertitude qui pèse sur la croissance économique mondiale, on s'attend à ce que la Commission de réforme des services publics de l'Ontario recommande de fixer l'objectif de croissance des dépenses à 1%. Le gouvernement a dit qu'il tiendra compte de cette recommandation lorsqu'il préparera le budget de 2012. Dans ce contexte, la croissance des achats en biens et services des administrations publiques évoluera au ralenti sur la période de prévision. De plus, les investissements des administrations publiques devraient avoir culminé au deuxième trimestre de 2011. L'an prochain, on s'attend de ce côté à une diminution de 14 % en termes réels.

En termes réels, la croissance des investissements des entreprises devrait ralentir en 2012. Par ailleurs, tel que prévu, les mises en chantier de logements ont augmenté en 2011 pour une deuxième année de suite. Toutefois, nous anticipons un repli de 9 % en 2012.

C'est donc dire qu'en 2012, la croissance ralentira dans chaque compartiment de la demande intérieure. La croissance de l'emploi ne devrait pas dépasser celle du Québec, soit 0,7 %. Le taux de chômage, à 7,9 % en moyenne en 2011, devrait augmenter légèrement à 8,0 % en 2012. Ce n'est qu'en avril dernier que l'emploi a retrouvé son niveau d'avant récession. Le marché du travail aura encore fort à faire pour revenir au taux de chômage d'avant récession, soit 6,5 %. Le tout devrait occasionner une croissance de 2,4 % en termes réels des dépenses des ménages en 2012. Étant donné la diminution progressive d'ici là des investissements des administrations publiques, la croissance de la demande intérieure finale devrait être d'environ 2,0 % en 2012, contre 3,2 % en 2011.



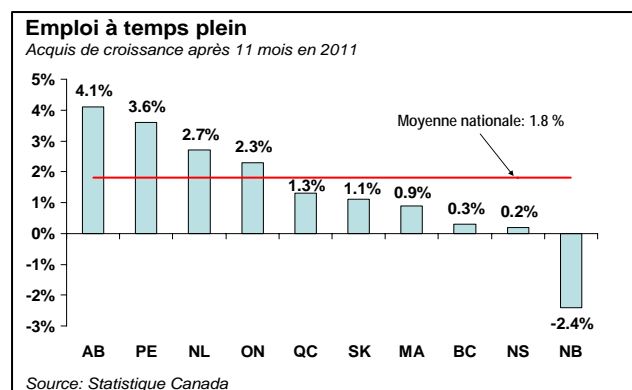
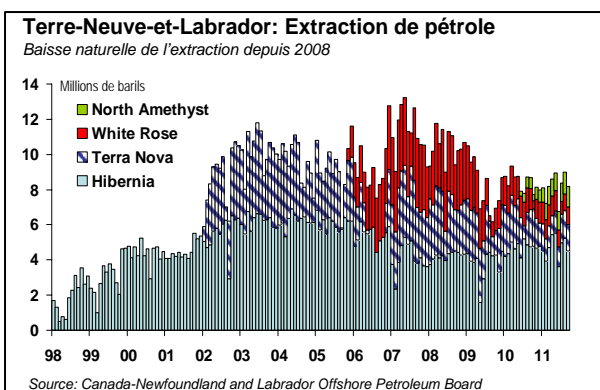
Toujours en termes réels, les exportations internationales devraient progresser de 6,0 %. Si cela se produit, et étant donné que la croissance des importations devrait diminuer avec celle de la

demande intérieure, le commerce international pourrait contribuer à la croissance économique en 2012, une première depuis 2001. Malgré tout, la croissance économique devrait décélérer, passant de 2,3 % en 2011 à 1,5 % en 2012.

Provinces de l'Atlantique

Après une croissance économique de 6,1 % en 2010, **Terre-Neuve-et-Labrador** pourrait connaître une poussée de près de 5,0 % en 2011. Pourtant, l'extraction de pétrole brut, qui compte pour près de 20 % de l'économie, est en régression suite à l'épuisement naturel des sites extracôtiers. Cette activité retranchera environ 0,4 % à la croissance en 2011, et environ 1,5 % au cours de chacune des deux années suivantes. En 2011, ce déclin sera très largement compensé par un bond, de plus de 40 % en termes réels, de l'extraction de minerais (qui compte tout de même pour 7% de l'économie de la province). L'industrie de la construction ne sera pas en reste, avec une progression de plus de 20 %. En effet, les investissements miniers, énergétiques et gouvernementaux sont en forte croissance. D'ailleurs, la construction a fourni jusqu'ici en 2011 la moitié de la croissance de l'emploi par rapport à 2010, laquelle est en voie d'atteindre 2,8 %. Sauf pour le secteur résidentiel, l'industrie de la construction intensifiera ses activités en 2012, pour décliner par la suite. La construction de nouveaux logements devrait poursuivre le déclin amorcé en 2011. Seule l'extraction minière continuera de connaître une expansion vigoureuse au cours des deux prochaines années, encore qu'à un rythme plus modéré qu'en 2011. Aussi, la croissance économique devrait se situer à 0,7 % en 2012. Cette croissance modeste a des répercussions sur les finances de la province. Le gouvernement engrangera un surplus revu en hausse cette année grâce à une production pétrolière plus élevée que prévue. Pour les prochaines années, la baisse de l'extraction du pétrole produira des déficits budgétaires que le gouvernement prévoit résorber en 2014-2015 en maintenant une croissance lente des dépenses de programme. Cela dit, les finances demeurent saines avec une dette nette prévue à 7,7 milliards \$ au 31 mars prochain, le niveau le plus faible depuis 13 ans.

Afin de réduire son déficit, le gouvernement de l'**Île-du-Prince-Édouard** a comprimé la croissance des dépenses de programme à 1 % durant la présente année financière. Le retour à l'équilibre budgétaire est prévu pour 2013-2014. De plus, après avoir adopté en 2008 un plan d'investissements de 510 millions \$ sur cinq ans afin de stimuler l'économie, le nouveau plan quinquennal qui s'applique à compter de l'année financière 2012-2013 prévoit un retour à un niveau de dépenses d'investissements plus normal, avec un total de 371 millions \$ sur cinq ans. En 2012-2013, ces dépenses seront de 101 millions \$, contre 138 millions durant la présente année financière. Les efforts de retour à l'équilibre budgétaire produiront une croissance économique modeste, estimée à 2,0 % en 2011 et à 1,7 % en 2012.

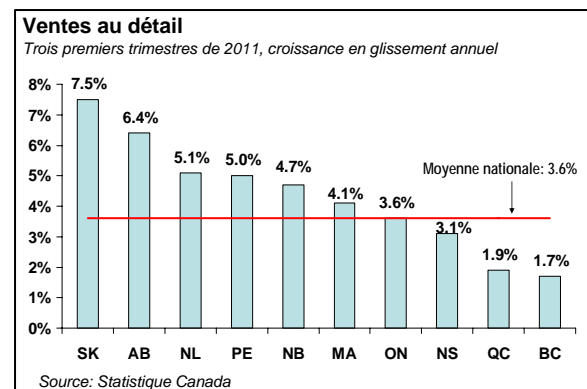
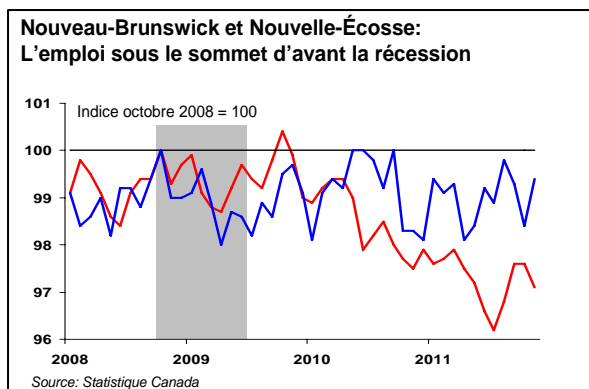


Après trois trimestres en 2011, la province est celle où la valeur des exportations a crû le moins vite, soit 1,0 % en glissement annuel. Cela est dû aux reculs, de 12 % et 8 % respectivement, des deux plus importantes catégories d'exportations de la province, soit les pommes de terre congelées et les produits de la pêche. La récolte de pommes de terre a été gênée par de mauvaises conditions climatiques. Toutefois, en 2011, l'économie de la province a procuré des emplois à ses habitants. Après l'Alberta, l'Île est la province qui a connu la plus forte croissance de l'emploi à temps plein. Le taux de chômage, à un peu plus de 11 %, est revenu à un niveau habituel avant la récession. Ajoutons à cela que le taux d'activité de la province est le plus élevé des Maritimes, et que c'est la seule raison pourquoi son taux de chômage est le plus élevé. À preuve, le taux d'emploi dans l'Île est le plus élevé des trois provinces des Maritimes. Mentionnons que l'Île est la province qui a connu la plus forte croissance démographique en 2011. En effet, les services d'immigration ont réussi à attiré un grand nombre d'immigrants, provenant surtout de la Chine.

En 2010, la production des services publics a augmenté de 15 % en raison de la mise en service de parcs éoliens, et l'expansion de la production d'énergie renouvelable devrait se poursuivre.

En **Nouvelle-Écosse**, Une usine papetière située au cap Breton a dû fermer ses portes en septembre dernier en raison des coûts élevés de l'énergie, du huard fort et de la baisse de la demande. Cela a occasionné la perte de 1 000 emplois. De plus, 400 entrepreneurs forestiers fournissaient du bois à l'usine. Au troisième trimestre de 2011, les ventes manufacturières ont plongé de 10,7 % en rythme annuel. La masse salariale dans l'économie n'a progressé que de 0,7 %, le plus faible élan de toutes les provinces. D'ailleurs, l'emploi dans la province peine à revenir au sommet d'avant-récession. Le secteur primaire non agricole, les services aux entreprises incluant ceux relatifs aux bâtiments et les autres services de soutien et le secteur manufacturier sont ceux qui ont accumulé le plus de retard. Qui plus est, le salaire horaire moyen ne progressera vraisemblablement que de 1,6 % en 2011. En conséquence, les dépenses de consommation auront fait montre de peu de vivacité.

Les investissements des administrations publiques, rehaussés en 2009 pour soutenir l'économie, ont probablement culminé à la fin de 2010 pour commencer à décroître durant 2011. De plus, le gouvernement veut résorber en 2013-2014 un déficit budgétaire pour l'instant estimé à 319 millions \$ pour l'année financière en cours. L'austérité budgétaire a été instaurée pour atteindre cet objectif, de telle sorte qu'en 2013-2014, les dépenses totales sont prévues à peu près au même niveau qu'en 2011-2012.



Sur l'horizon de prévision, la conjoncture sera néanmoins rehaussée par l'octroi d'un important contrat de construction navale à Halifax. On s'attend à ce que ce contrat soit une source majeure de croissance dans le secteur manufacturier. De plus, l'extraction de gaz naturel du site *Deep Panuke* devrait débuter au début de 2012. L'extraction de gaz naturel contribuera à la croissance économique l'an prochain, alors qu'elle y avait retranché en 2009 et 2010 suite à

l'épuisement graduel du gisement de l'Île-de-Sable. Il est vrai qu'une fois l'infrastructure d'exploitation de *Deep Panuke* terminée, la construction déclinera en 2012. La croissance économique, estimée à 1,5 % en 2011, n'évoluera donc pas à l'unisson l'an prochain. Elle ne devrait que s'accélérer légèrement 1,7 %.

Parmi toutes les provinces, le marché du travail du **Nouveau-Brunswick** a le moins bien performé depuis le début de la récession. Pourtant, il avait été alors relativement peu éprouvé. Paradoxalement, c'est pendant la reprise, précisément à compter de la mi-2010, qu'il a nettement dérapé. Qui plus est, les emplois perdus depuis cette date sont à temps plein. Les pertes d'emplois au cours des 18 derniers mois sont majoritairement concentrées dans la construction, le transport et l'entreposage et le commerce. Par contre, la croissance des gains hebdomadaires moyens a dépassé la moyenne nationale. Sans doute pour cette raison, il en a aussi été de même jusqu'ici en 2011 de la croissance des ventes au détail.

La faiblesse continue du marché du travail affecte les finances publiques. Ainsi, dans son dernier compte rendu financier, le gouvernement a revu en baisse les rentrées d'impôts personnels pour la présente année financière. Cela se conjugue à des cotisations plus élevées que prévues aux régimes de retraite et avantages sociaux des fonctionnaires pour faire en sorte que la baisse du déficit budgétaire devrait être moindre que prévue lors du budget de mars dernier. Rappelons que ce budget prévoyait cette année la continuation du gel d'embauche dans la fonction publique. Le gouvernement doit élaborer un plan fiscal avec l'objectif de rétablir l'équilibre budgétaire d'ici 2014-2015. L'austérité devrait prévaloir d'ici là.

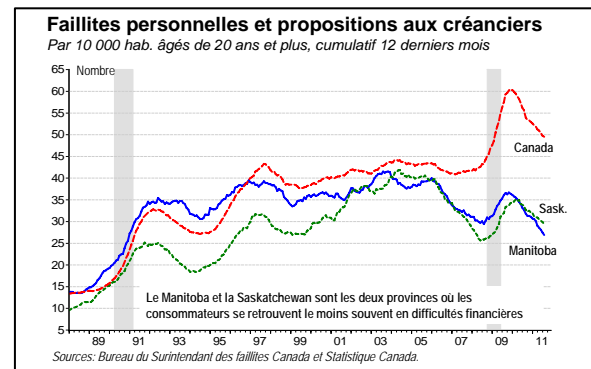
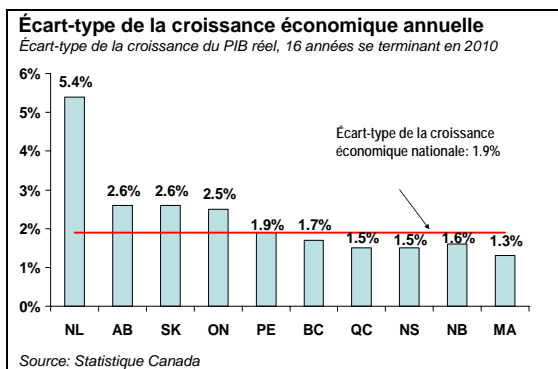
Le Nouveau-Brunswick est sans doute la province où les investissements non résidentiels privés et publics auront démontré le moins de dynamisme en 2011. Incidemment, le gouvernement a substantiellement réduit son budget d'immobilisations pour l'année financière 2011-2012. De plus, la construction résidentielle a reculé, les mises en chantier de logements ayant diminué de près de 30 % en 2011. Aussi, l'activité de l'industrie de la construction a reculé en 2011, un scénario qui se répétera sur l'ensemble de l'horizon de prévision, entraînant d'autres pertes d'emplois dans ce secteur.

On s'attend néanmoins à ce que le marché du travail reprenne globalement une trajectoire positive en 2012 sous l'impulsion d'une expansion de la production industrielle. L'an prochain, la croissance économique devrait être de 1,5 %. Au début de 2012, la mine Brunswick, un temps la plus grande mine souterraine de zinc du monde, sera épuisée. La production de minerais métalliques (zinc, plomb, cuivre et argent), reprendra en cours d'année avec l'ouverture d'une nouvelle mine. En 2013, une autre mine, plus importante, de molybdène et de tungstène sera ouverte, tandis que la mine de potasse de Sussex sera mise en production. L'activité minière accrue contribuera alors fortement à accélérer la croissance économique de la province. D'ici là, cette croissance sera de 1,2 % en 2011 et de 1,5 % en 2012.

Provinces de l'Ouest

L'économie du **Manitoba** est relativement diversifiée. C'est pourquoi le Manitoba est la province où la croissance économique a été la plus stable au cours des 16 dernières années. Cette caractéristique devrait persister sur l'horizon de prévision. La croissance économique de la province a vraisemblablement atteint 2,2 % en 2011, malgré les pires inondations de l'histoire récente. Ces événements ont causé une diminution de la production agricole estimée à 3 %, qui s'ajoute à une chute de 14 % en 2010 et de 1 % en 2009 (en 2008, l'agriculture comptait pour 5 % de l'économie de la province).

Après trois trimestres en 2011, la hausse de la valeur des exportations internationales de marchandises de la province est la deuxième plus forte au pays en glissement annuel après Terre-Neuve-et-Labrador, soit de près de 27 %. Plus de 40 % de cette hausse provenait du pétrole brut et du gaz naturel, bien que ces matières premières n'aient compté que pour moins de 5 % des exportations de la province en 2010. Le quart de la hausse provient de l'inauguration en 2011 d'exportations de minerais de métaux non ferreux, la moitié vers la Chine. Ce pays est aussi devenu en 2011 un débouché pour la pâte à papier et est redevenu un débouché pour des produits en plastique. Incidemment, tout comme pour le Québec, la Chine devient le deuxième débouché des exportations de la province en 2011. Cette position devrait être confortée à l'avenir par le fait que la Chine élimine graduellement les restrictions sur les importations de bœuf canadien. Malgré la diminution de la production, la valeur des exportations de blé et de grains oléagineux était en hausse en raison de l'évolution des prix. Grâce à la mise en service en 2012 de la centrale Wuskwatin, les perspectives d'exportations d'électricité vers les États-Unis sont positives, et à l'instar du Québec, celles des produits aérospatiaux.



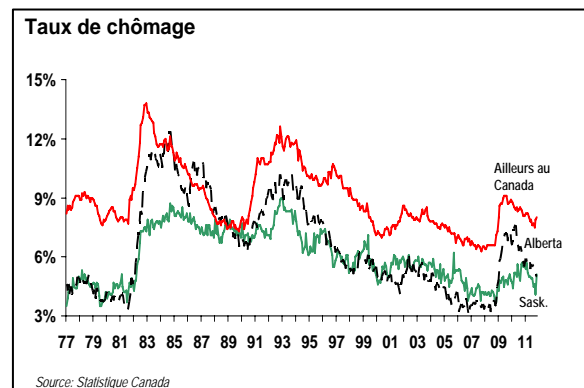
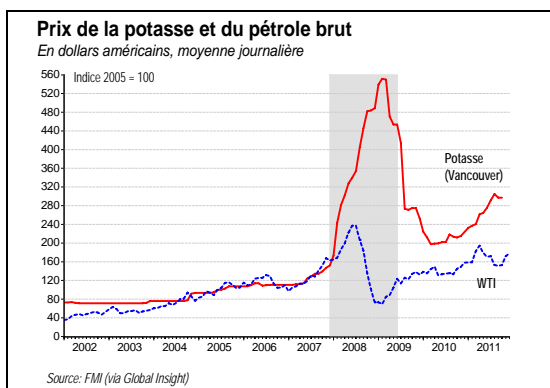
Comme les deux autres provinces des Prairies, le marché du travail de la province se caractérise avant tout par un taux de chômage très bas. L'emploi ne croîtra probablement que de 0,7 % en 2011, mais ceci représente une consolidation du gain de 1,9 % enregistré en 2010. La croissance de l'emploi devrait accélérer à 1 % en 2012.

Malgré les pressions dans les domaines de la santé, de l'éducation et du service de la dette, les dépenses totales du gouvernement sont prévues croître de 2,3 % pour l'année financière 2011-2012, et de 2,0 % en moyenne pour les trois années suivantes, au terme desquelles on prévoit avoir éradiqué le déficit budgétaire. Le gouvernement a aussi prévu de réduire le budget des immobilisations en 2012. Pour cette raison, et compte tenu par ailleurs de l'achèvement de projets privés et d'une réduction des mises en chantier de logements, l'industrie de la construction se repliera l'an prochain. En supposant un rebond de la production agricole, l'économie devrait néanmoins croître de 2,5 % en 2012.

Pour la **Saskatchewan**, l'affaiblissement de la conjoncture économique en Europe et aux États-Unis est en partie contrebalancée par une croissance économique comparativement robuste en Asie et en Amérique Latine, qui sont des débouchés importants pour ses matières premières. D'ailleurs, après les États-Unis, la Chine et l'Inde sont depuis 2008 les deux premières destinations de ses exportations internationales. C'est pourquoi la croissance économique devrait dépasser 3 % en 2011 et 2012. Ceci est vrai même si la croissance économique en 2010, à 4,0 %, a été bien plus forte que prévue, l'impact des mauvaises conditions climatiques sur les récoltes ayant été surestimé à l'origine.

Après trois trimestres en 2011, la province est celle qui a connu la plus forte croissance des ventes au détail en glissement annuel. La croissance de l'emploi total de seulement 0,3 % cache une montée de 1,1 % de l'emploi à temps plein. La Saskatchewan sera la seule province à faire

montre d'un taux de chômage de 5 % ou moins en 2011. Les dépenses de consommation ont donc supporté la croissance économique cette année, tout comme la production de potasse, en hausse de 25 % en glissements annuel au cours des neuf premiers mois de l'année. Cela, sans compter les investissements des entreprises pour accroître la capacité de production de potasse et une forte hausse du nombre de puits forés. En outre, les inondations ayant été moins généralisées que l'an dernier et les conditions estivales bien meilleures, la récolte sera supérieure, en qualité comme en quantité. La province est aussi en voie de connaître la plus forte hausse des mises en chantier de logements. Le commerce de gros est aussi un important contributeur à la croissance économique en 2011. En 2012, les secteurs de l'énergie et de la potasse devraient à nouveau être les fers de lance de la croissance économique. Par contre, l'activité dans l'industrie de la construction se repliera à cause de la réduction des investissements en infrastructures des administrations publiques et des mises en chantier de logements. Ce déclin ne sera que temporaire, car les développements miniers reprendront de plus bel en 2013.



Même avant les transferts nets du Fonds de croissance et de stabilité des revenus, le gouvernement est en mesure d'afficher un surplus budgétaire. Si on inclut les sociétés, agences et autres organisations de la Couronne, un déficit est prévu cette année, mais cela provient exclusivement des aléas climatiques et de la mauvaise performance des marchés des capitaux.

Les catalyseurs de la croissance économique de l'Alberta, soit les investissements dans les sables bitumineux et l'extraction de pétrole brut, ne sont pas remis en cause par l'assombrissement de la conjoncture. Le prix du pétrole brut s'est replié en août et septembre, mais le recul ne se compare en rien à la chute de la fin 2008, soit à l'orée de la récession. Et encore, au début de décembre 2011, le prix du pétrole avait repris le terrain perdu. Il y a encore des risques de baisses des prix, mais il est peu probable qu'elles soient suffisantes pour compromettre la rentabilité des projets de développement des sables bitumineux.

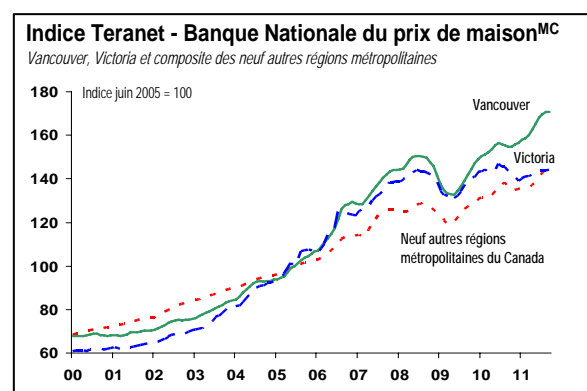
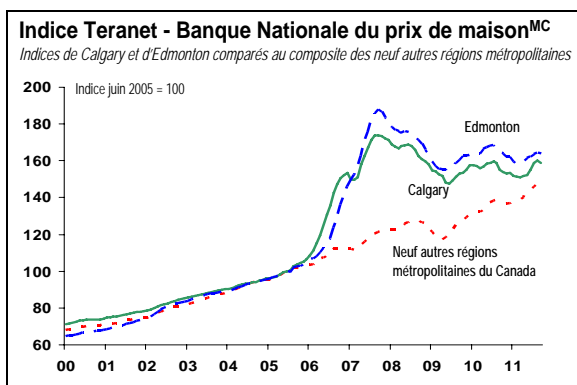
L'économie tourne à plein régime. La croissance de l'emploi dépasse largement 3,0 % en 2011, et elle devrait s'établir à 2,0 % en 2012. Vers la fin de 2011, le taux d'emploi était revenu au-dessus de 70 %, de loin le plus élevé au pays. Après trois trimestres en 2011, la masse salariale a progressé de 8,2 % en glissement annuel, la plus forte avancée au pays. Cela signifie que le secteur des services aux ménages connaîtra aussi une forte expansion sur l'horizon de prévision. Le marché du travail redevient très serré. La hausse des salaires, déjà les plus élevés en moyenne au pays, devrait accélérer à nouveau. La province est redevenue en 2011 un pôle d'attraction pour les travailleurs des autres provinces, et devrait le demeurer. Les besoins de nouveaux logements resteront donc importants sur l'horizon de prévision.

Le secteur résidentiel vient tout juste d'ailleurs de sortir du marasme qui a suivi la vague spéculative de 2006 et 2007. Les indices Teranet-Banque Nationale du prix de maison pour Calgary et Edmonton ont repris une tendance haussière à compter du deuxième trimestre de

2011. La réduction des dépenses fédérales en infrastructures limitera la croissance de l'industrie de la construction en 2012, mais ce n'est que partie remise. En 2013, en raison de la décision des autorités américaines de reporter l'approbation du projet Keystone XL, des goulots d'étranglement limiteront la capacité d'exporter du pétrole vers les raffineries au sud de la frontière. Néanmoins, la croissance économique de la province sera largement au-dessus de 3 % sur l'horizon de prévision.

En 2011, la croissance économique de la **Colombie-Britannique** devrait s'aligner sur la moyenne nationale, sans plus. L'emploi est en voie de croître de 0,8 % par rapport à 2010, et de 0,3 % seulement si on s'en tient à l'emploi à temps plein. De forts gains dans les services d'hébergement et de restauration et dans la construction ont légèrement excédé des pertes importantes dans le commerce et l'agriculture. Cette performance mièvre du marché du travail a semblé déteindre sur les consommateurs. Ainsi, la croissance des ventes au détail au troisième trimestre de 2011 était de 0,9 % en glissement annuel (exclure la première moitié de l'année permet de ne pas comparer avec les ventes accrues survenues pendant les Jeux olympiques d'hiver de 2010).

Après une brève correction au deuxième trimestre de 2010, les prix des maisons ont grimpé fortement à Vancouver, gagnant 10 % au cours des 11 mois suivants selon l'indice Teranet – Banque Nationale. En effet, les conditions de marché se sont resserrées jusqu'à la fin du premier trimestre de 2011. Elles ont graduellement évolué dans l'autre sens depuis, ce qui laisse croire que la baisse des prix en septembre inaugure une courte correction. À Victoria, la correction a duré jusqu'en décembre 2010. Par la suite, la hausse des prix été modeste, car les conditions de marché étaient favorables aux acheteurs. Pour l'ensemble de la province, une diminution de 2,6 % des mises en chantier de logements est attendue en 2012. De plus, là comme ailleurs, l'activité de l'industrie de la construction sera limitée par l'implosion des immobilisations des administrations publiques.



Après trois trimestres en 2011, la valeur des exportations internationales de marchandises a grimpé de 16 %, mais la valeur de celles à destination des États-Unis n'a monté que d'un maigre 2,6 %. Les exportations vers les pays du pourtour du Pacifique ont connu un essor impressionnant, dépassant légèrement celles à destination des États-Unis. Les produits forestiers ont la faveur en Chine, qui en a importé pour 2,4 milliards \$, contre 2,7 milliards \$ pour les États-Unis. La hausse du prix du charbon, causé par les inondations en Australie, a grandement stimulé les exportations de ce minéral vers la Corée du Sud, Taiwan, les Pays-Bas et le Brésil. Cet effet est transitoire et les prix devraient diminuer l'an prochain. Le marché immobilier résidentiel de la Chine a freiné drastiquement. Malgré la construction de 8 millions de logements sociaux en Chine en 2012, la croissance de la demande chinoise pour les produits forestiers de la province devrait ralentir.

À compter de 2013, le secteur manufacturier sera aussi stimulé par l'octroi d'un contrat de 8 milliards \$ par le gouvernement fédéral pour la construction de navires. Malgré des prix qui

resteront déprimés, l'extraction de gaz naturel devrait croître vigoureusement, du moins dans les gisements qui sont également riches en butane et en propane. En effet, les prix de ces produits varient en fonction de celui du pétrole, et sont donc un incitatif au forage. La mise en service de nouvelles mines stimulera l'extraction de minerais en 2012, et davantage encore en 2013.

En août, un référendum a obligé le gouvernement à renverser l'instauration de la Taxe de vente harmonisée, ce qui l'oblige à assumer 700 millions \$ en manque à gagner et dépenses accrues au cours de la présente année financière et des deux suivantes, en plus de devoir rembourser au fédéral 1,6 milliard \$ de paiements de transition. Le gouvernement doit donc présenter un nouveau plan pour viser l'équilibre budgétaire en 2013-2014. Ce plan comportera sans doute un contrôle serré des dépenses susceptible de freiner quelque peu la croissance économique. Celle-ci devrait s'établir à 2,3 % en 2011 et 2,1 % en 2012.

Perspectives mondiales

	<u>Prévisions</u>		
	2010	2011	2012
Pays avancés	3.1	1.6	1.3
<i>États-Unis</i>	3.0	1.8	2.5
<i>Zone euro</i>	1.8	1.4	-1.5
<i>Japon</i>	4.0	-0.6	2.0
<i>R.-U.</i>	1.4	1.0	0.5
<i>Canada</i>	3.2	2.4	2.0
<i>Australie</i>	2.7	1.9	2.5
<i>Nouvelle-Zélande</i>	1.7	1.2	2.1
<i>Hong Kong</i>	7.0	5.2	4.0
<i>Corée</i>	6.2	4.0	3.9
<i>Taiwan</i>	10.9	5.1	4.4
<i>Singapour</i>	14.5	5.0	4.2
Asie émergente	9.5	7.9	7.0
<i>Chine</i>	10.3	9.0	7.7
<i>Inde</i>	10.1	7.8	7.0
<i>Indonésie</i>	6.1	6.2	5.0
<i>Malaisie</i>	7.2	5.0	4.5
<i>Philippines</i>	7.6	4.5	4.5
<i>Thaïlande</i>	7.8	3.5	4.2
Am. latine et Caraïbes	6.1	4.6	3.6
<i>Mexique</i>	5.4	3.8	3.2
<i>Brésil</i>	7.5	4.0	3.3
<i>Argentine</i>	9.2	8.0	4.0
<i>Venezuela</i>	-1.5	2.5	2.7
<i>Colombie</i>	4.3	4.9	3.9
Europe de l'Est et CEI	4.5	4.3	3.2
<i>Russie</i>	4.0	4.2	3.2
<i>République Tchèque</i>	2.3	2.0	1.0
<i>Pologne</i>	3.8	3.7	2.8
<i>Turquie</i>	8.9	6.2	2.5
M-O et Afrique du N.	4.4	4.0	3.6
Afrique subsaharienne	5.4	5.2	5.8
Pays avancés	3.1	1.6	1.3
Pays émergents	7.3	6.2	5.4
Monde	5.1	3.9	3.4

Source : FBN Économie et Stratégie, Consensus Economics, FMI

**Canada
Scénario économique**

(Variation annuelle en %)*						Q4/Q4	
	2008	2009	2010	2011	2012	2011	2012
Produit intérieur brut (\$constants, 2002)	0.7	(2.8)	3.2	2.4	2.0	2.1	2.1
Dépenses personnelles	3.0	0.4	3.3	1.9	1.9	1.4	1.8
Construction résidentielle	(3.2)	(8.0)	10.2	2.7	0.6	5.8	(1.9)
Investissements des entreprises	3.7	(20.8)	7.3	11.7	4.9	6.2	6.5
Dépenses publiques	4.8	4.3	4.7	1.3	0.3	0.1	0.3
Exportations	(4.7)	(13.8)	6.4	4.4	5.8	4.3	6.0
Importations	1.5	(13.4)	13.1	6.5	3.4	5.3	3.9
Variation des stocks (millions \$)	9,683	(539)	8,899	12,505	7,063	9,052.2	5,892.6
Demande intérieure	3.0	(2.1)	4.5	2.9	1.7	1.9	1.7
					0.0		
Revenu réel disponible	4.1	0.8	3.6	1.0	1.6	0.4	2.1
Emploi	1.7	(1.6)	1.4	1.5	0.9	1.3	1.1
Taux de chômage	6.2	8.3	8.0	7.4	7.2	7.3	7.1
Taux d'inflation	(0.7)	0.3	1.8	3.0	2.2	2.3	2.9
Bénéfices avant impôts	8.0	(32.3)	20.9	15.3	5.8	8.3	5.2
Solde budgétaire (milliards, \$)	9.6	(5.8)	(55.6)	(33.4)	(30.1)
Compte courant (milliards, \$)	5.3	(45.2)	(50.9)	(51.3)	(46.5)	(48.0)	(40.0)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier*

	actuel 16/12/11	Q1/12	Q2	Q3	Q4	2012	2013
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	0.83	0.86	0.90	0.92	1.17	1.17	1.92
Obligations fédérales							
2 ans	0.85	0.94	1.01	1.13	1.38	1.38	2.49
5 ans	1.19	1.46	1.57	1.76	1.97	1.97	2.91
10 ans	1.88	2.24	2.37	2.58	2.73	2.73	3.40
30 ans	2.46	2.79	2.88	3.04	3.15	3.15	3.63
Taux de change							
USD par CAD	0.96	0.99	0.97	0.96	0.98	0.98**
Prix du pétrole (WTI), \$U.S.	93	90	85	87	89	88**

Financière Banque Nationale

* fin de période

** moyenne annuelle

**États-Unis
Scénario économique**

<i>(Variation annuelle en %)*</i>						Q4/Q4	
	2008	2009	2010	2011	2012	2011	2012
Produit intérieur brut (\$2005 constants)	(0.3)	(3.5)	3.0	1.8	2.5	1.7	2.5
Dépenses personnelles	(0.6)	(1.9)	2.0	2.3	2.5	1.9	2.7
Construction résidentielle	(23.9)	(22.2)	(4.3)	(1.7)	13.9	2.0	20.3
Investissements des entreprises	(0.8)	(17.9)	4.4	8.7	9.3	8.1	9.2
Dépenses publiques	2.6	1.7	0.7	(1.9)	(1.1)	(1.7)	(1.6)
Exportations	6.1	(9.4)	11.3	6.8	4.3	5.2	4.1
Importations	(2.7)	(13.6)	12.5	4.8	5.1	3.3	7.0
Variation des stocks (milliards \$)	(36.3)	(145.0)	58.8	19.9	23.8	0.0	30.0
Demande intérieure	(1.0)	(3.6)	1.8	2.0	2.7	1.8	2.8
Revenu réel disponible	2.4	(2.3)	1.8	1.0	2.0	0.4	2.8
Emploi	(0.5)	(3.8)	(0.6)	0.5	1.2	0.8	1.4
Taux de chômage	5.8	9.3	9.6	9.0	8.5	8.9	8.4
Taux d'inflation	(1.3)	(0.3)	1.7	3.1	1.8	1.2	3.3
Bénéfices avant impôts	(17.4)	9.1	32.2	8.3	5.7	8.0	4.2
Solde budgétaire (compt. nat. milliards \$)	(1,800.0)	(1,800.0)	(1,300.0)	(1,350.0)	(1,100.0)
Compte courant (milliards \$)	(410.0)	(410.0)	(500.0)	(480.0)	(490.0)	(510.0)	0.0

* Sauf indication contraire.

Scénario financier*

	actuel						
	16/12/11	Q1/12	Q2	Q3	Q4	2012	2013
Taux cible fonds fédéraux	0.07	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.50
Bons du Trésor 3 mois	0.01	0.05	0.06	0.05	0.05	0.05	0.29
Obligations fédérales							
2 ans	0.23	0.27	0.29	0.33	0.35	0.35	1.46
5 ans	0.81	0.99	1.04	1.18	1.30	1.30	2.25
10 ans	1.86	2.18	2.25	2.43	2.62	2.62	3.32
30 ans	2.86	3.22	3.28	3.45	3.62	3.62	4.09
Taux de change							
US\$/Euro	1.30	1.38	1.35	1.30	1.25	1.32**
YEN/\$US	78	78	77	77	76	77**

Financière Banque Nationale

* fin de période

** moyenne annuelle

Principaux indicateurs économiques - Provinces

	2007	2008	2009	2010	2011p	2012p
PIB réel (croissance en %)						
Terre-Neuve-et-Labrador	9.2	-0.4	-9.0	6.1	4.9	0.7
Île-du-Prince-Édouard	1.8	0.7	0.2	2.6	2.0	1.7
Nouvelle-Écosse	1.6	2.7	0.0	1.9	1.5	1.7
Nouveau-Brunswick	1.1	0.6	-0.4	3.1	1.2	1.5
Québec	2.1	1.3	-0.7	2.5	1.6	1.5
Ontario	2.0	-0.6	-3.2	3.0	2.3	1.5
Manitoba	2.7	3.8	-0.3	2.4	2.2	2.5
Saskatchewan	3.6	4.6	-3.8	4.0	3.6	3.1
Alberta	1.7	0.9	-4.5	3.3	3.4	3.6
Colombie-Britannique	3.0	0.7	-2.1	3.0	2.3	2.1
Canada	2.2	0.7	-2.8	3.2	2.4	2.0

	2007	2008	2009	2010	2011p	2012p
Emploi (croissance en %)						
Terre-Neuve-et-Labrador	0.7	1.0	-2.9	3.5	2.7	0.4
Île-du-Prince-Édouard	0.8	1.2	-1.4	3.1	1.6	1.2
Nouvelle-Écosse	1.6	0.9	-0.1	0.2	-0.1	0.8
Nouveau-Brunswick	1.9	0.6	0.1	-0.9	-1.3	0.8
Québec	2.4	1.2	-0.8	1.8	1.1	0.6
Ontario	1.8	1.5	-2.4	1.6	1.8	0.7
Manitoba	1.7	1.7	0.0	1.9	0.7	1.0
Saskatchewan	2.4	1.7	1.3	0.9	0.2	0.9
Alberta	3.8	3.1	-1.3	-0.4	3.8	2.0
Colombie-Britannique	3.5	2.0	-2.1	1.8	0.8	1.0
Canada	2.4	1.7	-1.6	1.4	1.5	0.9

	2007	2008	2009	2010	2011p	2012p
Taux de chômage (%)						
Terre-Neuve-et-Labrador	13.5	13.3	15.6	14.3	12.6	12.2
Île-du-Prince-Édouard	10.3	10.7	12.0	11.3	11.4	11.0
Nouvelle-Écosse	8.0	7.6	9.1	9.3	9.1	8.4
Nouveau-Brunswick	7.6	8.5	8.7	9.3	9.6	9.1
Québec	7.2	7.3	8.5	7.9	7.6	7.7
Ontario	6.4	6.5	9.0	8.6	7.9	8.0
Manitoba	4.5	4.2	5.3	5.4	5.4	5.6
Saskatchewan	4.2	4.1	4.8	5.2	5.0	4.9
Alberta	3.5	3.6	6.6	6.5	5.5	5.4
Colombie-Britannique	4.3	4.6	7.7	7.6	7.5	7.4
Canada	6.0	6.1	8.3	8.0	7.4	7.2

	2007	2008	2009	2010	2011p	2012p
Mises en chantier de logements (000)						
Terre-Neuve-et-Labrador	2.6	3.3	3.1	3.6	3.5	2.9
Île-du-Prince-Édouard	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9	0.6
Nouvelle-Écosse	4.8	4.0	3.4	4.3	4.2	3.8
Nouveau-Brunswick	4.2	4.3	3.5	4.1	3.2	2.8
Québec	48.6	47.9	43.4	51.4	47.5	40.0
Ontario	68.1	75.1	50.4	60.4	66.7	62.0
Manitoba	5.7	5.5	4.2	5.9	5.9	5.5
Saskatchewan	6.0	6.8	3.9	5.9	7.3	5.7
Alberta	48.3	29.2	20.3	27.1	25.3	26.1
Colombie-Britannique	39.2	34.3	16.1	26.5	26.7	26.0
Canada	228.3	211.1	149.1	189.9	191.1	175.4

	2007	2008	2009	2010	2011p	2012p
Indice des prix à la consommation (Croissance en %)						
Terre-Neuve-et-Labrador	1.4	2.9	0.3	2.4	3.3	1.9
Île-du-Prince-Édouard	1.8	3.4	-0.1	1.8	2.9	1.8
Nouvelle-Écosse	1.9	3.0	-0.1	2.2	3.9	1.9
Nouveau-Brunswick	1.9	1.7	0.3	2.1	3.4	1.8
Québec	1.6	2.1	0.6	1.3	3.1	2.3
Ontario	1.8	2.3	0.4	2.4	3.2	2.1
Manitoba	2.1	2.2	0.6	0.8	3.0	1.7
Saskatchewan	2.9	3.2	1.1	1.3	2.8	1.8
Alberta	4.9	3.2	-0.1	1.0	2.3	2.0
Colombie-Britannique	1.7	2.1	0.0	1.4	2.4	1.9
Canada	2.1	2.4	0.3	1.8	3.0	2.2

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

Cette présentation peut contenir certains énoncés prospectifs. De tels énoncés sont soumis à des risques et à des incertitudes. Les résultats réels peuvent différer considérablement en raison d'une variété de facteurs, notamment des changements de nature juridique ou réglementaire, la concurrence, des changements technologiques et les conditions économiques en vigueur au Canada, en Amérique du Nord ou à l'échelle internationale. Ces facteurs et d'autres doivent être analysés attentivement et les lecteurs ne doivent pas accorder une confiance excessive aux énoncés prospectifs de la Banque Nationale.

Abonnements:

nathalie.girard@fbn.ca

(514) 879.2529

Also available in English

Groupe Économie et stratégie:

Édifice Sun Life

1155, rue Metcalfe

Montréal (Québec) Canada

H3B 4S9

Le présent document se fonde sur les données publiées jusqu'au 8 décembre, 2011