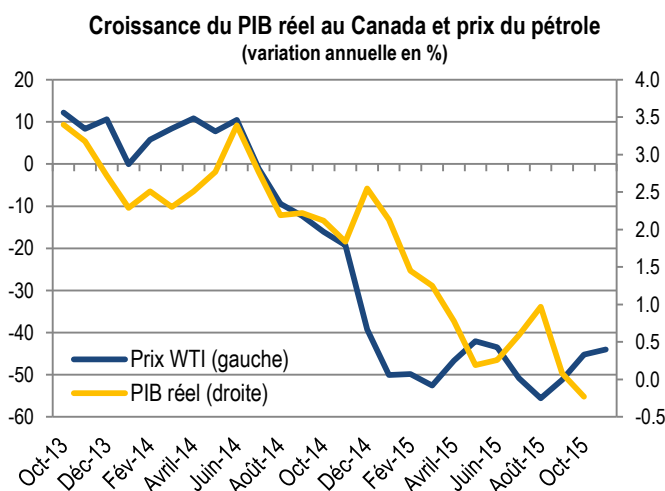


## L'économie canadienne en 2016 : une légère amélioration en perspective

L'économie canadienne a fait preuve de résilience en 2015. Sans être formidable, la progression de 1,2 % du PIB réel n'est pas non plus catastrophique. De même, le taux de chômage a seulement augmenté d'un demi-point de pourcentage sur 12 mois, passant à 7,1 %, ce qui est nettement inférieur aux niveaux alarmants de 8 % à 10 % enregistrés au cours des récessions précédentes. Cette résilience signifie que l'incidence négative de la chute des prix des produits de base sur notre économie a été compensée en partie par des développements favorables tout au long de 2015. Par exemple, les actions de la Banque du Canada ont contribué à stimuler les exportations de produits non-énergétiques et offert un certain répit aux ménages lourdement endettés.

Il reste que l'économie canadienne n'est pas au bout de ses peines. Dans la foulée de la publication récente d'indicateurs à haute fréquence, dont plusieurs étaient plutôt décevants, l'année 2015 s'est terminée sur une note amère. Ainsi, l'année 2016 ne commence pas sur des assises très solides. Nous estimons cependant que le raffermissement des facteurs favorables à la croissance l'emportera sur les forces négatives, qui devraient s'atténuer à mesure que l'année progresse. Par conséquent, nous pensons que 2016 se révélera une meilleure année que 2015. Nous prévoyons une croissance de 1,8 % du PIB réel cette année.



Source: EIA/CME, Statistique Canada, VMBL Recherche économique et stratégie

## Perspectives mondiales : États-Unis, Chine et OPEP - des courants contraires

Il est difficile d'évaluer avec certitude dans quelle mesure l'économie canadienne saura s'adapter à la baisse des prix des produits de base et à la faiblesse du huard. Au bout du compte, ces deux forces évoluent en parallèle à d'importants facteurs économiques mondiaux qui resteront probablement à l'avant-plan en 2016. Notamment :

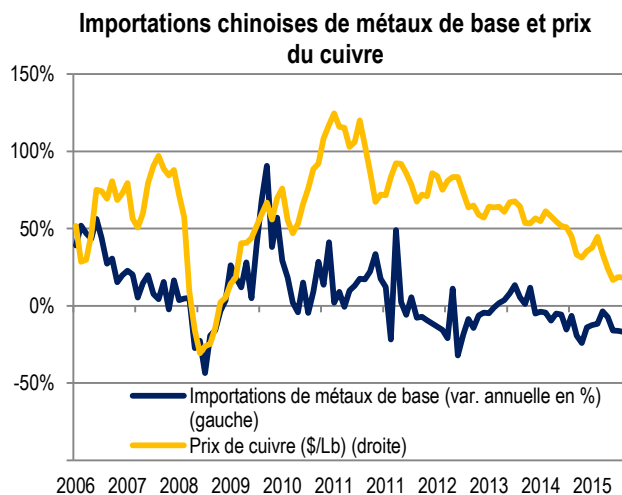
- Les prix du pétrole brut : nous nous attendons à ce que les prix du pétrole brut se redressent en 2016, car les signes de plus en plus nombreux de capitulation des producteurs à coûts élevés devraient inciter l'OPEP à réduire sa production.
- Les prix des produits de base hors énergie : le ralentissement cyclique en Chine devrait se poursuivre alors que le pays continue sa transformation structurelle vers une économie reposant davantage sur la consommation.
- La dynamique cyclique positive aux États-Unis : l'économie américaine affiche le plein-emploi et la croissance est principalement influencée par la demande des ménages, ce qui permet à la Fed de poursuivre la normalisation graduelle de sa politique monétaire.

Pour avoir une idée de ce qui attend l'économie canadienne cette année, commençons par analyser ces facteurs mondiaux plus en détail. Ensuite, nous examinerons les différents éléments domestiques à surveiller de près au cours de l'année.

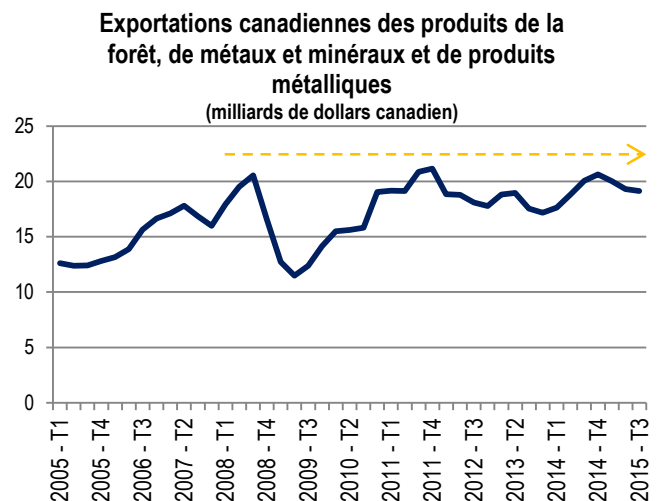
Penchons-nous d'abord sur nos attentes d'un redressement des prix du pétrole. Nous prévoyons que le prix du pétrole WTI terminera 2016 à 70 \$ US. En ce début d'année, les prix du brut demeurent soumis à d'importantes pressions à la baisse et ne semblent pas avoir fini de reculer. Nous pensons toutefois qu'ils se redresseront au second semestre de 2016. Bon nombre d'analystes s'attendent à ce que les prix du brut restent faibles pendant plusieurs années. Nous sommes plutôt d'avis que les producteurs à coûts élevés capituleront d'ici l'été 2016, ce qui incitera les pays membres de l'OPEP à réduire temporairement leur production afin d'écouler les stocks excédentaires. Cela devrait permettre aux prix d'augmenter graduellement et aux producteurs à faibles coûts d'accroître leurs parts de marché. Cependant, la dynamique du secteur pétrolier est tellement imprévisible que les prix pourraient très bien augmenter au-delà de 80 \$ US après 2016, ce qui risque de déclencher une autre guerre de prix dans un avenir prévisible, ou alors rester inférieurs à 60 \$ US plus longtemps que prévu. Il est vrai qu'il est difficile de prévoir quand ces événements se produiront, mais nous sommes d'avis que la dynamique actuelle du secteur pétrolier, caractérisée par la chute rapide des prix et des investissements, est susceptible de causer une pénurie de l'offre dès 2018.

La montée des prix du pétrole brut que nous prévoyons en 2016 se traduira par une amélioration des termes de l'échange et des revenus des entreprises pétrolières. Malgré l'impulsion qu'elle donnerait au PIB nominal canadien, la hausse des prix du pétrole ne serait pas suffisante pour provoquer une reprise favorable et durable des investissements dans le secteur pétrolier et ainsi stimuler l'activité réelle de façon notable. En fait, nous sommes d'avis que les prix du pétrole se stabiliseront dans la fourchette de 70 \$ US à 80 \$ US en 2017 et au-delà, soit un niveau assez bas pour décourager les producteurs de sables bitumineux à coûts élevés de revenir dans la course. Dans cette fourchette, les prix du pétrole brut sont susceptibles de faire grimper les prix des exportations et donc le PIB nominal davantage que le PIB réel. En réalité, nous prévoyons que les coupes récentes des investissements dans le secteur pétrolier se traduiront par une autre année de croissance économique inférieure à la moyenne pour les provinces productrices de pétrole. Plusieurs sociétés pétrolières entendent réduire leurs investissements de plus de 10 % pour une deuxième année consécutive en 2016. En outre, les nombreuses mises à pied sur le terrain et dans les sièges sociaux des compagnies pétrolières sont susceptibles d'aggraver la situation financière des ménages et de l'activité sur le marché de l'habitation en Alberta, en Saskatchewan et à Terre-Neuve-et-Labrador. À son tour, le changement de dynamique de migration interprovinciale entre l'Alberta et le reste du Canada, amorcé en 2015, devrait s'intensifier en 2016, les travailleurs cherchant de plus en plus des emplois à l'extérieur de l'Alberta.

Outre le pétrole, d'autres produits de base comme le cuivre et le charbon se négocient à leurs plus bas niveaux depuis la récession de 2008-2009. Le grand coupable est la chute de la demande provenant des marchés émergents, principalement la Chine (voir le graphique ci-dessous). Parmi la série de difficultés auxquelles sont confrontés les dirigeants chinois, l'enjeu de l'investissement excessif dans les infrastructures de la dernière décennie est probablement le facteur qui influe le plus directement sur l'économie canadienne. Par exemple, le taux d'inoccupation élevé sur le marché résidentiel chinois laisse entrevoir d'autres diminutions des investissements privés en 2016 et par la suite. Dans ce contexte, la demande de matériaux de construction ralentira, ce qui exercera des pressions supplémentaires sur les prix des métaux de base et des produits forestiers. Les sous-secteurs canadiens des métaux de base et des produits forestiers, qui comptent pour à peu près 15 % du total des exportations, continueront donc d'être malmenés (voir le graphique ci-dessous). En fin de compte, nous n'entrevoyons pas de revirement imminent de la tendance des prix des produits de base hors énergie et donc, par conséquent, nous nous attendons à ce que le ralentissement du secteur chinois des infrastructures ait des répercussions défavorables sur l'industrie minière canadienne, tant au chapitre de la production qu'à celui des exportations.

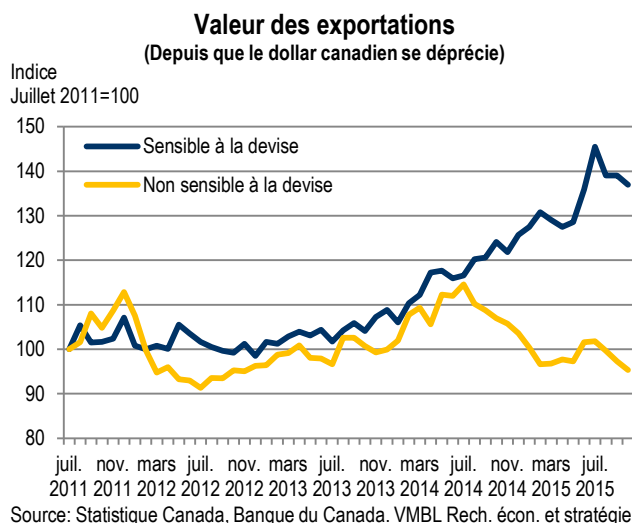


Source: China Customs, Wall Street Journal, VMBL Rech. écon. et stratégie



Source: Statistique Canada, VMBL Rech. économique et stratégie

Alors que le marché mondial des produits de base continuera de plomber l'expansion économique au pays, l'amélioration soutenue de la situation financière des ménages américains soutiendra une période de solide croissance cyclique. Stimulée par la progression remarquable des revenus réels, la trajectoire à la hausse de la demande des ménages et des investissements des entreprises aux États-Unis continuera de soutenir la croissance des exportations canadiennes non liées aux produits de base, surtout en ce qui a trait aux secteurs d'exportation sensibles aux fluctuations du taux de change (voir le graphique ci-dessous). Ainsi, les entreprises du centre du Canada, qui ont embauché un plus grand nombre d'employés à temps plein en 2015 que par les années passées, sont susceptibles de faire d'autres progrès en 2016. Parallèlement, un grand nombre d'entreprises présentes dans les secteurs non liés aux produits de base tournent presque à plein régime (matériel de transport, etc.), ce qui devrait stimuler les investissements privés.



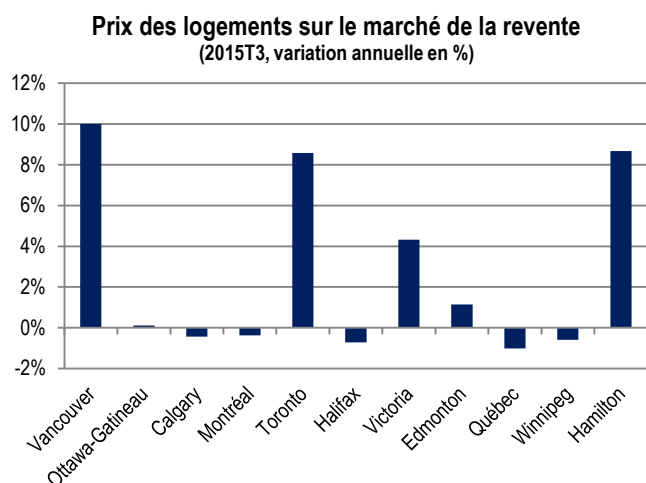
### Perspectives domestiques : gestion du budget des ménages et nouvel apport fiscal

Il est difficile de dire précisément quel sera le rythme de croissance du PIB réel canadien en 2016 compte tenu de la divergence et de l'incertitude entourant les facteurs externes mentionnés ci-dessus. De plus, nous devons tenir compte de certains facteurs domestiques qui auront une incidence majeure sur la tenue de l'économie canadienne cette année.

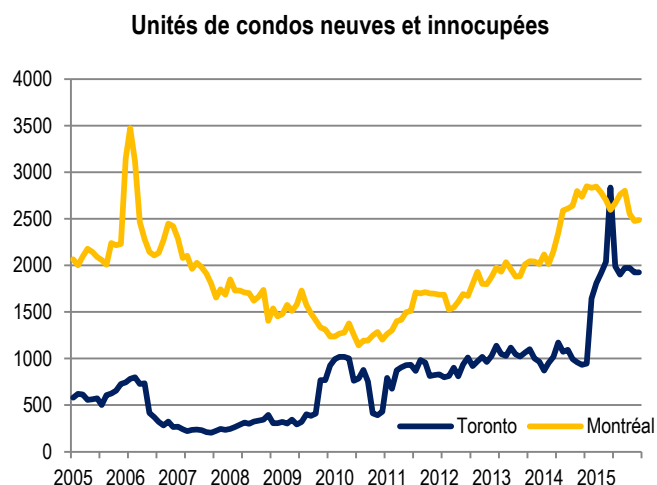
Parmi les changements qui s'opèrent actuellement, mentionnons le soutien accru des gouvernements à la croissance. D'abord, la hausse des dépenses en infrastructures, tant au niveau fédéral que provincial, est imminente. Du côté fédéral, en nous basant sur la plateforme électorale du Parti libéral, nous estimons que la hausse prévue des dépenses relatives aux infrastructures, à l'assurance emploi, à la création d'emploi et à la formation pourrait ajouter 0,1 point de pourcentage à la croissance en 2016, bien que le moment précis où ces dépenses additionnelles auront un impact n'est pas encore certain. Ensuite, la baisse d'impôt du nouveau gouvernement fédéral consentie à la classe moyenne permettra à 9 millions de Canadiens de se partager un allègement fiscal annuel de 3,4 G\$, un coup de pouce qui arrive notamment à point pour le nombre croissant de ménages lourdement endettés au pays (selon des statistiques compilées par la Banque du Canada, la proportion des ménages endettés dont le ratio de la dette au revenu excède 350 % a doublé, passant d'environ 4 % en 2005-2007 à approximativement 8 % en 2012-2014).

Qui plus est, le gouvernement fédéral a jugé nécessaire de cibler une tranche particulière du marché de l'habitation afin d'atténuer la vulnérabilité croissante que représente l'endettement des ménages. Plus précisément, le gouvernement fédéral a annoncé qu'à compter du 15 février 2016, la mise de fonds minimale relative aux nouveaux prêts hypothécaires assurés passera de 5 % à 10 % pour la portion du prix d'une maison située entre 500 000 \$ et 1 000 000 \$. Cette mesure de resserrement ciblée aura toutefois une incidence négligeable sur le marché canadien de l'habitation. Nous estimons à un peu moins de 3 % les opérations de prêt hypothécaire futures qui seront touchées par cette nouvelle mesure macroprudentielle. Bien qu'elle vise surtout les marchés dispendieux de Vancouver et de Toronto, ses effets sur le nombre de transactions, la construction et sur les prix devront être surveillés de près. Ailleurs qu'à Vancouver, Toronto et Hamilton, les prix des logements sur le marché de la revente sont restés à peu près les mêmes sur 12 mois dans les grandes agglomérations urbaines (voir le graphique). Certes, bien

que les mises à pied et les baisses de salaire découlant de la chute des prix de l'énergie pèsent surtout sur les marchés de Calgary et d'Edmonton; c'est le nombre de copropriétés invendues à Montréal et à Québec qui a empêché une appréciation des prix dans ces deux villes en 2015. De plus, compte tenu du niveau élevé d'immeubles à logements multiples non absorbés à Montréal et à Toronto (voir le graphique), nous sommes convaincus que la construction de nouveaux logements ralentira en 2016.



Source: Teranet, VMBL Recherche économique et stratégie



Source: SCHL, VMBL Recherche économique et stratégie

Dans une perspective plus large, le gouvernement fédéral pourrait intervenir de nouveau en adoptant des mesures visant à décourager les achats étrangers de biens immobiliers canadiens. Les investisseurs étrangers, dont la mise de fonds minimale lors d'un achat dépasse souvent 10 %, continuent de nuire à l'abordabilité des marchés immobiliers du Grand Toronto et du Grand Vancouver. De plus, les discussions amorcées au sujet de l'expansion éventuelle du Régime de pensions du Canada pourraient avoir une incidence considérable sur le revenu disponible et le revenu de retraite, et influencer nos prévisions à l'égard des ménages. Somme toute, le choix des politiques économiques du nouveau gouvernement fédéral fera du budget l'un des faits saillants économiques de l'année 2016.

### Peut-être un autre coup de pouce monétaire pour permettre à la croissance de se raffermir

En résumé, les conditions économiques au Canada et dans le monde sont influencées d'une multitude de forces positives et négatives. Il reste que l'année 2016 s'annonce plus favorable que 2015 pour l'économie canadienne. Voilà qui nous porte à prévoir que la croissance du PIB réel sera de 1,8 % en 2016, soit une légère amélioration par rapport à la croissance de 1,2 % observée en 2015. Nous ne voyons pas comment la croissance pourrait dépasser 2,0 % en raison de la fragilité persistante de l'économie mondiale, particulièrement des pays émergents. De plus, les frictions croissantes au chapitre des flux de capitaux et des flux migratoires, ainsi que le ralentissement du commerce mondial, sont autant de facteurs qui nuisent à notre économie ouverte sur le monde.

En raison des risques qui menacent les perspectives de l'économie canadienne, nos prévisions supposent que la Banque du Canada maintiendra une politique expansionniste tout au long de 2016. En effet, les décisions d'affaires de plusieurs entreprises seront facilitées si la valeur du dollar canadien reste sous les 0,80 \$ US et si les coûts d'emprunt restent bas. C'est pourquoi nous nous attendons à ce que la Banque

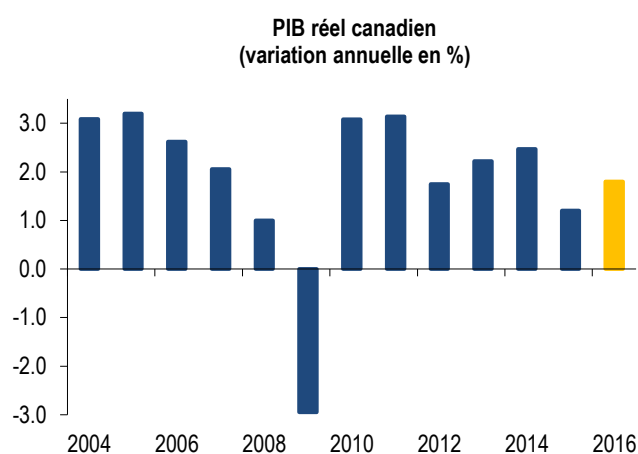
du Canada maintienne les conditions monétaires actuellement très accomodantes, surtout si le huard s'apprécie de pair avec la hausse des prix du pétrole que nous anticipons au second semestre de 2016.

Un autre facteur qui nous incite à croire que la banque centrale poursuivra son approche proactive en 2016 est la faible inflation tendancielle. L'inflation tendancielle devrait rester en deçà de la cible de 2 % de la Banque du Canada, car les pressions inflationnistes provenant du marché de l'emploi et de la croissance du crédit semblent inexistantes au pays. Par contre, l'augmentation prévue des prix du brut pourrait donner lieu à une hausse de l'inflation mesurée par l'IPC global. De plus, comme la Banque du Canada préconise la gestion des risques pour la conduite de sa politique monétaire, nous estimons qu'une détérioration modérée des conditions économiques ou financières par rapport aux attentes actuelles suffirait pour convaincre notre banque centrale de réduire à nouveau son taux directeur cette année. Enfin, l'autre élément clé qui influencera la trajectoire future du taux directeur sera l'incidence des prochaines décisions de la Fed sur les conditions monétaires au Canada, c'est-à-dire le dollar canadien, le niveau des taux d'intérêt au nord de la frontière et l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains.

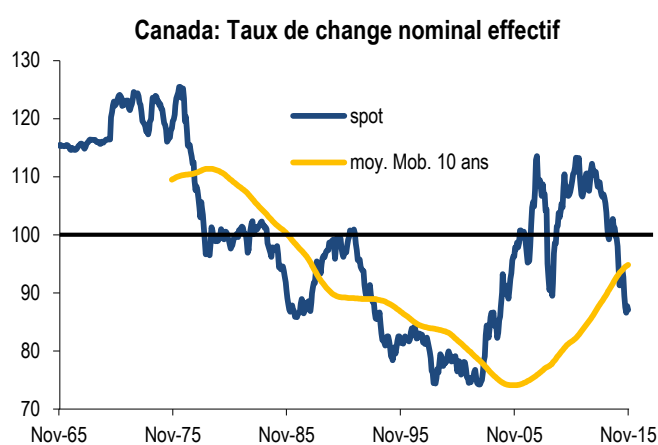
Meilleurs vœux pour une économie canadienne en santé en 2016!

**Sébastien Lavoie** | Économiste en chef adjoint  
514 350-2931 | [LavoieS@vmbi.ca](mailto:LavoieS@vmbi.ca)

**Dominique Lapointe** | Économiste  
514 350-2924 | [LapointeD@vmbi.ca](mailto:LapointeD@vmbi.ca)



Source: Statistique Canada, VMBL Rech. écon. et stratégie



normalisé à 100; Source: BIS, VMBL Rech. écon. et stratégie



## Canada

							Moyenne annuelle					4 <sup>e</sup> trim./4 <sup>e</sup> trim.				
	2014T3	2014T4	2015T1	2015T2	2015T3	2015T4	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PIB réel</b>	2.1	3.4	-0.7	-0.3	2.3	0.5	2.2	2.5	1.2	1.8	2.2	3.1	2.4	0.5	2.3	2.2
Consommation des ménages	2.9	2.4	0.4	2.3	1.8	1.8	2.4	2.6	1.9	2.0	2.3	2.7	2.6	1.6	2.1	2.4
Investissement des entreprises	3.7	1.1	-19.9	-11.2	-6.1	-3.2	1.3	-0.6	-7.7	-5.5	3.1	-1.0	0.6	-10.3	-2.9	4.7
Bâtiments non résidentiels	0.1	-2.2	-24.7	-9.3	-6.5	-5.0	7.8	-0.4	-10.0	-6.1	3.2	4.3	-1.4	-11.7	-3.5	5.6
Machines et matériel	14.4	7.2	-5.9	-14.5	-4.5	-7.0	-6.7	1.0	-2.0	-6.1	3.1	-9.4	7.4	-8.1	-2.3	3.7
Construction résidentielle	10.3	-0.5	6.3	0.1	2.5	3.5	-0.4	2.5	3.8	0.3	-0.3	0.0	4.4	3.1	-1.5	1.9
Dépenses gouvernementales	0.5	0.7	3.9	1.5	-1.7	1.2	-0.8	0.6	1.4	1.2	1.5	-0.7	0.8	1.2	1.7	1.2
Exportations	6.9	-0.2	-1.0	1.9	9.4	-6.5	2.8	5.3	3.0	2.5	3.5	4.4	6.2	0.8	3.8	3.4
Importations	4.7	0.3	0.4	-1.9	-2.9	-6.7	1.5	1.8	0.1	-1.9	3.0	1.6	2.8	-2.8	0.4	4.0
Inflation																
IPC global*	2.1	1.9	1.1	0.9	1.2	1.4	0.9	1.9	1.1	1.6	1.8	0.9	1.9	1.4	1.8	1.9
Indice de référence*	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.0	1.2	1.8	2.2	1.8	1.8	1.2	2.2	2.0	1.6	1.9
Taux de chômage (%)**	7.0	6.7	6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	6.9	6.9	7.0	6.8	-	-	-	-	-
Emploi	0.7	1.6	0.7	0.8	0.8	0.8	1.5	0.6	0.8	0.9	1.1	1.0	0.7	0.8	1.0	1.2
Mises en chantier (milliers)**	199	184	175	193	213	205	188	189	196	180	180	-	-	-	-	-
PIB nominal	4.5	0.8	-3.5	1.6	2.7	1.0	3.8	4.3	0.8	3.4	4.9	4.3	3.9	0.4	5.0	4.1

\*variation annuelle en % \*\*moyenne de la période

Mise-à-jour : janvier 2016

## Prévisions financières

	14T2	14T3	14T4	15T1	15T2	15T3	15T4	16T1	16T2	16T3	16T4	17T1	17T2	17T3	17T4
<b>Canada</b>															
<b>Taux cible du financement à un jour</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>0.75</b>	<b>0.75</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>
Bons du Trésor 3 mois	0.94	0.92	0.91	0.55	0.58	0.43	0.51	0.35	0.35	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
Obligations 2 ans	1.10	1.13	1.01	0.51	0.49	0.53	0.48	0.40	0.40	0.50	0.55	0.60	0.60	0.60	0.80
Obligations 5 ans	1.53	1.63	1.34	0.77	0.81	0.81	0.73	0.90	1.05	1.15	1.30	1.40	1.40	1.65	1.70
Obligations 10 ans	2.24	2.15	1.79	1.36	1.68	1.45	1.39	1.55	1.75	2.00	2.20	2.35	2.35	2.65	2.65
Obligations 30 ans	2.78	2.67	2.33	1.99	2.31	2.21	2.15	2.30	2.45	2.60	2.80	3.00	3.00	3.25	3.25
<b>États-Unis</b>															
<b>Taux cible des fonds fédéraux*</b>	<b>0.125</b>	<b>0.125</b>	<b>0.125</b>	<b>0.125</b>	<b>0.125</b>	<b>0.125</b>	<b>0.375</b>	<b>0.625</b>	<b>0.625</b>	<b>0.875</b>	<b>0.875</b>	<b>1.125</b>	<b>1.125</b>	<b>1.375</b>	<b>1.375</b>
Bons du Trésor 3 mois	0.04	0.02	0.04	0.03	0.01	0.00	0.16	0.70	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50
Obligations 2 ans	0.47	0.58	0.67	0.56	0.64	0.64	1.06	1.20	1.30	1.40	1.50	1.60	1.60	1.70	1.80
Obligations 5 ans	1.62	1.78	1.65	1.37	1.63	1.37	1.76	1.90	2.00	2.20	2.35	2.50	2.50	2.65	2.65
Obligations 10 ans	2.53	2.52	2.17	1.94	2.35	2.06	2.27	2.40	2.50	2.60	2.75	2.85	2.85	3.00	3.00
Obligations 30 ans	3.34	3.21	2.75	2.54	3.11	2.87	3.01	3.15	3.25	3.35	3.50	3.60	3.60	3.70	3.70
<b>Dollar canadien (\$É.-U./\$C)</b>	<b>0.94</b>	<b>0.89</b>	<b>0.86</b>	<b>0.79</b>	<b>0.80</b>	<b>0.75</b>	<b>0.72</b>	<b>0.75</b>	<b>0.76</b>	<b>0.77</b>	<b>0.78</b>	<b>0.79</b>	<b>0.79</b>	<b>0.80</b>	<b>0.80</b>
Euro (\$É.-U./Euro)	1.37	1.26	1.21	1.07	1.12	1.12	1.09	---	---	---	1.00	---	---	---	1.00
<b>Indice boursier S&amp;P 500</b>	<b>1960</b>	<b>1972</b>	<b>2059</b>	<b>2068</b>	<b>2063</b>	<b>1920</b>	<b>2044</b>	---	---	---	2300	---	---	---	2400
<b>Indice boursier TSX</b>	<b>15146</b>	<b>14961</b>	<b>14632</b>	<b>14902</b>	<b>14553</b>	<b>13307</b>	<b>13010</b>	---	---	---	15500	---	---	---	16500
<b>Pétrole WTI (US\$/baril)</b>	<b>106.1</b>	<b>91.2</b>	<b>53.5</b>	<b>47.7</b>	<b>59.5</b>	<b>45.1</b>	<b>37.0</b>	<b>40.0</b>	<b>50.0</b>	<b>60.0</b>	<b>70.0</b>	---	---	---	<b>80.0</b>

Données de fin de trimestre et moyennes annuelles

Mise à jour: janvier 2016 \* point médian de la fourchette ciblée pour le taux directeur de la Fed

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et que les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à une autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents à un placement ou à une opération proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.