

# Livre bleu de BMO

Mai 2013



BMO Banque de Montréal  
BMO Marchés des capitaux



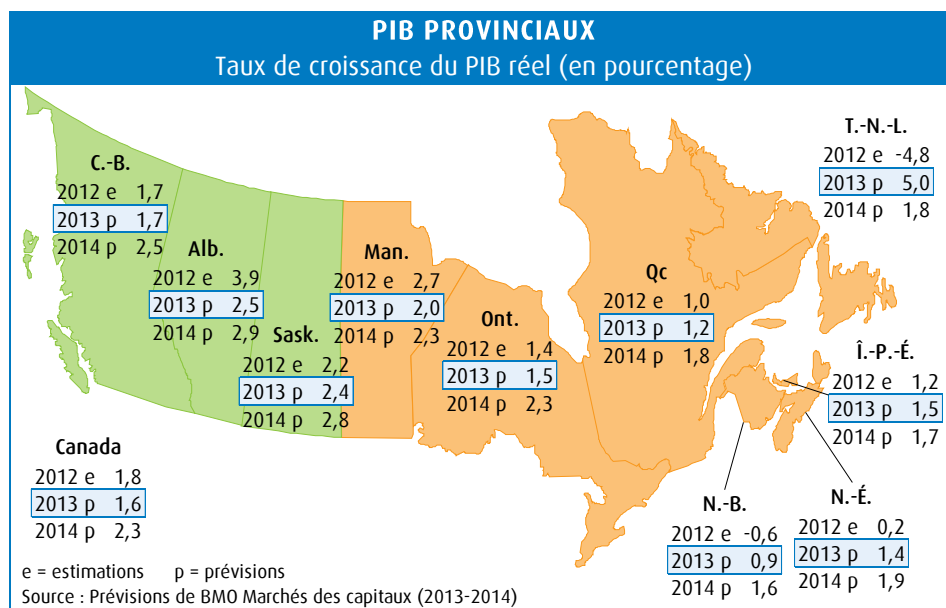
## Canada



### Une question d'équilibre

L'économie canadienne poursuit tranquillement sa croissance, à un rythme freiné par le ralentissement du marché du logement, les dépenses chétives des consommateurs et certaines restrictions budgétaires. Sa performance varie d'une région à l'autre : les provinces de l'Ouest l'emportent toujours sur le reste du Canada, bien que l'écart soit moins important que ces dernières années. Sur le plan budgétaire, les provinces ont dévoilé leurs budgets pour l'exercice 2013-2014 et la moitié d'entre elles ont repoussé la date du rétablissement de l'équilibre. Elles ont fait des prouesses pour s'appliquer à réduire davantage leurs déficits sans porter préjudice à la croissance fragile.

Malgré certaines difficultés, le secteur des ressources continue d'alimenter une croissance supérieure à la moyenne dans l'Ouest du Canada. Le taux de croissance économique de l'Alberta devrait atteindre 2,5 % cette année, ce qui sera bien supérieur au taux national de 1,6 %, mais en net recul par rapport au taux moyen de 4 % des deux dernières années. La croissance a été modérée par la capacité limitée des pipelines (et l'incertitude liée aux projets de mise en valeur), ainsi que par l'escompte auquel se négocie par conséquent le pétrole brut canadien par rapport au WTI, qui a diminué récemment. La Colombie-Britannique, dont le marché du logement s'essouffle, devrait conserver un taux de croissance de 1,7 % cette année, tandis que la Saskatchewan et le Manitoba progresseront a priori d'un peu plus de 2 %, ce qui réduira de moitié environ l'écart entre l'Ouest et le reste du Canada par rapport à 2012.



Le Centre du Canada reste en proie à des difficultés familières notamment associées aux compressions budgétaires et à l'aplomb du dollar canadien. L'activité économique restera donc anémique en Ontario, où le PIB croîtra de 1,5 % cette année, tandis que la croissance devrait s'accélérer quelque peu au Québec, sans dépasser le taux modeste de 1,2 % — rappelons qu'en 2012 la performance du Québec a été gâtée par l'incertitude politique et stratégique, les manifestations estudiantines et les

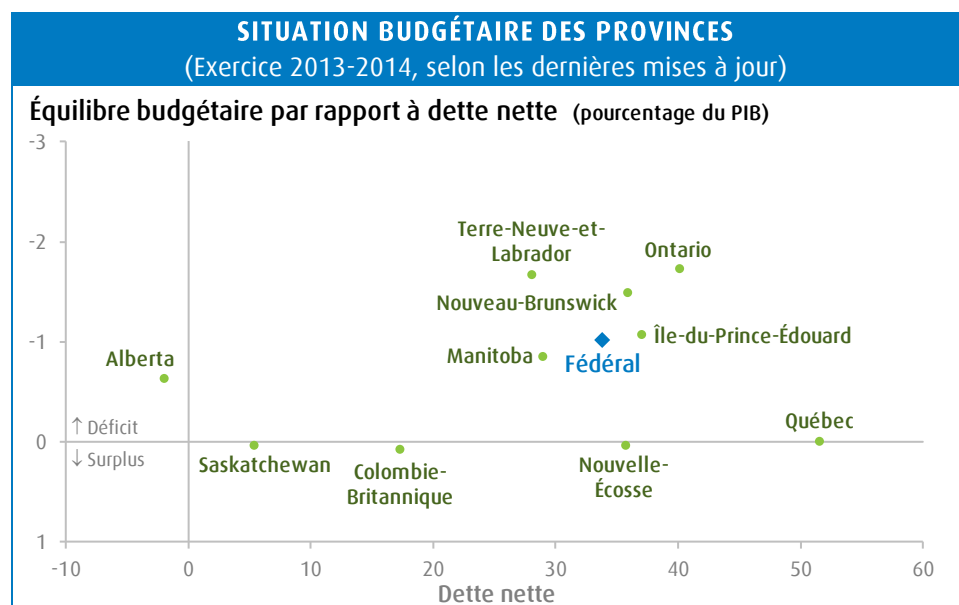
perturbations sur le marché du travail. Heureusement, aux États-Unis, l'économie semble bien partie pour renouer avec un taux de croissance supérieur à 3 % au deuxième semestre, ce qui dopera la croissance au Canada au début de 2014.

Pour les provinces de l'Atlantique, les perspectives sont contrastées; elles dépendent de l'ampleur des compressions budgétaires dans chaque province et du calendrier des grands projets d'investissement. Au Nouveau-Brunswick, par exemple, les hausses d'impôt nettes seront de l'ordre de 168 millions de dollars au cours de l'exercice (0,5 % du PIB) pour remettre le cap sur l'équilibre budgétaire, ce qui bloquera la croissance sous la barre des 1 %. En revanche, Terre-Neuve-et-Labrador verra probablement son PIB réel grimper de 5 %, grâce au rebond de la production pétrolière en mer et à l'accélération du grand projet de construction Hebron.

La période de publication des budgets provinciaux de 2013 est maintenant terminée et, dans l'ensemble, les provinces ont avancé sur la pointe des pieds sur la voie des réductions budgétaires. La majorité d'entre elles proposent diverses mesures visant à accroître les revenus nets pour contenir les déficits, en relevant les taux d'imposition des entreprises (Colombie-Britannique et Nouveau-Brunswick) ou en annulant des réductions (Saskatchewan); en relevant les impôts des particuliers, notamment dans les tranches supérieures (Colombie-Britannique, Québec et Nouveau-Brunswick); ou en rehaussant la taxe de vente (Manitoba). L'incidence financière nette est modeste, puisqu'elle dépasse à peine 1 milliard de dollars pour l'exercice 2013-2014 (ce qui représente moins de 0,1 % du PIB), et se fait plus fortement sentir au Manitoba et au Nouveau-Brunswick, où elle représente environ 0,5 % du PIB. En 2013-2014, la croissance combinée des revenus reste modeste, de l'ordre de 3,1 %, compte tenu du manque de ressort de l'économie.

Dans l'intervalle, la hausse totale des dépenses de programmes des provinces se chiffre à 1,9 % – contre 2,2 % l'an dernier – ce qui représente une légère diminution du montant par habitant. Les provinces n'ont pas opté pour une politique excessivement austère, mais il ne faut pas s'attendre à ce que leurs dépenses stimulent la croissance cette année.

En fin de compte, sous l'effet de ces mesures modestes d'accroissement des revenus et des augmentations prudentes des dépenses, la moitié des 10 provinces du Canada ont reporté la date à laquelle elles pourront dire adieu à leur déficit



(Alberta, Manitoba, Nouveau-Brunswick, Île-du-Prince-Édouard et Terre-Neuve-et-Labrador). Cela dit, ces déficits ne représenteront pas même 2 % du PIB dans l'ensemble pour l'exercice, et seront inférieurs à 1 % du PIB dans la majorité des provinces. Cette période budgétaire est sans doute avant tout marquée par le juste équilibre atteint par les provinces, sciemment ou incidemment, en s'appliquant à trouver un compromis raisonnable entre l'austérité et la relance.



## SERVICES BANCAIRES AUX ENTREPRISES

**Steve Murphy**  
Vice-président principal,  
Services bancaires aux  
entreprises

Les grandes entreprises clientes de BMO au Canada continuent à considérer l'économie avec circonspection. Toutefois, même en période de croissance relativement modérée, l'optimisme est de rigueur dans bon nombre de régions et de secteurs.

Dans l'Ouest du Canada, le secteur des ressources, florissant, est à l'origine d'une expansion démographique en Saskatchewan et de nouveaux projets de grande envergure en Alberta. Les retombées sont considérables : la demande augmente pour toutes sortes de petites entreprises – des fabricants aux travailleurs qualifiés.

Le secteur agricole a remporté beaucoup de succès à travers le pays : les exploitants de ferme laitière et les aviculteurs ont obtenu d'excellents résultats en Colombie-Britannique, les exploitations agricoles ont pris de l'expansion dans les Prairies et les rendements ont été stables au Centre et dans l'Est du Canada. Les cours mondiaux pourraient commencer à fléchir, mais les agriculteurs sont généralement dans une situation solide compte tenu des bons résultats enregistrés l'an dernier.

Les entreprises du secteur manufacturier, dépendantes de leurs marchés, semblent stables. Dans l'ensemble, celles qui ont réduit leurs coûts en tentant d'améliorer leur productivité tirent bien leur épingle du jeu. Le secteur de l'automobile s'est stabilisé en Ontario, les sociétés qui soutiennent la mise en valeur des ressources dans l'Ouest continuent à faire des affaires et les fabricants spécialisés trouvent de nouveaux marchés. Par ailleurs, en Nouvelle-Écosse et dans les provinces de l'Atlantique, les fabricants se préparent à plusieurs décennies de travaux liés au contrat de construction de navires pour la Marine canadienne attribué au chantier naval de Halifax.

La prudence est néanmoins de rigueur compte tenu des perspectives de croissance et de l'aplomb actuel du dollar canadien. Mais le potentiel est là. L'économie américaine commence à donner de véritables signes de vigueur, de bon augure pour les entreprises axées sur les exportations. Si la prudence est certes compréhensible, la réussite des entreprises qui ont investi dans leur exploitation témoigne des possibilités. Compte tenu de la fermeté du dollar et de la faiblesse des taux d'intérêt, les conditions sont réunies pour que les entreprises procèdent à des investissements qui les feront gagner en productivité - des investissements qui pourraient procurer des rendements impressionnants au cours des prochaines années.

BMO est là pour aider les entreprises à atteindre ces buts. Nous leur proposons une gamme complète de services qui favorisent leur réussite et les aident à rester florissantes, par l'intermédiaire d'une équipe chevronnée de spécialistes de services bancaires aux entreprises qui travaillent d'un océan à l'autre. Nos spécialistes des services bancaires sont à la disposition des propriétaires d'entreprises et les aident à prendre en matière de dépenses et d'investissements des décisions stratégiques qui leur permettent d'améliorer leur productivité et de prendre de l'expansion sur de nouveaux marchés, au Canada et à l'étranger. Ils ont par ailleurs accès à des limites suffisantes pour autoriser localement presque n'importe quel prêt.



## Colombie-Britannique



### DONNÉES ÉCONOMIQUES

Robert Kavcic  
Économiste principal

La croissance économique reste modeste en Colombie-Britannique, où le PIB réel augmentera vraisemblablement de 1,7 % cette année – soit à un rythme qui n’a jamais été aussi lent depuis le repli de 2009. La province est notamment aux prises avec le ralentissement local du marché du logement et l’essoufflement de la demande en exportations vers l’Asie, mais ses exportations tireront vraisemblablement profit du réveil du marché du logement aux États-Unis et du raffermissement de la dynamique de croissance en Chine d’ici la fin de l’année.

Le marché du logement de la Colombie-Britannique est en pleine correction, en particulier à Vancouver et à Victoria, où il est maintenant contrôlé par les acheteurs. Au premier trimestre, les ventes se sont inscrites en baisse de 19 % dans la province par rapport aux volumes du même trimestre de l’année précédente, et elles représentaient à peine 70 % de la moyenne sur 10 ans de cette période de l’année. Aucun redressement spectaculaire du marché du logement n’étant prévu, l’activité devrait ralentir dans le secteur de la construction en 2014.

La conjoncture extérieure n’a par ailleurs pas été très favorable en 2012, compte tenu du ralentissement de l’activité économique de la Chine et de l’incertitude qui a miné les États-Unis sur le plan budgétaire — les exportations ont chuté de 4,1 % l’an dernier. Le raffermissement du marché du logement aux États-Unis devrait stimuler la croissance économique au sud de la frontière, ce qui soutiendra les exportations. Et la croissance semble avoir touché le fond en Chine. Soulignons que les exportations de produits forestiers ont augmenté de 11 % sur 12 mois en février en Colombie-Britannique — et qu’environ 40 % des exportations liées au secteur forestier aboutissent aux États-Unis, contre 65 % il y a 10 ans.



### SERVICES BANCAIRES AUX ENTREPRISES

Dean Kirkham  
Vice-président, Services bancaires aux entreprises, district du Grand Vancouver

La prudence règne dans le milieu des affaires en Colombie-Britannique. Sur fond de croissance amorphe, de demande engourdie en Chine et d’incertitude sur le plan politique, les entreprises sont plus nombreuses à opter pour l’attente.

Parmi les principaux secteurs commerciaux, nos clients du secteur agricole se distinguent – en particulier dans les domaines assujettis à la gestion de l’offre comme la volaille, les produits laitiers et les oeufs. Certains commencent toutefois à s’inquiéter pour l’avenir de la gestion de l’offre à long terme, notamment compte tenu des objections soulevées par d’autres pays dans le cadre des négociations commerciales en cours. Ils espèrent simplement que les changements qui pourraient en résulter ne sont pas pour demain.

Du côté des ressources naturelles, plusieurs éléments sont encourageants pour l’industrie forestière. Alors que les mises en chantier redémarrent aux États-Unis, nos clients bénéficient d’une augmentation de la demande provenant du sud de la frontière et d’ailleurs. La vigueur du dollar freine toujours ce secteur axé sur les exportations, mais la situation est encourageante.

Parmi les grands secteurs commerciaux, l’immobilier suscite des préoccupations dans l’ensemble de la province. Les constructeurs d’habitations qui comptent parmi nos clients constatent un ralentissement des affaires. Tout semble indiquer que le marché du logement s’oriente vers un atterrissage en douceur, mais certains intervenants n’en seront convaincus que lorsque cela se produira.

Pour les propriétaires exploitants commerciaux, la situation est différente — la demande reste satisfaisante sur le marché immobilier. La superficie commerciale augmente constamment presque partout.

La Chine continue d’exercer une forte influence sur l’activité économique de la Colombie-Britannique, par l’intermédiaire des échanges commerciaux et de l’immigration. Ainsi, la croissance anémique de la province est en partie attribuable à l’incertitude qui planait récemment sur la croissance et la demande chinoises. L’immigration chinoise dans la province a par ailleurs marqué le pas, à l’instar des afflux de capitaux en provenance du pays. Ces éléments pourraient fort jouer un rôle dans l’essoufflement du marché immobilier, notamment à Vancouver. La demande reste néanmoins raisonnable en dépit de son net ralentissement.



## Alberta

Déprimée par la modération de l'enthousiasme associé à l'énergie, l'économie a perdu de son élan en Alberta. Après avoir progressé de 3,9 % en 2012, elle devrait enregistrer un taux de croissance plus modeste de 2,5 % cette année, que l'on pourrait qualifier de chétif par rapport à la norme établie au cours de la dernière décennie. Le ralentissement de l'activité s'explique principalement par le large écart entre les prix obtenus par les producteurs canadiens de pétrole lourd par rapport au WTI. Cet écart dépassait 40 \$ le baril vers la fin de 2012, car l'augmentation des volumes provenant de sables bitumineux et de la région de Bakken a bondé les pipelines, aux capacités limitées. Heureusement, l'écart a nettement diminué jusqu'ici en 2013, grâce à la demande saisonnière de bitume, aux travaux d'entretien des raffineries qui sont maintenant terminés et à l'augmentation des capacités des pipelines reliant Cushing à la côte américaine du golfe du Mexique. Malgré la conjoncture difficile, la production de pétrole dans la province a grimpé de 16 % sur 12 mois au quatrième trimestre de 2012.

Les créations d'emploi ont ralenti et ne représentaient plus que 1,7 % sur 12 mois en mars, contre 2,6 % sur l'ensemble de 2012. L'emploi dans le secteur des ressources a chuté de 10 % depuis son niveau record du début de 2012, parallèlement au ralentissement constaté dans les secteurs de la construction et du commerce. Le marché du travail reste néanmoins serré. Le taux de chômage s'inscrit à 4,8 % (deuxième taux le plus bas au Canada) et la rémunération hebdomadaire moyenne a augmenté de 6,1 % sur 12 mois au premier trimestre de 2013. Fort de la vigueur des migrations internes, de la hausse des revenus et de la résorption de l'offre excédentaire créée par l'explosion d'avant la récession, le marché local du logement est plus solide qu'ailleurs au Canada.



L'Alberta semble gagnée par un véritable vent d'optimisme, tant à l'échelle des grandes villes comme Calgary et Edmonton qu'à celle de l'ensemble de la province.

Il n'est pas surprenant, compte tenu de la demande visant le gaz liquide, que l'économie du Nord-Ouest de l'Alberta soit portée par l'expansion et l'essor du secteur des services pétroliers et gaziers, ainsi que par les entreprises de construction desservant l'industrie du pétrole et du gaz. Dans le Nord-Ouest, les entreprises de construction soumissionnent en particulier sur un nouveau projet orchestré par des acteurs majeurs du secteur du gaz liquide. Dans l'intervalle, l'afflux démographique constant vers Fort McMurray et le Nord-Ouest a généré un accroissement de la demande de services et de commodités.

À Calgary et Edmonton, l'activité est aussi largement axée sur les services au secteur pétrolier. Nos clients de la région se disent prudemment optimistes pour 2013, en attendant de savoir ce que donneront les décisions relatives à la construction de pipelines. Mais l'un d'entre eux, qui dispose de matériel classique de forage spécialisé, a mentionné que 2012 avait été le meilleur exercice de son histoire et que l'année 2013 s'annonçait prometteuse.

Dans la région de Calgary, le dynamisme règne dans les secteurs des infrastructures et de la construction d'habitations. Les constructeurs d'habitations sont particulièrement confiants compte tenu de la faiblesse chronique des taux d'intérêt et du bas taux de chômage. Les logements flirtent avec leur juste valeur à Calgary. Les prix repartent vers le haut à Calgary et devraient selon nous ralentir pour évoluer dans le sillage des revenus, qui augmentent à un rythme régulier.

Nous tenons à mentionner les perspectives des Premières nations de l'Alberta. L'Alberta fourmille de possibilités pour les Premières nations, où de nombreuses bandes sont prêtes à s'engager dans des projets originaux de développement économique. Nous entendons davantage parler de projets relatifs à l'énergie verte, comme les parcs éoliens de l'Alberta. BMO a fourni de nombreuses solutions novatrices aux Premières nations au fil des années, et nous sommes fiers quand l'administrateur d'une bande autochtone déclare que le système de prêts sur les réserves de BMO aide la communauté à atteindre ses objectifs.



## Saskatchewan

La croissance a beau avoir quelque peu ralenti en Saskatchewan, la province reste l'une des plus performantes du Canada. Le PIB réel devrait progresser de 2,4 % cette année, ce qui marquera une légère amélioration par rapport au taux de 2,2 % enregistré en 2012, grâce au dynamisme du secteur des ressources qui permet de maintenir un rythme supérieur à la moyenne.

La production pétrolière est actuellement de l'ordre de 170 000 barils par jour et dopée par l'activité dans la région de Bakken, au sud de Regina. Les producteurs de potassium ont mis un bémol à leurs activités en considération de l'affaîssement de la demande en Chine en Inde, mais les perspectives du secteur demeurent encourageantes. La mine de 14 milliards de dollars de BHP Billiton situé à Jansen, à 140 km à l'est de Saskatoon, dont l'exploitation qui devait initialement débiter en 2015 a été repoussée, produira a priori 8 millions de tonnes par an.

La croissance est aussi fortement alimentée par les activités de construction, qui se poursuivent au rythme de l'explosion démographique. L'activité est également robuste dans le secteur non résidentiel, bien orienté après une décennie de sous-investissements dans les infrastructures — la valeur combinée des permis non résidentiels dans les deux villes a atteint le niveau presque record de 836 millions de dollars sur la période de 12 mois qui s'est terminée fin janvier. Les créations d'emploi restent dynamiques dans la province, où elles ont grimpé de 4,4 % sur 12 mois au premier trimestre de 2013, soit plus rapidement que partout ailleurs au Canada, ce qui a ramené le taux de chômage sous la barre des 4 %, à son meilleur niveau depuis plus de quatre ans (et au taux le plus bas du Canada).



L'économie de la Saskatchewan reste l'une des plus dynamiques du Canada et les perspectives sont encourageantes pour les entreprises qui comptent parmi nos clients.

Le secteur agricole, qui est en tête, représente 70 % de notre clientèle commerciale dans la province. Les exploitations agricoles s'agrandissent et le prix des terres agricoles continue à grimper, mais la demande n'en reste pas moins considérable. Le marché a beau ne pas être une foire d'empoigne, les agriculteurs n'ont pas de mal à trouver des acheteurs.

Du côté des récoltes, l'arrivée tardive du printemps pourrait avoir des répercussions. Les semences commenceront assurément plus tard que d'habitude. Les producteurs peuvent prendre des mesures en conséquence – les plus grands pourraient décider de louer des machines supplémentaires pour semer 24 heures par jour au lieu de 16.

Du côté des ressources naturelles, le secteur minier reste ferme et crée de nombreux emplois. Le report de certains projets de BHP Billiton pourrait modérer quelque peu la croissance, mais il n'est pas sûr qu'il portera véritablement préjudice au secteur. Dans l'intervalle, le secteur du pétrole et du gaz reste florissant près de Lloydminster et Maple Creek, et dans la région de Bakken. Les projets en cours sont si nombreux qu'il est difficile de trouver de la main-d'œuvre qualifiée.

En région urbaine, Saskatoon et Regina restent portées par l'augmentation de la population. Les deux villes connaissent une forte immigration, et Saskatoon est actuellement la ville qui se développe le plus rapidement au Canada. L'activité est donc intense sur le marché immobilier résidentiel et les travailleurs qualifiés, les entreprises de sécurité, les entrepôts et les restaurants font face à une vive demande.

Les investissements en infrastructures se poursuivent aussi, ce dont les entrepreneurs tirent profit. Mentionnons à cet égard le nouveau centre de transport international (GTH) de Regina, qui sera accessible par les voies ferroviaire, aérienne et routière. Environ 5 000 camions s'y rendent chaque jour et nous pensons que le centre prendra une nouvelle expansion spectaculaire à mesure que les entreprises seront de plus en plus nombreuses à s'y implanter.



## Manitoba



### DONNÉES ÉCONOMIQUES

Robert Kavcic  
Économiste principal

L'économie diversifiée du Manitoba poursuit son expansion à un rythme régulier. Le taux de croissance du PIB réel devrait retomber à 2,0 % cette année, contre 2,7 % en 2012, ce qui resterait néanmoins supérieur à la moyenne nationale. La stabilité compte toujours parmi les grands atouts de l'économie du Manitoba.

L'énergie et l'exploitation minière conservent un bon élan dans la province. Le secteur des minerais a beau rester secondaire pour l'économie dans son ensemble, il représente désormais près de 7 % de la production totale, tandis que la production pétrolière est passée d'environ 8 millions de barils il y a à peine cinq ans à 18 millions en 2012. C'est le secteur manufacturier qui demeure néanmoins la principale force motrice, ses activités reposant en partie sur l'industrie aérospatiale. La demande est dopée par le vieillissement du parc aérien en Amérique du Nord et le rebond du trafic de passagers — les livraisons de matériel de transport ont pratiquement battu leurs records sur la période de 12 mois qui se s'est achevée fin février. De son côté, le secteur agricole a profité d'une hausse de la production en 2012, après deux années particulièrement humides qui avaient pesé sur les récoltes.

Les créations d'emploi ont été énergiques au cours de l'année qui s'est écoulée, puisque l'emploi a progressé de 1,8 % sur 12 mois au premier trimestre de 2013, avant tout grâce au secteur privé. La croissance de l'emploi est vigoureuse dans le secteur des ressources, mais pas autant que dans celui de la construction, où elle a atteint le taux record de 20 % sur 12 mois au premier trimestre.



### SERVICES BANCAIRES AUX ENTREPRISES

John MacAulay  
Vice-président principal,  
Prairies et Centre du Canada

Le Manitoba a l'avantage d'avoir une économie très diversifiée. La province est généralement stable — elle ne semble jamais subir de forte récession, ni bénéficier d'un essor formidable. Il en résulte un environnement stable, dans lequel nos clients peuvent conduire leurs affaires et prospérer.

La situation est très encourageante dans le secteur agricole. L'année dernière a été excellente : les cas d'expansion et d'acquisition de terres ont été nombreux et la valeur des exploitations a augmenté. Plusieurs de nos clients en ont profité pour investir dans leur matériel et leurs méthodes en se tournant vers de nouvelles technologies. Ils ont ainsi réalisé des gains de productivité, qui permettent à nos exploitants agricoles de rivaliser avec leurs concurrents mondiaux.

La diversité économique du Manitoba vaut aussi pour son secteur manufacturier, qui rassemble des entreprises très variées des domaines du plastique ou des métaux, aussi bien que de l'équipement d'origine. La plupart de ces fabricants prospères ont un créneau bien particulier. L'un de nos clients, par exemple, a mis au point un produit qui réduit la corrosion du béton — fort utile au Manitoba, compte tenu de la rigueur des hivers. Mais pour profiter des travaux d'infrastructure réalisés à l'échelle du continent, il a réussi à élargir son empreinte et développer de nouveaux marchés au Canada et aux États-Unis.

Le repli de l'activité aux États-Unis a causé un certain ralentissement, mais le commerce interprovincial a considérablement augmenté — notamment pour soutenir la croissance du secteur des ressources en Alberta en Saskatchewan. L'un de nos clients, dans le secteur des produits du bois, n'avait jamais envisagé le reste du Canada comme un marché potentiel compte tenu de la vigueur de l'économie américaine. Mais lors de la correction de 2008, il a investi dans de l'équipement, diversifié ses produits et est parti à la conquête de l'Est et de l'Ouest.

Le secteur de la construction a également été dynamique, notamment à Winnipeg. Et compte tenu des expansions d'usines et des rénovations d'installations manufacturières planifiées, les perspectives sont favorables à la construction non résidentielle.





## Ontario

La croissance économique demeure anémique en Ontario, freinée par le ralentissement du marché du logement, la force du huard et les compressions budgétaires. On s'attend à ce que le PIB réel progresse modestement de 1,5 % en 2013, l'activité se raffermissant plus tard dans l'année lorsque notre voisin du Sud commencera à afficher un rythme de croissance supérieur à 3 %.

Le marché du logement continue de perdre de la vitesse, et les règles plus strictes en matière de prêt hypothécaire qui sont entrées en vigueur en juillet dernier ont clairement nuí aux ventes. À Toronto, les ventes de logements existants ont chuté de 16 % en glissement annuel au premier trimestre, et la progression des prix a nettement ralenti. Les prix des appartements en copropriété pourraient être soumis à des pressions à la baisse persistantes, attribuables à la vague d'achèvements touchant le marché de la revente en 2013. Signalons que dans la région du Grand Toronto, il se construit actuellement près de sept appartements en copropriété pour chaque maison individuelle, et que le nombre d'unités invendues n'a pas été aussi élevé depuis plus de dix ans.

Le secteur de la fabrication n'est pas épargné par les difficultés, dont la quasi-parité entre le dollar canadien et le dollar américain et le coût relativement élevé de la main-d'œuvre. Les signes les plus encourageants pour ce secteur sont sans doute le raffermissement de la reprise économique aux États-Unis et l'amélioration des tendances en ce qui a trait aux dépenses de consommation. En Ontario, le marché du travail a affiché une tenue mitigée en 2012, l'emploi ne progressant que de 0,8 %; cependant, on a assisté à un raffermissement encourageant du dynamisme à la fin de l'année, ainsi qu'à des gains dans le secteur des services.



La prudence demeure le sentiment dominant au sein des entreprises ontariennes. Le degré d'optimisme varie selon les régions : malgré les zones circonscrites de robustesse que l'on observe dans la province, les entreprises qui se trouvent dans les endroits, tels le Sud-Ouest, où la récession a frappé plus durement demeurent davantage sur leurs gardes.

La fabrication sera toujours un secteur important de l'économie ontarienne. Dans le secteur de l'automobile axé sur le consommateur, une hausse des ventes a amené de la stabilité, et l'on observe maintenant une augmentation des profits des sociétés d'outillage et des fabricants de pièces qui ont survécu au ralentissement. En fait, il s'agit là d'une tendance générale dans le secteur de la fabrication : les entreprises qui ont réduit leurs coûts et mis l'accent sur la productivité se portent beaucoup mieux. Les pressions liées à la vigueur du dollar canadien sont une source de préoccupation constante, et mettent davantage en évidence la nécessité d'une augmentation de la productivité des entreprises. Nous continuons d'encourager les fabricants à tirer profit de la faiblesse des taux d'intérêt pour investir dans leurs activités, et nous nous attendons à ce que ce contexte favorable se maintienne.

Une tendance unique se manifeste en ce moment, à savoir la vente d'entreprises de la part de propriétaires qui, en l'absence de demande, ont été incapables de se retirer des affaires pendant le ralentissement, et qui cherchent maintenant à profiter de l'augmentation de la valeur de leur entreprise pour le faire. On voit donc surgir des occasions dans le domaine du financement de la relève; la demande insatisfaite s'accroît, et les propriétaires vendent à la faveur du contexte de stabilité économique accrue.

Le secteur de l'agriculture demeure robuste. Certaines régions ont souffert de la sécheresse en 2012, mais dans l'ensemble les récoltes ont été bonnes et la valeur des fermes est stable. La demande de quotas demeure élevée et le prix des quotas continue d'augmenter. Parallèlement, le prix des terres atteint des sommets, soutenu par la consolidation qui s'opère dans le secteur et par la robustesse de la demande.

Il importe de mentionner l'ampleur des dépenses des établissements d'enseignement. Les universités continuent de prendre de l'expansion à la faveur d'une augmentation de la demande de programmes d'études postsecondaires. À titre d'exemples, mentionnons les ambitieux projets de construction qui sont en cours à Waterloo, London, Windsor et Kingston. Ces projets sont un facteur de robustesse pour le secteur de la construction non résidentielle et contribuent au dynamisme du secteur immobilier de ces centres urbains.

## Région du Grand Toronto



Dans la région du Grand Toronto, la croissance semble avoir repris dans bon nombre des secteurs importants qui déterminent les actions et les succès de nos clients de cette région.

Les fabricants du Grand Toronto ont vu s'accroître le soutien offert par les décideurs politiques. Un fabricant qui compte parmi nos clients a fait remarquer que le gouvernement fédéral a mis de côté d'importantes ressources financières destinées à soutenir les gains d'efficacité et les nouvelles technologies dans la fabrication, ce qui aura pour effet d'augmenter la compétitivité des fabricants canadiens et de leur permettre de prendre de l'expansion et de créer des emplois.

Un sentiment de prudence continue de se faire sentir sur le marché du Grand Toronto. Les clients sont optimistes, mais se préoccupent de la fragilité de la reprise économique. Les entreprises ont choisi d'investir dans des occasions de diversifier leur part de marché, qu'il s'agisse de se lancer dans de nouvelles activités ou d'accroître leur clientèle existante. Cette expansion, à la fois horizontale et verticale, a suscité une croissance modeste dans la région du Grand Toronto.

Bon nombre de clients ont observé, dans le secteur de la construction, une croissance qui a favorisé les affaires dans la région du Grand Toronto. Récemment, un client de longue date de BMO nous a rapporté qu'au cours de la dernière année, l'activité dans le secteur de la construction avait été plus vive à Toronto que dans tout autre marché ailleurs au Canada; aux yeux de ce client, il est clair que les perspectives qui s'offrent au marché du Grand Toronto sont attrayantes.

Le secteur de la construction est soutenu par divers projets de grande envergure, dont le projet d'expansion du transport par rail dirigé par Metrolinx et la mise en place des installations des Jeux panaméricains. Ces initiatives, conjuguées à d'autres actuellement en cours dans la région du Grand Toronto, autorisent à penser que la croissance dans ce secteur se poursuivra au moins jusqu'à l'achèvement de ces projets qui s'étendent sur plusieurs années.

Globalement, nous comprenons les mouvements de flux et de reflux du marché dans lequel nous nous trouvons, et interprétons favorablement le fait que beaucoup de nos clients ont confiance en l'avenir. Ces clients comptent sur BMO pour les aider à réaliser leurs objectifs de 2013 et à se préparer en vue de 2014.



## Québec

La croissance économique continue de marquer le pas au Québec, freinée par les compressions budgétaires et par un contexte difficile pour les entreprises. Le PIB réel n'a progressé que de 1,0 % en 2012, soit l'une des plus faibles performances enregistrées au Canada, les difficultés de la scène économique ayant été amplifiées par les effets des manifestations étudiantes et d'un conflit de travail chez Rio Tinto Alcan. L'expansion devrait se raffermir pour atteindre un rythme de 1,2 % cette année, à mesure que s'atténueront les effets de ces facteurs temporaires et que les compressions budgétaires se feront moins pénibles; toutefois, la province continuera d'afficher un piètre rendement.

Les compressions budgétaires demeurent un facteur dominant, mais le fardeau ne sera pas trop accablant dans l'année qui vient. Les dépenses de programmes devraient afficher une croissance de 1,9 % au cours du présent exercice, et de 2,5 % en 2014-2015, soit de modestes contractions en termes réels par habitant. Les objectifs à long terme relatifs aux dépenses en immobilisations ont également été réduits d'environ 1,5 milliard de dollars par année, mais ils continueront d'augmenter d'une année à l'autre. Demeurant volatil au Québec, l'emploi a enregistré au premier trimestre de 2013 une solide progression de 2,6 % par rapport à l'année précédente. L'emploi net dans le secteur public a diminué de 1,8 % par rapport à l'année précédente, mais ce recul a été largement compensé par la progression de 4,1 % enregistrée dans le secteur privé. Les entreprises se sont montrées réticentes à embaucher en 2012 en raison de l'incertitude politique qui a régné une bonne partie de l'année. Des difficultés liées au commerce international, telles que la vigueur du dollar canadien, pèsent aussi sur l'activité, mais elles devraient s'atténuer à mesure que la croissance se raffermira au sud de la frontière.



Les entreprises qui sont clientes de BMO au Québec continuent de montrer des signes d'un optimisme prudent. Les facteurs positifs demeurent évidents : une entreprise peut trouver au Québec tout ce dont elle a besoin pour réussir, soit une main-d'œuvre nombreuse et instruite, un excellent secteur immobilier et un accès à de solides marchés intérieurs et internationaux.

Parallèlement, les entreprises comprennent la nécessité d'investir dans leurs activités pour améliorer leur productivité. Elles se montrent toutefois très sélectives et attentives aux coûts de leurs projets, de leurs investissements et de leurs achats d'équipement. Il est clair qu'elles surveillent l'aspect financier de plus près que par le passé.

Même si des entreprises dotées d'importantes liquidités effectuent des investissements, elles choisissent de le faire uniquement selon des formules éprouvées. Ce comportement témoigne d'une augmentation de l'aversion pour le risque et entraîne une diminution de l'investissement dans le potentiel : les entreprises sont disposées à faire des investissements, mais elles veulent s'assurer que ceux-ci auront des effets vérifiables sur leurs bénéfices et leur croissance.

Cela dit, l'accessibilité continue des capitaux a donné à certains de nos clients la possibilité de faire le saut. L'un d'entre eux, actif dans le secteur des fruits de mer sur la Côte-Nord, devait procéder au refinancement de son entreprise et en restructurer le capital afin de réinjecter des fonds dans ses flux de trésorerie. Nous l'avons mis en contact avec des partenaires offrant du financement sur actifs, qui étaient disposés à accepter un risque plus élevé. Cela a permis à l'entreprise d'avoir accès facilement – et à un coût raisonnable – aux capitaux dont elle avait besoin.

Par ailleurs, des entreprises tirent profit de l'accessibilité des capitaux pour effectuer d'autres investissements, par exemple l'achat des immeubles nécessaires à leurs activités.

Du côté de la construction non résidentielle, même si le dynamisme résultant de l'activité des gouvernements a pu diminuer, divers projets d'envergure se poursuivent, qu'ils concernent des infrastructures en milieu urbain, telles que le Parc olympique et le Technoparc à Montréal, ou l'extraction de ressources dans le Nord. Comme les investissements dans ces projets se poursuivent, les entreprises qui gravitent autour de ceux-ci verront des occasions s'offrir à elles.



## Nouveau-Brunswick



### DONNÉES ÉCONOMIQUES

Robert Kavcic  
Économiste principal

La croissance économique reste particulièrement lente au Nouveau-Brunswick et les investissements se raréfient dans un contexte d'austérité budgétaire. Le PIB réel ne devrait progresser que de 0,9 % cette année, soit moins que la moyenne nationale, après avoir baissé en 2012, pour repartir toutefois à la hausse en 2014.

La baisse des investissements, tant dans le secteur public que dans le privé, explique essentiellement la modestie des perspectives de croissance à court terme. Globalement, les intentions d'investissements de 2013 laissent prévoir un repli de 5,4 % et les investissements du secteur public chuteront de façon marquée, de 13,5 %, alors que la province comprime encore son programme d'investissements en immobilisations. La croissance se ressentira également de l'achèvement de certains grands projets du secteur privé, notamment la rénovation de la centrale nucléaire de Point Lepreau et les travaux de la mine de Sussex de Potash Corp. La vigueur de la croissance américaine, particulièrement dans le secteur domiciliaire, contribuera cependant à la bonne tenue des exportations en 2014 puisque le secteur forestier bénéficiera du redressement du marché américain.

Le marché du travail souffre de la morosité économique et l'emploi n'a pas évolué depuis le premier trimestre de l'année dernière. Le très important contrat de construction navale obtenu par la Nouvelle-Écosse devrait cependant avoir des retombées bénéfiques sur la province. J.D. Irving a mentionné qu'il prévoyait 6 500 nouveaux emplois pour l'année à venir, dont environ 2 700 au Nouveau-Brunswick.



### SERVICES BANCAIRES AUX ENTREPRISES

Allison Hakomaki  
Vice-présidente régionale,  
Région Nouveau-  
Brunswick/i.-P.-É.

Depuis deux ans, nos clients se concentrent sur leurs résultats et s'efforcent d'opérer plus efficacement pour comprimer leurs frais d'exploitation.

Ceux qui investissent dans la technologie cherchent à minimiser les coûts et à accroître l'efficacité et la capacité de leur production. Par exemple, les transporteurs routiers équipent leurs camions de dispositif de repérage par satellite, de régulateurs de vitesse et d'éléments de carrosserie aérodynamique pour assurer une efficacité maximale de leurs véhicules.

Dans l'agriculture, les producteurs laitiers mettent également la technologie au service de l'efficacité, malgré le défi posé par la hausse des prix de l'alimentation du bétail. Ces applications permettent de réduire le coût des matières et de la main-d'œuvre, et d'accroître la taille des exploitations.

L'industrie de la pomme de terre dans la vallée de la rivière Saint-Jean évolue de plus en plus en faveur d'exploitations plus grandes et moins nombreuses, capables de passer des contrats plus volumineux, et qui remplacent la pomme de terre de table par des produits tels que le maïs, le soja et le canola.

À Saint-Jean, l'attention se tourne vers le secteur énergétique toujours aussi important. L'idée d'un pipeline ouest-est retient l'intérêt de tous dans la province. Cependant, certaines entreprises n'attendent pas cette éventualité. La rénovation de Point Lepreau et les travaux de la deuxième mine de potasse de Sussex étant achevés, les entreprises doivent chercher à se développer au-delà de leurs frontières. Nos clients misent sur les activités minières et énergétiques à Terre-Neuve-et-Labrador pour trouver de nouveaux débouchés et explorent également la possibilité d'exporter des produits manufacturés destinés au secteur énergétique de l'Alberta.

Du côté du bois-d'oeuvre, nous constatons également une nouvelle vigueur à la suite du rebondissement du marché domiciliaire américain. Les prix du bois-d'oeuvre ont régulièrement augmenté sur les six à huit derniers mois, même s'ils sont toujours inférieurs aux prix qui prévalaient il y a quelques années.



## Nouvelle-Écosse



La croissance économique de la Nouvelle-Écosse devrait progresser à moyen terme mais restera assez discrète à court terme. Le PIB réel progressera vraisemblablement de 1,4 % cette année, contre seulement 0,2 % en 2012, et les perspectives de croissance s'amélioreront au cours des prochaines années avec le lancement des chantiers de construction navale. Cette année, l'importance des retombées de ce contrat reste une inconnue (peut-être faudra-t-il attendre un an ou deux) mais les intentions d'investissements en immobilisations du secteur manufacturier laissent prévoir une hausse proche de 20 % en 2013. Bien que nettement avantageux pour l'économie de la Nouvelle-Écosse à moyen terme, ce projet considérable n'est pas sans défis. Notamment la disponibilité d'une main-d'oeuvre qualifiée qui continue à s'expatrier vers les marchés de l'Ouest canadien, puisque l'émigration nette s'est établie à 4 300 personnes en 2012, chiffre sans précédent depuis plus de 50 ans.

Même si les activités de construction navale n'ont pas de répercussions positives immédiates en 2013, les exportations devraient rebondir. Le projet de gaz naturel Deep Panuke devrait entrer en production plus tard dans l'année et la production de Sable devrait reprendre après les arrêts de 2012. Dans le secteur de l'automobile, les exportateurs bénéficieront également de la forte remontée des ventes de véhicules aux États-Unis, qui ont pratiquement retrouvé leur niveau d'avant la récession (+7,8 % a/a) au premier trimestre. Le marché du travail reste lent, sans véritable croissance nette depuis quatre ans. L'emploi a chuté de 1,1 % a/a au premier trimestre, après une contraction de plus de 7 % l'année dernière dans le secteur public en raison des restrictions budgétaires.



L'essentiel de l'actualité pour les entreprises de Nouvelle-Écosse reste le mégacontrat de 25 milliards de dollars, étalé sur 30 ans, accordé aux chantiers de Halifax pour la construction de navires militaires canadiens. Même si les retombées ne se feront véritablement sentir qu'en 2014-2015, nous constatons déjà une certaine reprise.

Ce contrat conduira les entreprises à se lancer dans diverses activités de soutien incluant l'assemblage, le transport et l'entreposage. Un tel projet ne peut qu'être positif même s'il reste encore à trouver une main-d'oeuvre qualifiée suffisante alors que de nombreux travailleurs s'expatrient vers l'Ouest.

Il est toutefois de plus en plus admis que les retombées économiques de ce projet ne seront pas éternelles. Même si les entreprises s'efforcent d'en tirer le meilleur parti possible, la province se doit de trouver les moyens d'attirer de nouveaux employeurs permanents.

La Nouvelle-Écosse doit pouvoir compter sur des entreprises capables d'offrir des emplois durables, à long terme. C'est à cette condition que les travailleurs accepteront de rester sur place et d'accroître leurs qualifications. De plus, ces travailleurs pourront développer leur potentiel et éventuellement lancer de nouvelles entreprises.

Certaines de ces firmes sont déjà implantées. Research in Motion est déjà là, et le gouvernement provincial lui a consenti des avantages financiers pour s'assurer du maintien de ses 400 emplois dans la province. De son côté, IBM procède à l'établissement de son seul Centre de prestations mondiales au Canada, dont la province sera le principal client. Plusieurs firmes de fonds spéculatifs s'ajoutent également aux entreprises qui peuvent offrir à la Nouvelle-Écosse des emplois durables à long terme, emplois que les grands projets, aussi importants soient-ils, ne peuvent assurer.



## DONNÉES ÉCONOMIQUES

Robert Kavcic  
Économiste principal



## Île-du-Prince-Édouard

L'économie de l'Î.-P.-É. continue de progresser à un rythme modéré et le PIB réel devrait s'accroître de 1,5 % cette année, contre 1,2 % en 2012. Un renforcement des investissements du secteur public contribuera à contrebalancer le ralentissement de la croissance de la population et les exportations s'amélioreront.

Les investissements du secteur public devraient rebondir après une contraction de 26 % en 2012. Le récent programme quinquennal d'immobilisations de la province prévoit un budget net de 60,3 millions de dollars pour l'année 2013-2014. Plus précisément, les investissements en immobilisations du secteur de l'administration publique devraient progresser de 35 % cette année après les coupes budgétaires de l'année dernière. La hausse des investissements du secteur privé devrait toutefois rester modeste.

La croissance démographique a ralenti notablement l'année dernière face à une normalisation de l'immigration et à la poursuite de l'émigration vers les autres provinces qui, l'année dernière, a atteint un chiffre sans précédent depuis la fin des années 60. La croissance de la population était à peine positive au premier trimestre après avoir progressé sensiblement de 1,8 % a/a au début de 2011, et ce freinage modérera probablement les dépenses de consommation et l'activité domiciliaire. La croissance de l'emploi reste vigoureuse dans cette province, à 3,6 % a/a au premier trimestre, aussi bien dans le secteur public que dans le privé. Dans ce dernier secteur, la progression a été particulièrement sensible dans le commerce, les loisirs, le logement et l'alimentation, en partie du fait du tourisme et en partie de la précédente poussée démographique qui se résorbe actuellement. Le taux de chômage a toutefois dérivé au-delà de 12 % et se situe à peine au-dessous de celui de Terre-Neuve-et-Labrador, qui est le plus élevé au Canada.



## SERVICES BANCAIRES AUX ENTREPRISES

Allison Hakomaki  
Vice-présidente régionale,  
Région Nouveau-  
Brunswick/Î.-P.-É.

Nos clients de l'Î.-P.-É. prévoient une année stable et, s'ils n'envisagent pas de développer leurs affaires, ils n'ont pas non plus l'intention de régresser.

L'agriculture, qui reste un élément important de l'économie provinciale, a connu une très bonne année en 2012, en raison toutefois d'une hausse temporaire des prix. La plupart de nos clients prévoient une retombée de ces prix et comptent en contrepartie sur une récolte importante et de haute qualité.

Les pêcheries ont connu des difficultés ces dernières années en raison de la vigueur du dollar, de la faiblesse de l'économie américaine et d'une chute de la demande et de la consommation au Japon. Cependant, 2012 a vu l'apparition d'une tendance positive, en particulier grâce à des prises de homards supérieures de 10 % à celles de l'année précédente. Vu les signes de redressement économique au sud de la frontière, les marchés d'exportation des pêcheries, en particulier pour les produits haut de gamme, tels que le homard et le crabe, devraient s'améliorer.

L'apport du tourisme dépend étroitement de la vigueur de l'économie des États-Unis et, vu la relance constatée dans ce pays, ce secteur espère une embellie. Par contre, les coupes de dépenses fédérales et provinciales pourraient freiner la consommation. Cependant, l'Î.-P.-É. poursuit des efforts réels de diversification économique notamment dans le domaine de l'aérospatiale et des biosciences.

Dans le secteur de la construction, un certain nombre de petits projets multi-résidentiels sont en cours. Malgré tout, vu l'importance des logements disponibles, il est peu probable que de nouveaux projets soient lancés cette année. La construction non résidentielle se porte bien et les travaux se poursuivent sur de nouveaux projets de locaux de détail et un important centre de convention à Charlottetown.



## Terre-Neuve-et-Labrador

L'économie de cette province devrait rebondir après que des facteurs temporaires aient compromis la croissance l'année dernière. Les fermetures de maintenance des installations du secteur pétrolier extracôtier ont amputé la progression du PIB réel de 4,8 % en 2012, mais l'augmentation de la production et la relance des investissements dans ce secteur devraient porter la croissance à 5 % cette année, soit plus que dans toute autre province du Canada.

La construction et les investissements en immobilisations ont été les principaux facteurs de performance des dernières années, et leur croissance devrait rester robuste en 2013 puisque Statistique Canada prévoit une hausse de 9,7 %. Les investissements dans les secteurs du pétrole et du gaz devraient bondir de 83 % alors que la réalisation du projet Hebron s'accélère (la production ne débutera que fin 2017).

Les autres tendances économiques fondamentales sont robustes. Le taux de chômage est à un plancher record, même s'il reste élevé par rapport aux autres provinces, à 12,3 %, sous l'effet positif d'une croissance de l'emploi de 3 % a/a. La progression de la rémunération hebdomadaire moyenne est également soutenue, affichant une vive hausse de 4,4 % a/a en janvier, hausse qui influera favorablement sur le revenu des particuliers et les dépenses de consommation. En fait, les détaillants de la province ont constaté l'une des plus fortes croissances au Canada l'année dernière (+5,9 %), suivant de près la Saskatchewan et l'Alberta.



Le thème principal de Terre-Neuve-et-Labrador reste la vigueur persistante. Nos clients sont positifs et les grands projets porteurs de croissance économique se poursuivent comme prévu ou sont proches de porter fruit. Malgré tout, aucun nouveau projet confirmé n'est à l'horizon et nos clients restent positifs, mais leur enthousiasme semble avoir plafonné. L'optimisme persiste cependant dans les secteurs du pétrole et du gaz extracôtiers quant aux possibilités d'expansion des projets existants ou à celles de l'exploration en haute mer.

Des chantiers tels que Muskrat Falls et Hebron sont effectivement en cours et progressent bien; il ne s'agit pas de projets d'avenir. Ces réalisations génèrent des contrats bien réels, en particulier dans le secteur de la construction non résidentielle où l'ampleur des travaux requis dépasse souvent les moyens dont nous disposons pour les réaliser. L'un de nos clients de St-John, qui travaille dans la construction commerciale et pensait limiter ses activités, doit poursuivre son expansion vu la demande suscitée par l'avancement des grands projets.

Cette situation, bien que positive, relance le problème posé par le manque de main-d'œuvre, problème qui touche un certain nombre d'entreprises désireuses de profiter des nombreux projets en cours.

Les pêcheries bénéficient dans une certaine mesure du redressement des marchés américains. Aussi longtemps que la demande sera élevée, ce secteur, qui a connu des difficultés par le passé, restera viable.

Nous avons également collaboré avec succès aux projets des gouvernements autochtones en apportant notre appui à d'importants développements au Labrador. Dans l'est comme dans l'ouest du Labrador, le lancement éventuel d'autres projets suscite un certain optimisme.

Par exemple, la construction d'un nouveau centre-ville est en cours à Goose Bay. Cette ville avait souffert du départ des militaires étrangers qui y exploitaient une base aérienne, mais la situation est désormais meilleure que jamais. Avec de tels projets en cours, l'avenir est prometteur au Labrador.

## Sommaire des données économiques des provinces

	C.-B.	Alberta	Sask.	Manitoba	Ontario	Québec	N.-B.	N.-É.	Î.-P.-É.	T.-N.-L.	Canada
<b>Croissance du PIB réel (mesures en chaîne : variation annuelle en %)</b>											
2012	1,7	3,9	2,2	2,7	1,4	1,0	-0,6	0,2	1,2	-4,8	1,8
2013 p	1,7	2,5	2,4	2,0	1,5	1,2	0,9	1,4	1,5	5,0	1,6
2014 p	2,5	2,9	2,8	2,3	2,3	1,8	1,6	1,9	1,7	1,8	2,3
<b>Croissance de l'emploi (variation annuelle en %)</b>											
2012	1,6	2,6	2,2	0,9	0,8	0,8	-0,2	0,6	1,0	2,1	1,2
2013 p	0,3	1,6	2,2	1,5	1,2	1,4	0,2	0,0	2,2	1,8	1,2
2014 p	1,5	1,5	1,2	0,9	1,4	1,2	0,5	1,1	0,2	0,3	1,3
<b>Taux de chômage (%)</b>											
2012	6,8	4,6	4,7	5,3	7,9	7,8	10,3	9,0	11,4	12,5	7,3
2013 p	6,5	4,6	4,4	5,0	7,5	7,5	10,5	9,2	11,7	11,8	7,0
2014 p	6,3	4,4	4,2	5,0	7,1	7,2	10,1	8,8	11,4	11,6	6,7
<b>Mises en chantier (milliers)</b>											
2012	27,5	33,3	10,0	7,4	77,0	47,1	3,3	4,5	0,9	4,0	215,0
2013 p	21,4	32,0	8,0	6,6	55,5	40,0	2,7	4,8	0,8	3,4	174,5
2014 p	20,5	31,0	7,5	6,0	53,5	40,0	2,7	4,8	0,8	3,3	170,0
<b>Prix à la consommation (variation annuelle en %)</b>											
2012	1,1	1,1	1,6	1,6	1,4	2,1	1,7	1,9	2,0	2,1	1,5
2013 p	0,5	1,3	1,5	1,4	1,3	1,5	1,3	1,5	1,3	1,7	1,3
2014 p	1,7	2,0	2,1	1,8	1,8	1,8	1,5	1,7	1,5	2,0	1,8

p = prévisions

### Déclaration générale

« BMO Marchés des capitaux » est une dénomination commerciale utilisée par le groupe Services d'investissement BMO, qui inclut les services de vente en gros de la Banque de Montréal et de ses filiales BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Ltd. au Royaume-Uni et BMO Capital Markets Corp. aux États-Unis. BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Ltd. et BMO Capital Markets Corp. sont des sociétés affiliées. La Banque de Montréal ou ses filiales (« BMO Groupe financier ») offrent des services de prêt ou d'autres services rémunérés à de nombreuses sociétés couvertes par BMO Marchés des capitaux. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par BMO Marchés des capitaux à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts sont faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Marchés des capitaux ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Les informations présentées dans ce rapport ne doivent pas servir de ressource principale pour prendre des décisions de placement et, chaque client ayant ses propres objectifs, ne doivent pas être considérées comme des conseils visant à répondre aux besoins de placement particuliers des investisseurs. Ce document n'est fourni qu'à titre d'information et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'achat de titres. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans le présent document à titre de contrepartiste. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées, administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur de nombreux titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. Le lecteur doit supposer que BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêts et ne doit pas s'appuyer sur ce seul document pour évaluer s'il est pertinent de vendre ou d'acheter des titres des émetteurs mentionnés dans celui-ci.

### Accessibilité de la recherche

Nos publications sont diffusées par courriel et peuvent également être consultées sur notre site Web à l'adresse <http://www.bmonesbittburns.com/economics>. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec votre représentant de BMO Groupe financier.

### Énoncé relatif aux conflits d'intérêts

Vous trouverez, dans notre politique de gestion des conflits d'intérêts relatifs à la recherche sur les placements à l'intention du public, une description générale de la façon dont BMO Groupe financier repère et gère les conflits d'intérêts. Vous trouverez cette politique à l'adresse : [http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Conflict\\_Statement\\_Public.aspx](http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Conflict_Statement_Public.aspx).

### RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES DISPONIBLES SUR DEMANDE

BMO Groupe financier (NYSE, TSX : BMO) est un fournisseur intégré de services financiers qui offre tout un éventail de produits dans les domaines des services bancaires aux particuliers, de la gestion de patrimoine, des services d'investissement et des services bancaires aux entreprises. Au Canada, BMO sert les particuliers par l'intermédiaire de BMO Banque de Montréal et de BMO Nesbitt Burns. Aux États-Unis, elle sert les particuliers et les entreprises par l'intermédiaire de BMO Harris Bank N.A. (membre FDIC). Les services de banque d'investissement et les services bancaires aux entreprises sont fournis au Canada et aux États-Unis par l'intermédiaire de BMO Marchés des capitaux. BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A., de BMO Ireland Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd. et les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre du SIPC), de BMO Nesbitt Burns Securities Limited (membre du SIPC) et de BMO Capital Markets GKST Inc. (membre du SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada, en Europe et en Asie, de BMO Capital Markets Limited en Europe, en Asie et en Australie, et de BMO Advisors Private Limited en Inde.

« Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée, utilisée sous licence. « BMO Marchés des capitaux » est une marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

<sup>MD</sup> Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

<sup>MC</sup> Marque de commerce de la Banque de Montréal

© BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2013.

Membre de BMO Groupe financier