

## Contributeurs

### Jean-François Perrault

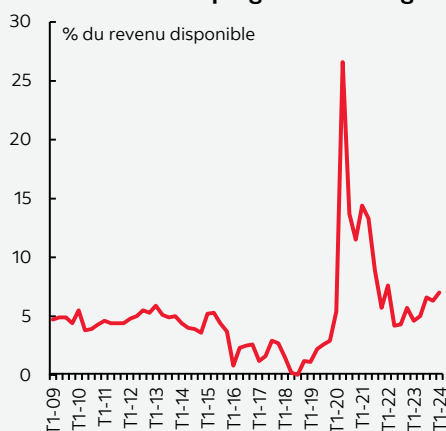
PVP et économiste en chef  
Études économiques de la Banque Scotia  
416.866.4214  
[jean-francois.perrault@scotiabank.com](mailto:jean-francois.perrault@scotiabank.com)

### René Lalonde, premier directeur, Modélisation et prévisions économiques

Études économiques de la Banque Scotia  
416.862.3174  
[rene.lalonde@scotiabank.com](mailto:rene.lalonde@scotiabank.com)

## Graphique 1

### Canada : Taux d'épargne des ménages



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

## Nouvelles baisses de taux en vue

- Nous prévoyons que la Banque du Canada abaissera le taux directeur de 25 pdb à chacune des trois prochaines réunions.
- Les tendances concernant l'inflation sont bien à la baisse, même si la croissance reste étonnamment forte dans les secteurs de l'économie qui sont sensibles aux taux d'intérêt.
- Les risques demeurent favorables en ce qui concerne les perspectives de croissance et d'inflation étant donné que les taux d'intérêt sont à la baisse. Nous sommes particulièrement attentifs à la réaction des marchés immobiliers et aux dépenses des ménages. Tout risque de hausse pourrait empêcher l'abaissement du taux directeur.

La baisse des taux commence enfin au Canada. Comme l'inflation est, on l'espère, durablement orientée à la baisse malgré l'étonnant dynamisme des secteurs sensibles aux taux d'intérêt, il est désormais clair que la Banque du Canada a décidé qu'un assouplissement des taux s'imposait. Si de nouvelles baisses avaient lieu, ce serait une excellente nouvelle pour les emprunteurs. Si, comme nous le pensons, nous allons bien dans ce sens, les risques d'inflation restent quand même une source d'inquiétude, au vu de la hausse des salaires et de la baisse de la productivité, ainsi que de la surprenante vigueur de la consommation, de l'hyperstimulation répétée des gouvernements fédéral et provinciaux et de la reprise potentielle du marché immobilier. À la suite de la dernière décision et des communications de la Banque du Canada, nous avons changé notre opinion et prévoyons maintenant que le gouverneur Tiff Macklem pourrait réduire le taux directeur à chacune des trois prochaines réunions, pour une réduction totale de 100 pdb cette année.

Nous prévoyons une croissance de 1,2 % cette année, soit une hausse bien inférieure à la normale. Ce chiffre est plus bas que notre précédente prévision de 1,5 % en raison de facteurs opposés : la demande intérieure finale (qui comprend la consommation, l'investissement et quelques autres composantes du PIB) est bien plus forte que prévu et provoque un important écoulement des stocks. Les stocks ont d'ailleurs retranché 1,5 % à la croissance au premier trimestre. Dans l'ensemble, cette diminution des stocks contrebalance la vigueur d'autres composantes du PIB, ce qui explique en grande partie la révision à la baisse de nos prévisions de croissance pour cette année. Plus précisément, pour le reste de l'année, nous prévoyons une reprise progressive du marché immobilier, mais une atténuation de la consommation compte tenu de sa vigueur jusqu'à présent, et ce, malgré une diminution attendue du taux d'épargne découlant du fait que les hausses antérieures du taux directeur continuent de se faire sentir sur l'économie. Autre conséquence de ces hausses antérieures : le taux de chômage devrait augmenter légèrement pendant le reste de l'année, ce qui devrait exercer une pression baissière sur la croissance des salaires, et donc sur les revenus, limitant ainsi les dépenses de consommation.

Ces prévisions sont cependant bien moins certaines maintenant que les taux d'intérêt sont à la baisse. À court terme, le secteur de l'immobilier sera le grand gagnant. Les acheteurs ont attendu cette baisse sur un marché immobilier où l'offre est profondément et structurellement insuffisante. Si 25 pdb ne représentent pas une réduction significative des coûts d'emprunt, les coûts du marché ont baissé de manière nettement plus importante. Par exemple, le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 5 ans a chuté de près de 40 pdb ces deux dernières semaines. La perspective d'autres baisses du taux directeur devrait entraîner une reprise des ventes, mais reste à savoir quand cette reprise se produira et quelle en sera l'ampleur. Nous espérons qu'elle restera relativement contenue, car de forts volumes de ventes et des prix élevés pourraient empêcher d'autres baisses du taux directeur. Le risque d'une reprise forte est évident, étant donné la demande comprimée de logements et la crainte des acheteurs éventuels de rater le coche.

Il faudra également surveiller les dépenses de consommation qui ont été nettement plus élevées que prévu au cours des deux derniers trimestres. Plusieurs raisons peuvent expliquer cela : des bilans des ménages toujours aussi sains, une forte croissance de l'emploi, une forte croissance des salaires et, bien sûr, une croissance démographique record. Ce qui est remarquable, c'est que même si la croissance de la consommation a été plus forte que prévu, les revenus disponibles ont augmenté encore plus rapidement, ce qui a conduit à un niveau très élevé du taux d'épargne personnelle (graphique 1) qui atteint presque 7 % aujourd'hui, soit plus du double de la moyenne

historique. Cela s'explique par le fait que la croissance des dépenses est inférieure à celle des revenus et est le signe d'une certaine compression de la demande des consommateurs. Avec la baisse des taux d'intérêt, nous nous attendons à ce que les comportements d'épargne changent et à une libération très progressive d'une partie de la demande. Cette tendance devrait s'observer tout particulièrement sur le marché des véhicules motorisés, dont les ventes ont ralenti au cours des trois derniers mois, car les acheteurs décidaient de repousser leur achat en attendant une baisse des taux. Comme pour l'immobilier, une reprise prononcée des dépenses dans ce domaine pourrait retarder d'autres baisses du taux directeur.

La croissance démographique reste un moteur important de l'activité et malgré les engagements pris pour réduire les flux de nouveaux arrivants, cette croissance s'est accélérée cette année. Ce n'est pas une surprise, car de nombreux étudiants et résidents non permanents essaieront sans doute de devancer la mise en œuvre des nouvelles règles et des nouveaux objectifs en matière d'immigration. Par conséquent, il est possible que nous continuions à observer une croissance démographique très rapide dans les mois à venir. Cela stimulera la croissance des dépenses des ménages et du PIB, mais pourrait également justifier une révision à la hausse de la production potentielle.

Des taux moins élevés pourraient aussi avoir une incidence sur le dollar canadien. Nos prévisions concernant la Réserve fédérale n'ont pas changé. Nous nous attendons toujours à une baisse de 50 pdb, avec une première baisse de 25 pdb en septembre. Cela signifie que l'écart entre les taux directeurs canadien et américain atteindra 100 pdb si la Banque du Canada baisse ses taux en juillet. Ce différentiel de taux croissant devrait avoir une incidence sur le dollar canadien, car nous prévoyons que sa valeur tombera à 0,725 dollar américain. Cela représente aussi un risque : si la Banque du Canada agit comme nous le prévoyons et que la Réserve fédérale retarde la baisse de son taux, l'écart se creuserait davantage et exercerait une pression baissière encore plus forte sur le dollar canadien. Le gouverneur a indiqué qu'il n'y aurait pas d'incidence sur le dollar canadien, car les répercussions sur l'inflation sont faibles; cela dit, un dollar plus faible augmenterait le coût des importations de biens d'équipement et ralentirait encore plus la croissance de la productivité.

Les facteurs ci-dessus suggèrent que le risque d'inflation reste important, même si les derniers rapports montrent qu'elle s'est atténuée. Naturellement, la Banque du Canada se montre très rassurée par les derniers chiffres de l'inflation. L'attitude de la Banque du Canada et les observations du gouverneur selon lesquelles les taux continueront à baisser si l'économie et l'inflation suivent le cours prévu traduisent donc une réelle volonté de baisser les coûts d'emprunt. Nous pensons que la Banque du Canada baissera ses taux lors de chacune des réunions à venir, à moins d'évolutions contraires à nos prévisions, comme celles décrites plus haut.

International												
	2010-19	2021	2022	2023	2024p	2025p	2010-19	2021	2022	2023	2024p	2025p
	PIB réel (variation annuelle, en %)						Prix à la consommation (var. annuelle moyenne en %, sauf indication contraire)					
Monde (en parité de pouvoir d'achat)	3.7	6.5	3.2	3.2	3.0	3.0						
Canada	2.2	5.3	3.8	1.2	1.2	2.1	1.6	3.4	6.8	3.9	2.6	2.2
États-Unis	2.4	5.8	1.9	2.5	2.3	1.8	1.8	4.7	8.0	4.1	3.1	2.4
Mexique	2.3	6.0	3.7	3.2	2.4	1.6	4.0	5.7	7.9	5.5	4.6	3.9
Royaume-Uni	2.0	8.7	4.3	0.1	0.7	1.2	2.2	2.6	9.1	7.3	2.5	2.1
Zone euro	1.4	5.9	3.5	0.5	0.7	1.4	1.4	2.6	8.4	5.4	2.4	2.0
Allemagne	2.0	3.1	1.9	0.0	0.3	1.4	1.4	3.2	8.7	3.0	2.4	2.0
France	1.4	6.8	2.6	0.9	0.8	1.2	1.3	2.1	5.9	5.7	2.5	2.0
Chine	7.7	8.4	3.0	5.2	4.9	4.5	2.6	0.9	2.0	0.2	0.7	1.5
Inde	7.1	9.7	7.0	8.2	6.8	6.5	6.2	6.7	5.7	5.7	4.8	4.5
Japon	1.2	2.7	1.0	1.9	0.4	1.1	0.5	-0.3	2.5	3.3	2.4	1.8
Corée du sud	3.5	4.3	2.6	1.4	2.5	2.2	1.7	2.5	5.1	3.6	2.6	2.0
Australie	2.6	5.7	3.8	2.0	1.3	2.2	2.1	2.9	6.6	5.6	3.4	2.8
Thaïlande	3.6	1.6	2.5	1.9	2.6	3.2	1.6	1.2	6.1	1.3	0.8	1.7
Brésil	1.4	4.8	3.0	2.9	2.1	2.0	5.8	8.3	9.3	4.5	3.9	3.8
Colombie	3.7	10.8	7.3	0.6	1.4	2.2	3.7	3.5	10.2	11.8	6.9	3.9
Pérou	4.5	13.4	2.7	-0.6	2.7	2.5	2.8	4.0	7.9	6.3	2.4	2.3
Chili	3.3	11.3	2.1	0.2	3.0	2.5	3.0	4.5	11.6	7.3	3.3	2.7
Produits de base												
	(moyenne annuelle)											
Pétrole WTI (\$ US/baril)	74	68	95	78	80	75						
Pétrole Brent (\$ US/baril)	82	70	101	83	85	80						
WCS - Escompte WTI (\$ US/baril)	-18	-14	-21	-19	-15	-14						
Gaz naturel sur le NYMEX (\$ US/million de BTU)	3.39	3.85	6.61	2.73	2.60	3.75						
Cuivre (\$ US/lb)	3.10	4.23	4.00	3.85	4.50	5.00						
Zinc (\$ US/lb)	1.02	1.36	1.58	1.20	1.25	1.25						
Nickel (\$ US/lb)	7.00	8.37	11.66	9.75	8.55	8.50						
Minerai de fer (\$ US/tonne)	101	160	121	120	112	90						
Charbon métallurgique (\$ US/tonne)	179	204	372	288	260	225						
Or (\$ US/once)	1342	1799	1803	1943	2200	2200						
Argent (\$ US/once)	21.64	25.15	21.80	23.38	25.60	26.00						

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, Focus, BEA, BCB, BLS, FMI, Bloomberg.

## Amérique du Nord

	2010-19	2021	2022	2023	2024p	2025p	2010-19	2021	2022	2023	2024p	2025p
	<b>Canada</b>						<b>États-Unis</b>					
	(var. annuelle en %, sauf indication contraire)						(var. annuelle en %, sauf indication contraire)					
PIB réel	2.2	5.3	3.8	1.2	1.2	2.1	2.4	5.8	1.9	2.5	2.3	1.8
Dépenses de consommation	2.5	5.1	5.1	1.7	1.6	1.3	2.3	8.4	2.5	2.2	2.2	1.5
Investissement dans le secteur résidentiel	2.4	14.6	-12.0	-10.2	2.0	7.2	4.7	10.7	-9.0	-10.6	4.5	1.7
Investissements des entreprises*	3.0	9.1	4.3	-0.6	-2.1	3.9	5.6	5.9	5.2	4.5	3.3	1.7
Gouvernement	1.1	4.6	3.3	2.1	2.1	2.2	0.2	-0.3	-0.9	4.1	2.0	0.9
Exportations	3.5	2.7	3.2	5.4	2.4	1.6	3.9	6.3	7.0	2.6	3.8	3.3
Importations	3.7	8.1	7.6	0.9	1.0	1.4	4.3	14.5	8.6	-1.7	3.5	0.3
Stocks, contribution à la croissance annuelle du PIB	0.1	0.7	2.3	-0.7	-0.6	-0.1	0.1	0.2	0.5	-0.4	-0.2	-0.1
PIB nominal	4.0	13.4	11.8	2.8	4.4	4.0	4.0	10.7	9.1	6.3	4.5	3.7
Indice implicite du PIB	1.7	7.7	7.7	1.5	3.2	1.8	1.6	4.6	7.1	3.6	2.2	1.9
Indice des prix à la consommation	1.6	3.4	6.8	3.9	2.6	2.2	1.8	4.7	8.0	4.1	3.1	2.4
Taux d'inflation fondamentale**	1.7	2.8	5.1	4.0	2.6	2.2	1.6	3.6	5.2	4.1	2.6	2.2
Bénéfices des sociétés avant impôts	6.3	33.2	14.7	-17.4	-4.4	10.3	5.9	22.6	9.8	0.6	3.0	2.4
Emploi	1.3	5.0	4.0	2.4	1.5	1.9	1.4	2.9	4.3	2.3	1.5	1.0
Taux de chômage (en %)	6.9	7.5	5.3	5.4	6.2	6.5	6.2	5.4	3.6	3.6	4.0	4.1
Solde des paiements courants (en G\$ CA, US)	-56.9	0.4	-10.3	-21.0	-14.6	-25.5	-407	-831	-972	-819	-812	-716
Balance commerciale (en G\$ CA, US)	-13.6	2.5	19.7	-1.9	1.6	-7.5	-763	-1,084	-1,183	-1,060	-1,103	-1,056
Solde budgétaire fédéral (EF, en G\$ CA, US) ***	-18.7	-90.2	-35.3	-40.0	-39.8	-38.9	-829	-2775	-1376	-1695	-1476	-1692
pourcentage du PIB	-1.0	-3.6	-1.3	-1.4	-1.3	-1.2	-4.8	-11.8	-5.3	-6.2	-5.2	-5.7
Mises en chantier (en milliers)	201	271	262	240	248	260	0.99	1.60	1.55	1.42	1.40	1.42
Ventes de véhicules motorisés (en milliers)	1816	1663	1523	1684	1766	1796	15.7	14.9	13.8	15.5	15.8	16.5
Production industrielle	2.4	5.0	3.9	-0.7	0.0	2.2	1.7	4.4	3.4	0.2	-0.1	1.4
	<b>Mexique</b>											
	(variation annuelle, en %)											
PIB réel	2.3	6.0	3.7	3.2	2.4	1.6						
Indice des prix à la consommation	4.0	5.7	7.9	5.5	4.6	3.9						
Taux de chômage (en %)	4.4	4.1	3.3	2.8	3.0	3.4						

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL, BEA, BLS, Bloomberg. \* Pour le Canada, il s'agit notamment des dépenses en immobilisations des entreprises et des institutions à but non lucratif. \*\* États-Unis : Déflateur des DCM de base; Canada : Moyenne de deux indicateurs fondamentaux publiés par la BdC. \*\*\* Pour correspondre aux rapports américains, à partir du numéro d'août 2020 des Tableaux des prévisions de la Banque Scotia, les soldes du budget du gouvernement fédéral et des budgets des provinces du Canada pour l'EF 2020 2021 sont établis pour l'année civile 2020, et ceux de l'EF 2021 2022 le sont pour l'année civile 2021.

## Prévisions trimestrielles

	2022					2023				2024				2025			
Canada	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p				
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	-0.9	3.4	0.7	-0.3	0.1	1.7	2.1	1.8	2.4	2.0	2.1	2.3	2.3				
PIB réel (variation annuelle en %)	2.2	2.0	1.3	0.7	1.0	0.5	0.9	1.4	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2				
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	6.7	5.1	3.5	3.7	3.2	2.8	2.7	2.3	2.6	2.5	2.0	2.2	2.1				
Moyenne des nouveaux indices de référence (évolution sur un an, en %)*	5.5	4.8	4.0	3.8	3.5	3.2	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1				
IPCX (variation annuelle en %)**	5.4	4.8	4.0	3.4	3.4	2.9	2.6	2.4	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0				
Taux de chômage (en %)	5.1	5.1	5.3	5.5	5.8	5.9	6.2	6.3	6.4	6.5	6.5	6.5	6.4				
États-Unis																	
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	2.6	2.2	2.1	4.9	3.4	1.2	1.9	1.1	1.9	2.0	1.7	1.9	1.9				
PIB réel (variation annuelle en %)	0.7	1.7	2.4	2.9	3.1	2.9	2.8	1.9	1.5	1.7	1.7	1.9	1.9				
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	7.1	5.7	4.0	3.6	3.2	3.2	3.3	2.9	2.9	2.9	2.5	2.2	2.2				
Déflateur des DCM totales (évolution en % sur un an)	5.9	5.0	3.9	3.3	2.8	2.5	2.7	2.6	2.7	2.7	2.3	2.0	2.0				
Déflateur des DCM de base (évolution en % sur un an)	5.1	4.8	4.6	3.8	3.2	2.8	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0				
Taux de chômage (en %)	3.6	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1				

\* Moyenne de deux indicateurs fondamentaux publiés par la BdC. \*\* IPC, excluant les prix des aliments et de l'énergie, ainsi que l'impôt indirect.

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

Taux des banques centrales													
	2022		2023			2024				2025			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Amérique</b>	(en %, à la fin de la période)												
Banque du Canada	4.25	4.50	4.75	5.00	5.00	5.00	4.75	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25	3.25
Réserve fédérale américaine (limite supérieure)	4.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.50	4.00	3.50	3.50
Banque du Mexique	10.50	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00	10.75	10.25	10.00	9.25	9.00	8.50	8.00
Banque centrale du Brésil	13.75	13.75	13.75	12.75	11.75	10.75	10.25	10.25	10.25	10.00	9.50	9.25	9.25
Banque de la République de Colombie	12.00	13.00	13.25	13.25	13.00	12.25	11.25	9.75	8.25	6.75	5.50	5.50	5.50
Banque centrale de réserve du Pérou	7.50	7.75	7.75	7.50	6.75	6.25	5.50	5.00	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
Banque centrale du Chili	11.25	11.25	11.25	9.50	8.25	7.25	5.50	4.75	4.50	4.25	4.25	4.25	4.25
<b>Europe</b>													
Taux OPR de la Banque centrale européenne	2.50	3.50	4.00	4.50	4.50	4.50	4.25	3.40	3.15	2.90	2.65	2.40	2.15
Taux de dépôt de la Banque centrale européenne	2.00	3.00	3.50	4.00	4.00	4.00	3.75	3.25	3.00	2.75	2.50	2.25	2.00
Banque d'Angleterre	3.50	4.25	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	4.75	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25
<b>Asie/Océanie</b>													
Banque centrale d'Australie	3.10	3.60	4.10	4.10	4.35	4.35	4.35	4.35	4.10	3.85	3.60	3.60	3.35
Banque de Japon	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.25	0.25	0.45
Banque populaire de Chine	2.75	2.75	2.65	2.50	2.50	2.50	2.50	2.40	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30
Banque de réserve de l'Inde	6.25	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	6.00	6.00	6.00	6.00
Banque de Corée	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50	2.50
Banque de Thaïlande	1.25	1.75	2.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00
<b>Devises et taux d'intérêt</b>													
<b>Amérique</b>	(à la fin de la période)												
Dollar canadien (USD/CAD)	1.36	1.35	1.32	1.36	1.32	1.35	1.38	1.38	1.36	1.34	1.32	1.32	1.30
Dollar canadien (CAD/USD)	0.74	0.74	0.76	0.74	0.76	0.74	0.72	0.72	0.74	0.75	0.76	0.76	0.77
Peso mexicain (USD/MXN)	19.50	18.05	17.12	17.42	16.97	16.56	17.60	17.90	18.20	18.50	18.80	19.25	19.50
Real brésilien (USD/BRL)	5.28	5.06	4.79	5.03	4.86	5.01	5.09	5.07	5.05	5.03	5.02	5.05	5.07
Peso colombien (USD/COP)	4853	4623	4172	4067	3855	3852	4078	4102	4116	4120	4125	4140	4150
Sol - Pérou (USD/PEN)	3.81	3.76	3.63	3.78	3.70	3.72	3.75	3.80	3.75	3.75	3.75	3.80	3.75
Peso chilien (USD/CLP)	851	795	802	892	879	979	940	900	870	870	870	870	870
<b>Europe</b>													
Euro (EUR/USD)	1.07	1.08	1.09	1.06	1.10	1.08	1.07	1.07	1.09	1.11	1.11	1.15	1.15
Livre sterling (GBP/USD)	1.21	1.23	1.27	1.22	1.27	1.26	1.25	1.25	1.27	1.29	1.29	1.31	1.31
<b>Asie/Océanie</b>													
Yen - Japon (USD/JPY)	131	133	144	149	141	151	150	150	150	145	145	140	140
Dollar australien (AUD/USD)	0.68	0.67	0.67	0.64	0.68	0.65	0.66	0.68	0.68	0.70	0.70	0.72	0.72
Yuan - Chine (USD/CNY)	6.90	6.87	7.25	7.30	7.10	7.22	7.24	7.23	7.19	7.15	7.11	7.05	7.00
Roupie - Inde (USD/INR)	82.7	82.2	82.0	83.0	83.2	83.4	83.3	83.3	83.2	83.1	83.1	83.2	83.3
Won - Corée du sud (USD/KRW)	1265	1302	1318	1349	1288	1347	1361	1349	1335	1321	1308	1296	1284
Baht - Thaïlande (USD/THB)	34.6	34.2	35.5	36.4	34.1	36.4	36.8	36.4	36.1	35.7	35.4	35.2	35.0
<b>Canada (rendements, %)</b>													
Bon du Trésor à 3 mois	4.32	4.42	4.91	5.11	5.03	4.95	4.40	4.05	3.70	3.55	3.30	3.20	3.20
Obligation du Canada à 2 ans	4.05	3.73	4.58	4.87	3.89	4.18	3.85	3.75	3.60	3.50	3.40	3.40	3.40
Obligation du Canada à 5 ans	3.41	3.02	3.68	4.25	3.17	3.53	3.35	3.40	3.45	3.50	3.50	3.50	3.50
Obligation du Canada à 10 ans	3.30	2.90	3.27	4.02	3.11	3.47	3.35	3.45	3.50	3.60	3.60	3.60	3.60
Obligation du Canada à 30 ans	3.28	3.00	3.09	3.81	3.03	3.35	3.25	3.35	3.40	3.50	3.50	3.50	3.50
<b>États-Unis (rendements, %)</b>													
Bon du Trésor à 3 mois	4.41	4.80	5.31	5.46	5.35	5.40	5.30	4.95	4.60	4.10	3.65	3.40	3.30
Obligation du Trésor à 2 ans	4.43	4.03	4.90	5.04	4.25	4.62	4.70	4.30	4.10	3.75	3.60	3.60	3.60
Obligation du Trésor à 5 ans	4.00	3.57	4.16	4.61	3.85	4.21	4.30	4.25	4.20	4.15	4.05	3.95	3.80
Obligation du Trésor à 10 ans	3.88	3.47	3.84	4.57	3.88	4.20	4.30	4.30	4.30	4.20	4.10	4.10	4.05
Obligation du Trésor à 30 ans	3.97	3.65	3.86	4.70	4.03	4.34	4.50	4.45	4.40	4.30	4.25	4.20	4.15

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

## Les provinces

(variation annuelle en %, sauf indication contraire)

PIB réel	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
<b>2010-19</b>	2.2	1.1	2.1	1.2	0.7	1.9	2.3	2.2	2.3	2.6	2.9
<b>2021</b>	5.3	1.0	8.4	5.9	5.3	6.7	5.4	1.3	-0.7	4.6	7.1
<b>2022</b>	3.8	-1.7	2.9	2.9	1.1	2.5	3.9	3.3	6.0	5.0	3.8
<b>2023e</b>	1.2	-2.5	2.2	1.3	1.3	0.0	1.2	1.3	1.6	2.2	1.6
<b>2024p</b>	1.2	1.8	2.0	1.4	1.2	0.7	1.1	1.1	1.4	2.2	1.1
<b>2025p</b>	2.1	2.6	2.3	1.7	1.5	1.8	2.1	1.8	2.0	2.6	2.2
<b>PIB nominal</b>											
<b>2010-19</b>	4.0	3.7	4.2	3.0	2.8	3.8	4.1	3.9	3.5	3.7	4.5
<b>2021</b>	13.4	18.5	14.9	10.0	10.9	11.6	9.8	9.2	13.9	24.9	15.8
<b>2022</b>	11.8	6.8	9.3	7.1	7.4	8.4	9.2	8.6	29.1	22.0	11.0
<b>2023e</b>	2.8	-3.7	5.1	4.3	4.0	3.7	4.3	4.1	-1.2	-2.3	4.6
<b>2024p</b>	4.4	5.7	5.0	4.1	4.1	3.6	3.9	3.7	6.0	6.6	4.2
<b>2025p</b>	4.0	3.5	4.7	3.6	3.6	3.8	4.1	3.7	3.6	3.8	4.2
<b>Emploi</b>											
<b>2010-19</b>	1.3	0.6	1.5	0.3	0.0	1.2	1.4	1.0	0.9	1.3	2.0
<b>2021</b>	5.0	3.4	4.0	5.6	3.1	4.3	5.2	3.7	2.6	5.4	6.2
<b>2022</b>	4.0	4.4	5.4	3.6	2.8	3.0	4.6	3.2	3.5	5.2	3.2
<b>2023</b>	2.4	1.8	5.7	2.6	3.5	2.3	2.4	2.5	1.8	3.6	1.6
<b>2024p</b>	1.5	2.4	4.5	2.4	2.0	0.9	1.2	1.6	1.8	2.9	1.9
<b>2025p</b>	1.9	1.3	3.0	2.0	2.0	1.5	1.9	1.7	1.9	2.5	2.0
<b>Taux de chômage (%)</b>											
<b>2010-19</b>	6.9	13.3	10.6	8.7	9.4	7.1	7.0	5.6	5.3	6.2	6.2
<b>2021</b>	7.5	13.1	9.8	8.6	9.2	6.1	8.1	6.5	6.6	8.6	6.6
<b>2022</b>	5.3	11.3	7.6	6.5	7.2	4.3	5.6	4.6	4.7	5.8	4.6
<b>2023</b>	5.4	10.0	7.3	6.3	6.6	4.5	5.7	4.8	4.8	5.9	5.2
<b>2024p</b>	6.2	10.1	7.8	7.4	7.6	5.1	6.8	5.4	5.3	6.3	5.8
<b>2025p</b>	6.5	10.5	8.3	7.7	7.9	5.3	7.0	5.7	5.6	6.7	6.1
<b>IPC total, moyenne annuelle</b>											
<b>2010-19</b>	1.6	2.0	1.6	1.7	1.8	1.5	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
<b>2021</b>	3.4	3.7	5.1	4.1	3.8	3.8	3.5	3.2	2.6	3.2	2.8
<b>2022</b>	6.8	6.4	8.9	7.5	7.3	6.7	6.8	7.9	6.6	6.5	6.9
<b>2023</b>	3.9	3.3	2.9	4.0	3.5	4.5	3.8	3.6	3.9	3.3	4.0
<b>2024p</b>	2.6	2.5	2.3	2.7	2.4	2.9	2.6	1.6	1.8	2.8	2.6
<b>2025p</b>	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2	2.3	2.1
<b>Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)</b>											
<b>2010-19</b>	201	2.2	0.8	4.2	2.7	44	70	6.6	6.0	31	34
<b>2021</b>	271	1.0	1.3	6.0	3.8	68	100	8.0	4.2	32	48
<b>2022</b>	262	2.7	1.2	5.2	3.7	41	87	3.5	2.6	41	24
<b>2023</b>	240	1.0	1.1	7.2	4.5	39	89	7.1	4.6	36	50
<b>2024p</b>	248	1.7	1.1	7.3	4.1	42	89	7.1	4.6	39	52
<b>2025p</b>	260	2.1	1.1	6.6	4.0	51	93	7.9	5.8	39	50
<b>Ventes de véhicules automobiles (en milliers d'unités)</b>											
<b>2010-19</b>	1,816	33	7	52	42	441	738	56	54	239	199
<b>2021</b>	1,663	29	8	45	38	413	667	50	43	197	203
<b>2022</b>	1,523	24	7	39	34	369	635	45	41	182	181
<b>2023</b>	1,684	27	8	42	38	412	720	50	45	210	205
<b>2024p</b>	1,766	29	8	45	38	418	724	51	45	205	203
<b>2025p</b>	1,796	29	8	46	39	425	736	52	46	209	206
<b>Soldes budgétaires, exercice terminé le 31 mars (en M\$ CA)</b>											
<b>2020</b>	-327,729	-1,492	-6	-342	409	-7,539	-16,404	-2,124	-1,127	-16,962	-5,507
<b>2021</b>	-90,200	-272	84	339	769	-772	2,025	-704	-1,468	3,915	1,265
<b>2022</b>	-35,322	784	-66	116	1,013	-6,150	-5,863	-378	1,581	11,641	704
<b>2023e</b>	-40,000	-433	-86	40	247	-6,302	-3,000	-1,997	-483	5,234	-5,914
<b>2024p</b>	-39,800	-152	-85	-467	41	-10,998	-9,800	-796	-273	367	-7,911

\* Le solde budgétaire de T.-N.-L. en 2019 ne tient pas compte d'une hausse ponctuelle des revenus découlant de l'incidence de l'Accord atlantique.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL et Document budgétaires; Les chiffres du solde budgétaire du Québec sont après les transferts au Fonds des générations et à la réserve de stabilisation.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

**Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.**

<sup>MD</sup> Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.