

Prévisions mondiales actualisées

RÉDUCTION

La Réserve fédérale des États-Unis entend modérer ses achats mensuels de 85 milliards de dollars US d'obligations émises par le Trésor américain et par des organismes gouvernementaux (45 G\$ d'obligations du Trésor et 40 G\$ de titres adossés à des créances hypothécaires). Selon les sondages effectués auprès des investisseurs et des spécialistes du placement, la banque centrale devrait lever le pied de l'accélérateur monétaire des AQ3 à l'occasion de la réunion du FOMC, les 17 et 18 septembre, même si la Fed s'est donnée une certaine marge de manœuvre en précisant qu'elle pourrait réduire ses injections mensuelles de liquidités « plus tard au cours de l'année ». Bien que la politique monétaire américaine soit essentiellement dictée par l'évolution à long terme de la situation intérieure, le potentiel de déstabilisation économique à plus court terme d'une hausse considérable des prix du pétrole brut en cas d'escalade du conflit syrien pourrait inciter la Fed à retarder son intervention. Nous pensons que la réduction du programme de stimulation pourrait être reportée à la réunion des 17 et 18 décembre, après la présentation d'une nouvelle série de projections économiques américaines révisées, suivie par une conférence de presse qui permettrait au président Bernanke de clarifier son point de vue.

La réduction des AQ est à l'ordre du jour car les États-Unis n'ont plus besoin d'un tel degré de stimulation, ni des taux d'intérêt à long terme ultrafaibles qui semblaient nécessaires il y a presque un an pour soutenir le mouvement de relance. Au cours des dernières années, cette relance a été systématiquement compromise par un long processus de désendettement des ménages, de recapitalisation des banques et d'intensification de l'austérité budgétaire ainsi que par la persistance des problèmes d'endettement de la zone euro. Aujourd'hui, en cette quatrième année de reprise, la confiance du consommateur américain est beaucoup plus nette, les bilans des ménages se sont assainis et l'évolution favorable des activités commerciales génère à la fois emplois et revenus, de façon plus régulière. Bien que la croissance du crédit bancaire reste historiquement modérée, elle est à la hausse et surpasse désormais celle de l'ensemble de l'économie, ce qui est plus représentatif d'un cycle autosuffisant. Le maintien des assouplissements quantitatifs à plein régime (par voie d'achats massifs d'actifs) est beaucoup moins justifié du fait de la richesse créée par la remontée des actifs boursiers et des prix de l'immobilier.

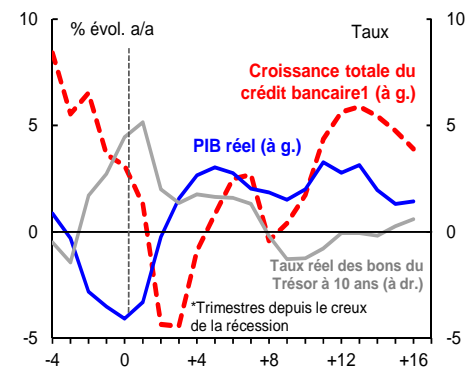
La mention d'une éventuelle réduction par le président Bernanke, en mai, était en fait le premier avertissement d'une remise en question de la politique monétaire, confirmé par le procès-verbal de la réunion de juillet du FOMC et par les commentaires publics de plusieurs gouverneurs de la Fed, membres votants et non-votants. En grande majorité, les responsables de la politique monétaire ont estimé que l'amélioration de la performance économique américaine permettrait de réduire graduellement le degré d'octane du « carburant monétaire », tendance qui entraînerait inévitablement une remontée du coût du crédit à long terme.

Qu'ils aient été intentionnels ou non, les commentaires de la Fed ont déjà accompli l'essentiel du travail de normalisation des taux à long terme, avant même que la Fed ait réellement commencé à réduire le rythme de ses achats non conventionnels d'obligations. Depuis les premières allusions de M. Bernanke, en mai, le taux de référence des obligations du Trésor américain à 10 ans est passé à environ 2,75 % (après avoir atteint un sommet temporaire de 2,91 % fin août). Il s'agit donc d'une hausse de 112 points de base par rapport au plancher récent de 1,63 % (le plancher absolu ayant été atteint fin juillet 2012, à 1,39 %) qui place ce taux très proche (environ 35 points de base) de la moyenne approximative de 3,10 % enregistrée depuis le milieu de 2007, époque à laquelle il avait commencé à dériver à l'approche de la « grande récession ». La courbe des taux s'est accentuée (bons du Trésor de 3 mois à 10 ans) de 159 points de base début mai à 271 points de base. Le retour des capitaux, attirés par l'éventualité d'une performance économique américaine comparativement plus soutenue, a favorisé une remontée des taux aux États-Unis, portant la valeur du dollar US, pondérée en fonction des échanges, à son plus haut niveau des trois dernières années.

Indice

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

Les politiques américaines de stimulation portent fruit



*creux de la récession T2 202009 ¹ Total du crédit bancaire aux ménages et aux entreprises Sources : U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), Réserve fédérale américaine

Prévisions mondiales actualisées

Malgré tout, nous constatons une montée des incertitudes quant à la date d'une intervention de la Fed, comme en témoigne le repli des taux obligataires depuis leur récent sommet. La banque centrale entend baser sa décision sur l'orientation des statistiques économiques et certains signes de tension se sont manifestés, aux États-Unis comme à l'international, après la remontée rapide et notable du coût des emprunts à long terme.

Par exemple, la hausse d'environ 125 points de base des taux hypothécaires américains à 30 ans, passés à 4,58 %, a commencé à jouer défavorablement sur l'accessibilité au logement; les ventes de nouvelles maisons se sont effondrées en juillet et les opérations de refinancement hypothécaire, pilier des dépenses de consommation, ont nettement ralenti. Il se pourrait également que le soutien apporté par le marché de l'emploi soit moins marqué étant donné que l'essentiel des postes créés sont des emplois à temps partiel. Les grands détaillants américains ont confirmé un ralentissement des ventes après la récente hausse des taux d'emprunt et la nette remontée du prix des carburants face à l'escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Par ailleurs, la menace d'une réduction des programmes de stimulation a créé une forte volatilité sur les marchés financiers. Les cours des actions américaines ont été revus à la baisse, alors que la croissance et la rentabilité suscitent de nouvelles inquiétudes comme en témoigne la chute des commandes de biens durables.

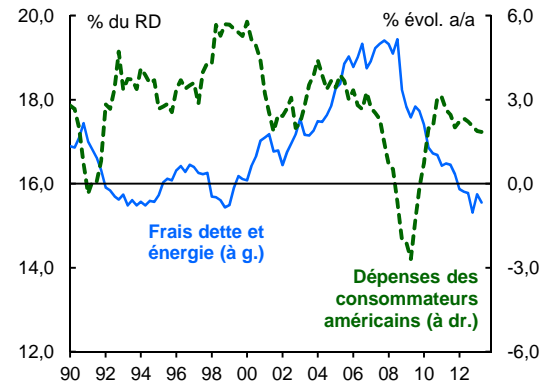
Quoi qu'il en soit, de nombreux éléments pourraient justifier la mise en place d'une stratégie de sortie dès la réunion de la mi-septembre. L'économie américaine a favorisé une progression relativement saine du marché du travail, créant environ 190 000 nouveaux emplois par mois de juillet à juillet. La tendance des inscriptions hebdomadaires à l'assurance-chômage à revenir aux niveaux qui ont précédé la récession témoigne de l'assainissement de ce marché, avec un taux de chômage de 7,4 % qui n'a jamais été aussi bas depuis quatre ans et demi. Les rapports des directeurs d'achat, dans la fabrication comme dans les services, confirment une phase d'expansion qui se poursuit, reflétant l'amélioration du secteur des transports, notamment de la vente et de la production d'automobiles. Fait important, la plupart des indicateurs de l'immobilier résidentiel (ventes de logements existants, construction et prix) tendent à la hausse, ce qui témoigne du regain de confiance des ménages, d'un accroissement de l'offre de crédit et d'une meilleure accessibilité au logement. Les statistiques clés du mois d'août, à savoir le rapport sur les salaires du 6 septembre et le « livre beige » du 4 septembre, donneront l'heure juste à la banque centrale sur la performance de l'économie américaine.

Les prévisions générales s'accordent sur une progression de 2,5 à 3 % du PIB réel américain en 2014, et la Fed a relevé la barre un peu plus haut, prévoyant 3 à 3,5 %. Le service des Études économiques Scotia s'attend à ce que la production des États-Unis s'accroisse en moyenne de 2,6 % l'année prochaine, après une hausse estimée à 1,6 % cette année, sous l'impulsion d'un accroissement des dépenses de consommation, de la construction résidentielle et des investissements des entreprises. La croissance de la production des États-Unis continuera de bénéficier du développement de ses vastes réserves de gaz de schiste et de ses zones pétrolières compactes ainsi que de l'allègement sensible des contraintes budgétaires.

Malgré tout, la hausse du coût des emprunts à long terme risque d'éteindre le dynamisme du secteur privé. Par ailleurs, la remontée du dollar américain vis-à-vis de la plupart des monnaies outre-mer, favorisée par la réorientation prochaine de la politique monétaire, la hausse des taux d'intérêt américain à long terme et la croissance relativement soutenue des États-Unis, pourrait limiter la contribution potentielle du solde net des échanges commerciaux. Les exportations américaines devront s'accommoder du ralentissement de la croissance de nombreuses grandes économies outre-mer, telles que la Chine, l'Inde et le Brésil. Par ailleurs, l'exode croissant des capitaux attirés par la hausse du rendement des placements aux États-Unis a poussé de nombreuses monnaies à la baisse et déstabilisé les marchés financiers de plusieurs marchés émergents, facteurs qui ont favorisé une remontée des taux d'intérêt et entraîné d'autres ajustements qui pourraient avoir des conséquences négatives en réduisant les importations en provenance des États-Unis. Par ailleurs, le paysage concurrentiel a considérablement évolué et des pays comme le Canada et le Mexique bénéficient du relèvement des revenus générés par leurs exportations et d'un accroissement potentiel du volume de leurs expéditions.

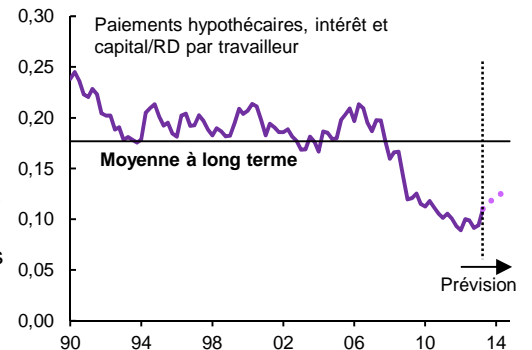
La politique monétaire américaine restera globalement accommodante et favorable à la croissance, même si la banque centrale entreprend de réduire son aide. La Fed a indiqué que son taux à un jour restera inchangé à 0,25 % jusqu'au milieu de 2015. Il est fort probable que la stratégie de sortie de la Fed ne prévoit initialement qu'un ralentissement graduel du gonflement de son bilan, ce qui limitera la portée d'une hausse du coût des emprunts à long terme qui pourrait autrement faire dérailler l'économie américaine et l'économie mondiale. Dans un contexte de croissance et d'inflation modestes, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans devrait passer à 3,75 % d'ici la fin de 2014, ce qui accentuera encore la courbe des rendements.

L'assainissement des bilans des ménages favorise une relance des dépenses



Sources : U.S. BEA, Réserve fédérale américaine

Le logement reste très abordable aux États-Unis



Source : Études économiques de la Banque Scotia. Basé sur le prix moyen d'un logement unifamilial existant, d'un versement initial de 10 % et d'un taux hypothécaire fixe sur 30 ans

Prévisions mondiales actualisées

International	2000-11	2012	2013p	2014p
PIB réel	(variation annuelle, en %)			
Monde (en parité de pouvoir d'achat)	3,7	3,2	2,8	3,4
Canada	2,2	1,7	1,7	2,3
États-Unis	1,9	2,8	1,6	2,6
Mexique	2,3	3,8	1,9	3,7
Royaume-Uni	1,9	0,1	1,3	1,8
Zone euro	1,4	-0,5	-0,5	0,6
Allemagne	1,4	0,9	0,5	1,3
France	1,4	0,0	0,0	0,3
Italie	0,7	-2,4	-1,8	0,0
Espagne	1,9	-1,4	-1,6	-0,1
Grèce	1,3	-6,4	-4,7	-1,3
Portugal	0,8	-3,2	-2,7	-0,3
Irlande	3,2	0,2	0,5	1,2
Russie	5,3	3,4	2,0	3,2
Turquie	4,6	2,3	3,5	4,3
Chine	9,4	7,8	7,3	7,3
Inde	7,4	5,1	5,0	5,8
Japon	0,8	2,0	1,7	1,7
Corée du sud	4,5	2,0	2,5	3,2
Indonésie	5,3	6,2	5,7	6,0
Australie	3,0	3,6	2,4	2,7
Thaïlande	4,0	6,5	3,7	4,0
Brésil	3,6	0,9	2,3	2,8
Colombie	4,2	4,0	4,2	4,7
Pérou	5,6	6,3	5,7	5,7
Chili	4,4	5,6	4,6	4,4
Prix à la consommation	(variation sur 12 mois, fin de l'année, en %)			
Canada	2,1	0,9	1,8	1,9
États-Unis	2,5	1,9	1,6	2,1
Mexique	4,8	3,6	4,0	4,0
Royaume-Uni	2,3	2,7	2,6	2,2
Zone euro	2,1	2,2	1,5	1,6
Allemagne	1,7	2,0	1,5	1,9
France	1,9	1,5	1,2	1,4
Italie	2,4	2,6	1,2	1,4
Espagne	2,9	3,0	1,6	1,2
Grèce	3,3	0,3	-0,5	-0,1
Portugal	2,6	2,1	0,5	1,0
Irlande	2,2	1,7	0,7	1,1
Russie	12,2	6,6	6,3	6,0
Turquie	18,2	6,2	6,4	6,0
Chine	2,4	2,5	3,0	3,3
Inde*	6,6	7,3	5,8	6,5
Japon	-0,3	-0,1	0,7	1,2
Corée du sud	3,2	1,4	1,9	2,9
Indonésie	8,3	4,3	9,9	8,3
Australie	3,1	2,2	2,5	3,0
Thaïlande	2,6	3,6	2,1	3,0
Brésil	6,6	5,8	6,0	6,0
Colombie	5,6	2,4	2,6	3,3
Pérou	2,6	2,6	2,9	3,0
Chili	3,4	1,5	2,7	3,3

* Inflation globale.

Prévisions
modifiées

International

- Brésil : Face à un premier semestre médiocre, une faible relance de l'industrie, un mécontentement social généralisé, une chute de popularité du gouvernement et un programme d'investissement public mal exécuté, nous avons ramené nos prévisions de croissance du PIB réel brésilien de 2,5 % à 2,3 % pour 2013, et de 3,5 % à 2,8 % pour 2014. De plus, nous réajustons nos prévisions de change du réal brésilien par rapport au dollar US de 2,2 à 2,30 fin 2013, et 2,40 pour 2014. Pour le Pérou, nous ramenons nos prévisions de croissance du PIB réel de 6 % à 5,7 % pour l'année prochaine, même si ce pays affiche la plus forte croissance de la région.
- L'économie thaïlandaise traverse une période de faiblesse malgré certaines poches de résistance. Le PIB réel s'est contracté pour un deuxième trimestre consécutif sur la période d'avril à juin (0,3 % t/t, après une baisse de 1,7 % t/t au premier trimestre). En conséquence, nous avons révisé à la baisse nos prévisions de croissance et prévoyons désormais une hausse de la production de 3,75 % cette année (contre 4,5 % précédemment), suivie par un gain de 4 % en 2014 (contre 4,2 %). Même si les exportations nettes continuent de freiner la croissance à court terme, la demande intérieure reste robuste, favorisée par une bonne progression du crédit privé, une situation favorable du marché du travail et une hausse des revenus. Par ailleurs, la nature accommodante de la politique monétaire augure bien des perspectives du marché intérieur.
- Nous avons abaissé nos prévisions de croissance du PIB réel de l'Inde à 5 % pour l'année (contre 5,5 %) et à 5,75 % pour 2014 (contre 6 %). Les investissements joueront un rôle déterminant dans l'amélioration du profil de croissance. L'avancement des réformes de structures visant à favoriser l'investissement sera toutefois compromis par un climat d'instabilité politique, comme l'ont démontré les résultats limités des séances parlementaires de la mousson.
- Nous avons légèrement relevé les prévisions de croissance de la zone euro puisque les chiffres du PIB du deuxième trimestre sont meilleurs que prévu, et que les indicateurs précurseurs continuent de progresser. Nous pensons désormais que la contraction de la production se limitera à 0,5 % en 2013. La reprise graduelle prévue l'année prochaine pourrait toutefois être compromise ...

... suite à la page suivante

International	2000-11	2012	2013p	2014p
Solde du compte courant (% du PIB)				
Canada	0,4	-3,4	-2,8	-2,3
États-Unis	-4,3	-2,7	-2,4	-2,3
Mexique	-1,3	-1,1	-1,5	-2,0
Royaume-Uni	-2,0	-3,8	-2,9	-2,5
Zone euro	-0,2	1,0	1,4	1,6
Allemagne	3,9	6,4	6,2	5,9
France	-0,2	-2,2	-1,9	-1,9
Italie	-1,4	-0,5	0,0	0,2
Espagne	-5,7	-1,0	0,4	1,0
Grèce	-8,8	-3,4	-2,6	-1,4
Portugal	-9,7	-1,5	-0,9	-0,3
Irlande	-1,7	4,4	3,5	3,8
Russie	8,5	3,7	3,1	2,2
Turquie	-4,0	-6,1	-6,8	-7,6
Chine	4,7	2,3	2,1	2,0
Inde	-1,0	-5,4	-5,4	-5,0
Japon	3,2	1,1	1,1	1,5
Corée du sud	2,3	3,8	4,2	3,9
Indonésie	2,1	-2,8	-2,9	-2,5
Australie	-4,3	-3,7	-2,3	-2,0
Thaïlande	3,2	0,0	0,1	1,0
Brésil	-1,0	-2,4	-3,0	-3,4
Colombie	-1,7	-3,2	-3,2	-3,5
Pérou	-1,0	-3,6	-4,2	-4,0
Chili	0,6	-3,5	-4,2	-4,4
Produits de base (moyenne annuelle)				
Pétrole WTI (\$ US/baril)	57	94	99	102
Pétrole Brent (\$ US/baril)	58	112	108	108
Gaz naturel sur le NYMEX (\$ US/million de BTU)	5,67	2,83	3,75	4,00
Cuivre (\$ US/lb)	2,10	3,61	3,30	3,10
Zinc (\$ US/lb)	0,77	0,88	0,88	1,10
Nickel (\$ US/lb)	7,62	7,95	7,00	8,00
Or, à Londres en après-midi (\$ US/ononce)	668	1 670	1 395	1 250
Pâte (\$ US/tonne)	718	872	925	870
Papier journal (\$ US/tonne)	581	640	609	635
Bois d'oeuvre (\$ US/Mpmp)	272	299	350	390

Prévisions modifiées

... suite de la page précédente

International

... par l'augmentation des prix énergétiques (si la récente poussée des prix pétroliers se maintient), par une reprise plus modeste des économies émergentes, par une perte de confiance face aux réorientations de la politique monétaire américaine ou par de nouvelles demandes d'aide financière de la part des pays périphériques. Nous tablons sur un gain modeste de 0,6 % en 2014.

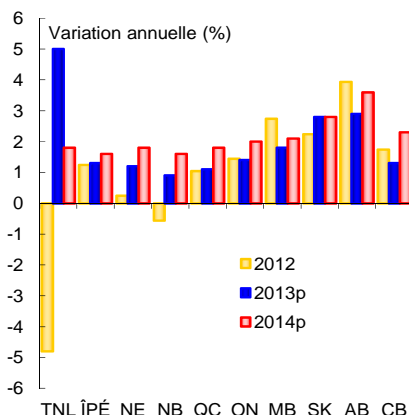
- Compte tenu d'une révision à la hausse des chiffres du PIB réel du deuxième trimestre au Royaume-Uni et des répercussions apparemment positives du programme gouvernemental d'aide au logement sur les dépenses de consommation, nous avons relevé nos projections de croissance pour ce pays et nous les portons à 1,3 % et 1,8 % pour 2013 et 2014 respectivement.

Produits de base

- Les prix du pétrole de l'Ouest canadien se sont très nettement raffermis au troisième trimestre avec le retour du WTI à un niveau proche des cours mondiaux et une diminution des décotes appliquées aux pétroles lourd et léger de l'Alberta. Les prix du Western Canadian Select se sont maintenus à une moyenne lucrative de 90 \$ US le baril en juillet et en août, sommet sans précédent depuis le milieu de 2008 lorsque le WTI avait touché un record juste avant la « grande récession » du milieu de 2008-2009. La mise en production d'une importante capacité de raffinage en Chine et en Arabie saoudite, combinée aux risques d'approvisionnement géopolitiques au Moyen-Orient, à des conflits de travail et des manifestations en Libye et à des attaques de pipelines en Irak, a nettement poussé les prix du Brent à la hausse (116,06 \$ US).

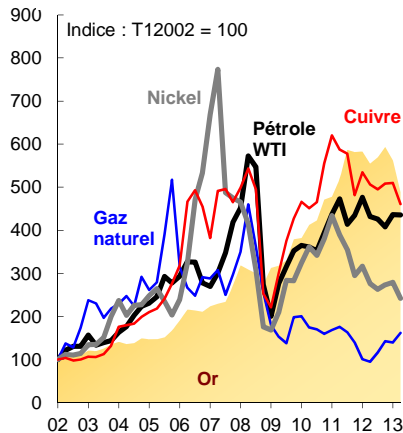
- Après une pointe record en août et en septembre 2012, provoquée par la sécheresse enregistrée dans le Midwest américain, les prix céréaliers devraient chuter sensiblement puisque les conditions climatiques plus favorables de cette année permettront probablement une récolte de maïs record et une forte production de soja aux États-Unis. Les prévisions tablent également sur une récolte mondiale de blé record en raison d'un climat plus clément au Canada, au Kazakhstan et dans la région de la mer Noire et d'une période de mousson favorable en Inde. Malgré la baisse des prix, les revenus des producteurs canadiens resteront soutenus par une bonne récolte dans les Prairies.

PIB des provinces



Sources : Statistique Canada, Études économiques de la Banque Scotia

Tendances des prix des produits de base



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Prévisions mondiales actualisées

Amérique du Nord	2000-11	2012	2013p	2014p
Canada	(variation annuelle, en %)			
PIB réel	2,2	1,7	1,7	2,3
Dépenses de consommation	3,1	1,9	2,1	2,4
Investissement dans le secteur résidentiel	4,0	5,8	-1,5	-2,2
Investissements des entreprises	3,6	4,8	1,4	5,0
Gouvernement	3,1	1,0	0,7	-0,3
Exportations	0,6	1,5	2,6	5,4
Importations	3,5	3,1	1,4	3,7
PIB nominal	4,8	3,4	3,1	4,1
Indice implicite du PIB	2,5	1,7	1,5	1,8
Indice des prix à la consommation	2,1	1,5	1,2	1,9
Indice de référence	1,8	1,7	1,4	1,8
Bénéfices des sociétés avant impôts	6,1	-4,9	-2,4	6,0
Emploi	1,5	1,2	1,2	1,2
milliers d'emplois	242	203	216	211
Taux de chômage (en %)	7,1	7,2	7,1	7,0
Solde des paiements courants (en G\$ CA)	2,0	-62,2	-52,0	-44,0
Balance commerciale (en G\$ CA)	41,1	-12,0	-5,9	3,3
Solde budgétaire fédéral (en G\$ CA)	-3,3	-22,0	-18,0	-8,0
pourcentage du PIB	-0,1	-1,2	-1,0	-0,4
Mises en chantier (en milliers)	200	215	180	170
Ventes de véhicules motorisés (en milliers)	1 588	1 677	1 720	1 725
Production de véhicules motorisés (en milliers)	2 421	2 464	2 500	2 550
Production industrielle	0,3	0,9	1,4	2,1
États-Unis				
PIB réel	1,9	2,8	1,6	2,6
Dépenses de consommation	2,3	2,2	2,0	2,6
Investissement dans le secteur résidentiel	-4,1	12,9	13,6	11,2
Investissements des entreprises	1,5	7,3	2,5	5,2
Gouvernement	1,7	-1,0	-2,1	-0,7
Exportations	4,0	3,5	2,4	5,0
Importations	3,4	2,2	1,6	4,7
PIB nominal	4,0	4,6	3,2	4,5
Indice implicite du PIB	2,1	1,7	1,5	1,9
Indice des prix à la consommation	2,5	2,1	1,6	2,1
Indice de référence	2,0	2,1	1,7	1,8
Bénéfices des sociétés avant impôts	7,0	7,0	4,0	7,5
Emploi	0,2	1,7	1,7	1,8
millions d'emplois	0,20	2,24	2,23	2,41
Taux de chômage (en %)	6,2	8,1	7,5	6,9
Solde des paiements courants (en G\$ US)	-553	-440	-408	-405
Balance commerciale (en G\$ US)	-645	-741	-708	-730
Solde budgétaire fédéral (en G\$ US)	-481	-1 087	-680	-630
pourcentage du PIB	-3,3	-6,7	-4,1	-3,6
Mises en chantier (en millions)	1,38	0,78	0,94	1,14
Ventes de véhicules motorisés (en millions)	15,2	14,4	15,4	16,0
Production de véhicules motorisés (en millions)	10,4	10,3	10,9	11,3
Production industrielle	0,5	3,6	2,6	3,4
Mexico				
PIB réel	2,3	3,8	1,9	3,7
Indice des prix à la consommation (fin d'année)	4,8	3,6	4,0	4,0
Taux de chômage (en %)	3,8	5,0	4,9	4,2
Solde des paiements courants (en G\$ US)	-11,6	-14,2	-20,4	-28,1
Balance commerciale (en G\$ US)	-7,5	-0,1	-10,1	-17,2
Production industrielle	1,6	3,6	0,6	3,2

Prévisions
modifiées

Canada et États-Unis

- Nos prévisions de croissance du PIB canadien restent inchangées à 1,7 % cette année, et à 2,3 % en 2014. Bien que la consommation et le logement semblent plus résistants que prévu, la faiblesse de la croissance mondiale pèse sur les exportations et la production industrielle. De leur côté, les entreprises restent prudentes en matière d'embauche et d'investissement.
- La croissance du PIB des États-Unis pour 2013 a été relevée légèrement, à 1,6 %, après une révision à la hausse des chiffres du deuxième trimestre. La relance de la consommation et du logement s'est légèrement essouffée depuis quelques mois avec la remontée du coût du crédit, mais elle continuera de bénéficier de l'évolution favorable du marché du travail et du maintien d'une demande insatisfaite. La croissance devrait passer à 2,6 % l'année prochaine avec l'allègement des pressions budgétaires.
- Malgré les chiffres assez moyens du début de l'année budgétaire 2013-2014 communiqués par Finances Canada le mois dernier, nous continuons de prévoir une nouvelle réduction sensible du déficit fédéral canadien pour l'année. Aux États-Unis, les déficits fédéraux prévus pour les années budgétaires 2013 et 2014 ont diminué, puisque la tendance à la réduction des dépenses au titre de la « séquestration » reste essentiellement inchangée.

Mexique

- Le PIB réel mexicain a progressé légèrement, de 1,5 % a/a, au deuxième trimestre de l'année, ce qui est nettement inférieur à nos prévisions. Simultanément, le chiffre du premier trimestre a été ramené à 0,6 % a/a. En conséquence, nous prévoyons aujourd'hui une expansion de 1,9 % pour l'ensemble de 2013, puis une accélération à 3,7 % en 2014. De plus, vu l'évolution de la politique monétaire américaine et les incertitudes de la dynamique économique mondiale, nous faisons passer nos prévisions de change de fin d'année de 12,60 à 13,10 pesos par dollar US.

Prévisions mondiales actualisées

Provinces	2000-11 2012 2013p 2014p				2000-11 2012 2013p 2014p			
	PIB réel* (variation annuelle, en %)				Soldes budgétaires*, exercice au 31 mars (millions de \$)			
Canada	2,2	1,7	1,7	2,3	106	-26 220	-22 000	-18 000
Terre-Neuve-et-Labrador	3,1	-4,8	4,8	1,8	133	883	-431	-564
Île-du-Prince-Édouard	1,9	1,2	1,3	1,6	-32	-78	-69	-59
Nouvelle-Écosse	1,7	0,2	1,2	1,8	74	-259	-302 *	16
Nouveau-Brunswick	1,8	-0,6	0,9	1,6	-77	-261	-411	-479
Québec	1,9	1,0	1,1	1,8	-623	-2 628	-1 500	0
Ontario	1,9	1,4	1,4	2,0	-3 374	-12 969	-9 782	-11 743
Manitoba	2,2	2,7	1,8	2,1	189 **	-999	-583	-518
Saskatchewan	2,2	2,2	2,8	2,8	393	352	58 *	17
Alberta	3,0	3,9	2,9	3,6	3 627	0	0 *	0
Colombie-Britannique	2,6	1,7	1,3	2,3	540	-1 814	-1 146 *	153
	*2000-2007: estimé; 2012 : prix de base, base sectorielle				**Résultats définitifs; années budgétaires 2013 et 2014 : estimations des provinces.			
					**Années budgétaires 2004-2011			
Provinces	Emploi (variation annuelle, en %)				Taux de chômage (moyenne annuelle, en %)			
Canada	1,5	1,2	1,2	1,2	7,1	7,2	7,1	7,0
Terre-Neuve-et-Labrador	0,9	2,3	1,9	1,3	15,0	12,5	11,5	11,0
Île-du-Prince-Édouard	1,5	1,1	1,2	0,8	11,3	11,3	11,4	11,1
Nouvelle-Écosse	1,0	0,6	0,3	0,8	8,8	9,0	9,1	9,0
Nouveau-Brunswick	0,6	-0,2	-0,2	0,5	9,4	10,2	10,6	10,5
Québec	1,4	0,8	1,1	1,0	8,2	7,8	7,6	7,4
Ontario	1,5	0,8	1,1	1,1	7,0	7,8	7,6	7,4
Manitoba	1,2	0,9	1,1	1,0	4,9	5,3	5,2	5,1
Saskatchewan	0,9	2,1	3,0	1,6	5,1	4,7	4,0	4,0
Alberta	2,6	2,7	2,3	2,3	4,8	4,6	4,4	4,2
Colombie-Britannique	1,5	1,7	0,5	1,1	6,7	6,7	6,6	6,5
Provinces	Mises en chantier (annuelles, milliers d'unités)				Ventes de véhicules automobiles (annuelles, milliers d'unités)			
Canada	200	215	180	170	1 588	1 677	1 720	1 725
Atlantique	12	13	11	10	114	126	128	128
Québec	45	47	38	38	405	416	415	416
Ontario	73	77	56	54	603	618	632	633
Manitoba	5	7	7	6	44	50	55	55
Saskatchewan	4	10	7	7	42	55	58	58
Alberta	34	33	36	32	205	239	255	257
Colombie-Britannique	27	27	25	23	175	173	177	178

Prévisions
modifiées

Provinces

- La croissance de la production de Terre-Neuve-et-Labrador pour 2013, bien que supérieure à celle des autres provinces, est ramenée à un peu moins de 5 %, en partie en raison d'une fermeture de 11 semaines désormais prévue pour le champ pétrolier extracôtier de Terra Nova.
- En Nouvelle-Écosse, une relance de la production extracôtière de gaz naturel est attendue, après la chute marquée a/a enregistrée au cours des sept premiers mois de 2013. L'exploitation a été relancée fin juillet sur le champ de South Venture (même si le champ Venture reste hors production) et, avec quelques retards, le projet gazier extracôtier Deep Panuke commence à produire.
- Au Canada, les ventes de logements sont actuellement assez soutenues vu la situation raisonnable de l'emploi et un relèvement récent du coût du crédit moindre qu'aux États-Unis. L'Alberta est le marché le plus actif puisqu'il bénéficie d'un afflux important de population et d'une progression des emplois à temps plein. En Colombie-Britannique, l'activité reste plus modeste malgré une remontée des ventes et des prix. Dans la plupart des autres provinces, les volumes sont assez typiques et le marché est équilibré. La construction résidentielle se maintient, même si les mises en chantier sont en baisse par rapport à 2012, plus particulièrement au Québec et en Ontario.
- En Saskatchewan, la croissance de l'emploi pour 2013 passe de 2,7 % à 3 %, ayant vigoureusement progressé depuis le début de l'année en raison de la relance de la production de potasse et d'une forte embauche dans la construction et dans les services professionnels et techniques. En Colombie-Britannique par contre, la création d'emplois prévue cette année est à la baisse et au Nouveau-Brunswick la tendance est désormais à la contraction, du fait de la faiblesse de l'emploi à temps plein.
- Comme le confirment en août les rapports du premier trimestre de la Saskatchewan et de l'Alberta, l'évolution des prix des produits de base et les dépenses exceptionnelles entraînées notamment par des catastrophes naturelles pousseront certaines provinces à modifier sensiblement leurs estimations budgétaires 2013-2014 cet automne.

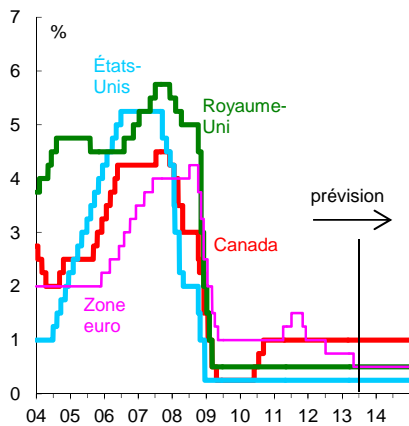
Prévisions mondiales actualisées

Prévisions trimestrielles	T4 2012	T1 2013	T2 2013	T3 2013p	T4 2013p	T1 2014p	T2 2014p	T3 2014p	T4 2014p
Canada									
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	0,9	2,5	1,4	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5
PIB réel (variation annuelle en %)	1,0	1,4	1,4	1,7	2,0	2,0	2,3	2,3	2,4
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	0,9	0,9	0,8	1,4	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Indice de référence (variation annuelle en %)	1,2	1,3	1,2	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
États-Unis									
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	0,1	1,1	2,5	2,0	2,5	2,6	2,7	2,7	2,9
PIB réel (variation annuelle en %)	2,0	1,3	1,6	1,4	2,0	2,4	2,5	2,6	2,7
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	1,9	1,7	1,4	1,6	1,6	1,7	2,2	2,0	2,1
Indice de référence (variation annuelle en %)	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7	1,8	1,9
Marchés des capitaux									
Taux des banques centrales									
	(en %, à la fin de la période)								
Amérique									
Banque du Canada	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Réserve fédérale des États-Unis	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Banque du Mexique	4,50	4,15	4,01	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	4,50
Banque centrale du Brésil	7,25	7,25	8,00	9,00	9,75	9,75	9,75	10,00	10,75
Banque de la République de Colombie	4,25	3,25	3,25	3,25	3,25	4,00	4,00	4,50	4,50
Banque centrale de réserve du Pérou	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,50	5,00	5,00
Banque centrale du Chili	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,25
Europe									
Banque centrale européenne	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Banque nationale suisse	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Asie/Océanie									
Banque du Japon	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Banque centrale d'Australie	3,00	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,75	2,75	3,00
Banque populaire de Chine	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,30	6,30	6,60	6,60
Banque de réserve de l'Inde	8,00	7,50	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25
Banque de Corée	2,75	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00
Banque centrale de l'Indonésie	5,75	5,75	6,00	7,00	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50
Banque de Thaïlande	2,75	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	2,75	3,00
Canada									
Bon du Trésor à 3 mois	0,93	0,98	1,02	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,10
Obligation du Canada à 2 ans	1,14	1,00	1,22	1,15	1,25	1,50	1,75	1,95	2,20
Obligation du Canada à 5 ans	1,38	1,30	1,80	1,90	2,00	2,10	2,35	2,60	2,85
Obligation du Canada à 10 ans	1,80	1,87	2,44	2,55	2,75	2,85	2,90	3,25	3,55
Obligation du Canada à 30 ans	2,37	2,50	2,90	3,00	3,15	3,25	3,40	3,60	3,80
États-Unis									
Bon du Trésor à 3 mois	0,04	0,07	0,03	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Obligation du Trésor à 2 ans	0,25	0,24	0,36	0,35	0,40	0,45	0,60	0,85	1,10
Obligation du Trésor à 5 ans	0,72	0,76	1,39	1,55	1,60	1,70	2,00	2,25	2,50
Obligation du Trésor à 10 ans	1,76	1,85	2,49	2,65	2,85	2,90	3,10	3,50	3,75
Obligation du Trésor à 30 ans	2,95	3,10	3,50	3,65	3,90	4,00	4,05	4,35	4,50
Écarts Canada-États-Unis									
Bon du Trésor à 3 mois	0,89	0,91	0,99	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	1,05
2 ans	0,89	0,76	0,86	0,80	0,85	1,05	1,15	1,10	1,10
5 ans	0,66	0,54	0,41	0,35	0,40	0,40	0,35	0,35	0,35
10 ans	0,04	0,02	-0,05	-0,10	-0,10	-0,05	-0,20	-0,25	-0,20
30 ans	-0,58	-0,60	-0,60	-0,65	-0,75	-0,75	-0,65	-0,75	-0,70

Prévisions mondiales actualisées

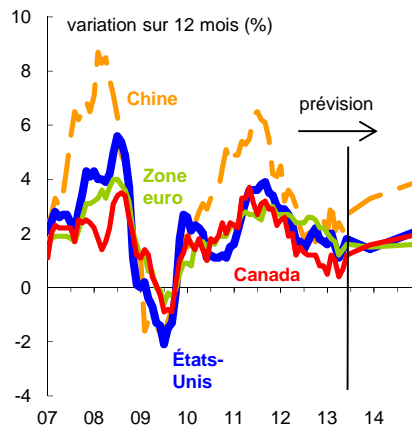
Marchés des capitaux	T4 2012	T1 2013	T2 2013	T3 2013p	T4 2013p	T1 2014p	T2 2014p	T3 2014p	T4 2014p
Taux de change (à la fin de la période)									
Amérique									
Dollar canadien (USD/CAD)	0,99	1,02	1,05	1,07	1,08	1,07	1,07	1,06	1,06
Dollar canadien (CAD/USD)	1,01	0,98	0,95	0,93	0,93	0,93	0,93	0,94	0,94
Peso mexicain (USD/MXN)	12,85	12,33	12,93	12,89	13,08	13,04	12,85	12,78	12,82
Real brésilien (USD/BRL)	2,05	2,02	2,23	2,35	2,30	2,32	2,35	2,38	2,40
Peso colombien (USD/COP)	1767	1825	1923	1910	1900	1900	1900	1910	1920
Nouveau sol - Pérou (USD/PEN)	2,55	2,59	2,78	2,70	2,69	2,69	2,65	2,65	2,65
Peso chilien (USD/CLP)	479	472	508	505	500	500	500	505	510
Taux croisés avec le dollar canadien									
Euro (EUR/CAD)	1,31	1,30	1,37	1,39	1,35	1,34	1,33	1,31	1,30
Livre sterling (GBP/CAD)	1,61	1,55	1,60	1,61	1,57	1,55	1,55	1,53	1,53
Yen - Japon (CAD/JPY)	87	93	94	96	97	99	100	103	104
Dollar australien (AUD/CAD)	1,03	1,06	0,96	0,94	0,97	0,96	0,97	0,98	0,98
Peso mexicain (CAD/MXN)	12,96	12,12	12,29	12,05	12,11	12,19	12,01	12,06	12,09
Europe									
Euro (EUR/USD)	1,32	1,28	1,30	1,30	1,25	1,25	1,24	1,24	1,23
Livre sterling (GBP/USD)	1,63	1,52	1,52	1,50	1,45	1,45	1,45	1,44	1,44
Franc suisse (USD/CHF)	0,92	0,95	0,95	0,93	0,98	0,98	1,00	1,01	1,02
Couronne suédoise (USD/SEK)	6,50	6,53	6,70	6,62	6,80	6,72	6,69	6,69	6,67
Couronne norvégienne (USD/NOK)	5,56	5,85	6,07	5,80	5,75	5,70	5,60	5,50	5,40
Rouble russe (USD/RUB)	30,5	31,1	32,8	33,1	32,8	32,6	32,6	32,7	32,7
Livre turque (USD/TRY)	1,78	1,81	1,93	2,05	2,04	2,03	2,02	2,01	2,00
Asie/Océanie									
Yen - Japon (USD/JPY)	87	94	99	103	105	106	107	109	110
Dollar australien (AUD/USD)	1,04	1,04	0,91	0,88	0,90	0,90	0,91	0,92	0,92
Yuan - Chine (USD/CNY)	6,23	6,21	6,14	6,12	6,10	6,09	6,07	6,06	6,04
Roupie - Inde (USD/INR)	55,0	54,3	59,4	67,0	68,0	67,3	66,5	65,8	65,0
Won - Corée du sud (USD/KRW)	1064	1111	1142	1120	1120	1115	1110	1105	1100
Rupiah - Indonésie (USD/IDR)	9793	9735	10004	11100	11500	11450	11400	11350	11300
Baht - Thaïlande (USD/THB)	30,6	29,3	31,1	32,7	34,0	33,6	33,3	32,9	32,5

Taux des banques centrales



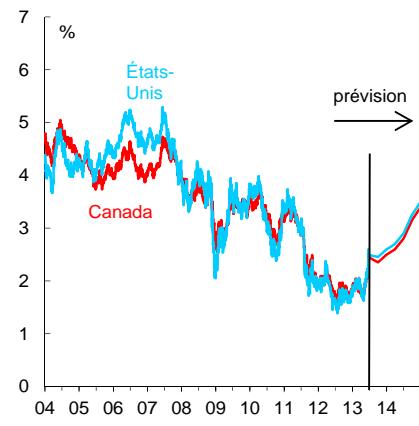
Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Inflation mondiale



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Rendements des obligations à 10 ans



Sources : Bloomberg, Études économiques de la Banque Scotia.

Études économiques de la Banque Scotia

Scotia Plaza, 40, rue King Ouest, 63^e étage
 Toronto (Ontario) Canada M5H 1H1
 Tél. : 416-866-6253 Téléc. : 416-866-2829
 Courriel : scotia.economics@scotiabank.com

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

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