RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

VALEURS MOBILIÈRES BANQUE LAURENTIENNE

Sébastien Lavoie,
Économiste en chef
LavoieS@vmbl.ca
514 350-2931

Dominique Lapointe, CFA,
Économiste principal
LapointeD@vmbl.ca
514 350-2924

28 juillet 2021

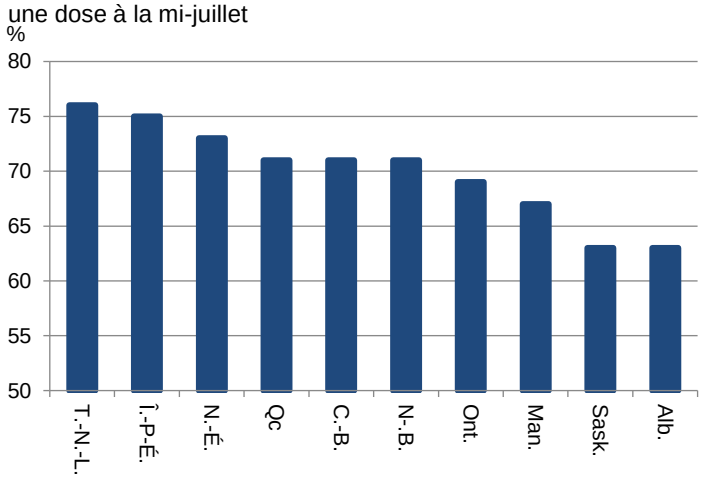
L'Observateur provincial (juillet 2021) – La vaccination consolide les perspectives économiques

Résumé

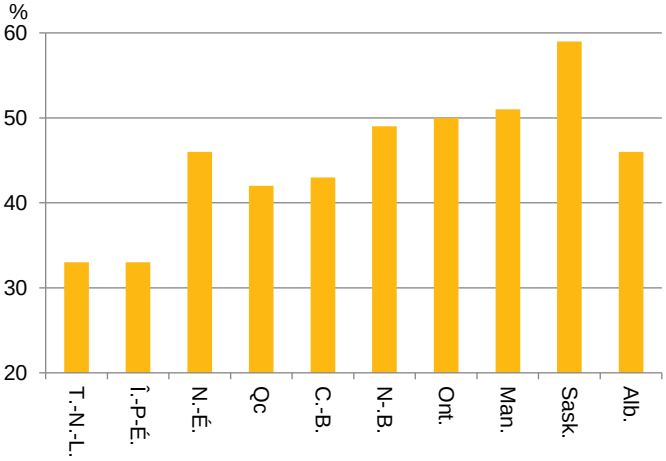
L'avancement de la campagne de vaccination consolide la reprise économique partout au Canada, renforçant la confiance des consommateurs et des entreprises (graphiques 1 et 2). Cet été, les gouvernements provinciaux assouplissent les restrictions liées à la COVID-19. Même si une nouvelle vague d'infections est en train de surgir sur la planète, la vaccination devrait ralentir le nombre d'hospitalisations et empêcher la mise en place de mesures de confinement à grande échelle.

La montée des prix à la consommation et des produits de base permettra aux gouvernements provinciaux de toucher des revenus fiscaux plus importants à court terme. La croissance du PIB nominal de plusieurs provinces dépassera 10 % cette année. Selon les comptes publics publiés jusqu'à maintenant, les résultats pour l'exercice financier 2020-21 sont meilleurs que prévu, et le fort dynamisme économique que nous connaissons cette année laisse entendre que les prévisions du gouvernement en matière de résultats fiscaux seront encore une fois dépassées en 2021-22. Ces améliorations mèneront à une baisse des besoins d'emprunt et contribueront à compenser la fin du Programme d'achat d'obligations provinciales (PAOP) de la Banque du Canada. Les obligations provinciales inscrites au bilan de la Banque du Canada ont atteint un sommet de 19 milliards de dollars en mai 2021, avant d'enregistrer une baisse de 625 millions de dollars en juin. À mesure que des obligations provinciales arriveront à échéance au cours des prochains mois, la fin du PAOP donnera lieu à un bilan de la Banque du Canada plus modeste. Bien entendu, de nombreux chocs spécifiques liés aux matières premières, aux goulots d'étranglement de l'offre et aux changements climatiques accroissent la volatilité des résultats économiques et fiscaux des provinces. Cette nouvelle édition de l'*Observateur provincial* porte sur notre lecture de la situation économique et financière de chacune des dix provinces canadiennes. Les prévisions détaillées pour la période de 2021 à 2023 se trouvent à la page 11 du document.

Graphique 1 - Vaccination au Canada - Pourcentage de la population ayant reçu au moins une dose à la mi-juillet



Graphique 2 - Vaccination au Canada - Pourcentage de la population pleinement vaccinée à la mi-juillet



Source: Covid19tracker.ca

Colombie-Britannique – Dynamisme dans les secteurs du bois d'œuvre et du gaz naturel, difficile saison des feux de forêt

La croissance du PIB réel de la Colombie-Britannique en 2021 dépassera de 2 points de pourcentage les prévisions prudentes établies à 4,4 % dans le budget de 2021 – un écart important. Pour sa part, la croissance du PIB nominal dépassera les 10 % cette année. Le secteur forestier de la Colombie-Britannique bénéficie de la hausse des prix du bois d'œuvre. Le battage publicitaire autour des activités de construction et de rénovation résidentielles en Amérique du Nord, combiné au manque de capacité des scieries, a poussé les prix du bois d'œuvre à des niveaux records ce printemps. L'infestation par le dendroctone du pin et les feux de forêt ont malheureusement limité l'offre de bois d'œuvre de la province. Par exemple, le transport ferroviaire des produits de bois d'œuvre canadien est faible en 2021 par rapport à ce qu'il était pendant l'essor de la construction domiciliaire aux États-Unis de 2004 à 2007. Aussi, de plus en plus d'acheteurs potentiels américains restent à l'écart en raison de l'inabordabilité des logements, causée en partie par le prix du bois d'œuvre et la remontée des taux hypothécaires sur 30 ans. En réponse au manque de bois disponible, le gouvernement de la Colombie-Britannique a récemment augmenté les droits de coupe. Malgré la chute récente des prix du bois d'œuvre par rapport à leurs niveaux records, les recettes tirées des ressources non renouvelables seront sans équivoque supérieures aux prévisions du budget de 2021. Si les prix du bois d'œuvre convergent vers un taux de 400 $ par millier de pieds-planche d'ici la fin de 2021, le gouvernement de la Colombie-Britannique percevra environ 400 millions de dollars de plus en droits de coupe au cours de l'année civile, une légère amélioration par rapport au déficit estimé de 9,7 milliards de dollars pour l'exercice 2021-2022.

L'incertitude demeure, car le département du Commerce des États-Unis prévoit doubler, plus tard cette année, les droits imposés à la plupart des producteurs canadiens de bois d'œuvre, qui passeraient de 9,0 % à 18,3 %. Le principal enjeu commercial selon nous vise toutefois la Chine, et non pas les États-Unis. En effet, les exportations nominales de la Colombie-Britannique vers les États-Unis atteignent des sommets records. Toutefois, les exportations vers la Chine ne se sont toujours pas rétablies. Le monde s'oriente vers le commerce bilatéral au détriment d'un système multilatéral mondial, duquel la Colombie-Britannique bénéficiait dans le passé.

Les prix du bois d'œuvre génèrent certes des revenus supplémentaires, mais les changements climatiques contribuent également à la hausse des coûts (graphiques 3 et 4). Une allocation prévue plus élevée que d'habitude de 1 milliard de dollars pour l'exercice 2021-2022 permettra de compenser les coûts liés à la saison des feux de forêt. D'ailleurs, plus de 300 incendies brûlaient à la mi-juillet. Pour comparer, les années 2017 et 2018 figurent parmi les pires saisons des feux de forêt et ont coûté respectivement 649 millions de dollars et 615 millions de dollars. 2021 pourrait malheureusement devenir la pire année.

En plus de la reprise du secteur du bois d'œuvre, les prix du gaz naturel ont récemment progressé à l'échelle mondiale, car les températures élevées ont fait augmenter la demande. Une demande persistante pourrait faire grimper les prix de près de 1 $ le gigajoule par rapport au budget de 2021, entraînant des revenus supplémentaires de 250 millions de dollars pour la province au cours de l'exercice 2021-2022.

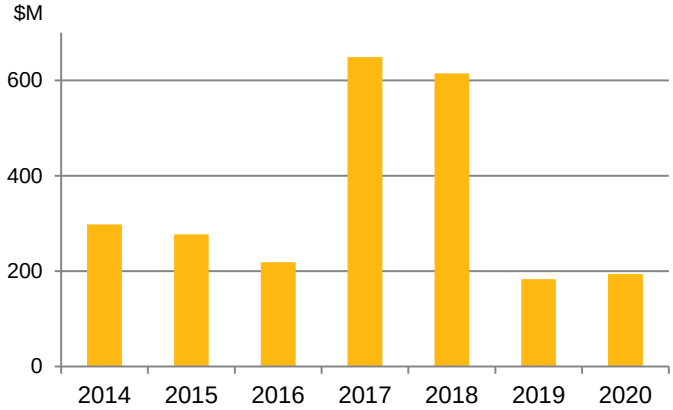
La Colombie-Britannique a amorcé, le 1er juillet, la troisième phase de son plan de déconfinement en quatre étapes. Les restrictions relatives à plusieurs activités sociales et axées sur les services ont été assouplies, tant pour les particuliers que pour les entreprises. Contrairement aux périodes précédentes d'essor de la construction domiciliaire, l'augmentation générale des prix des logements cette année s'est avérée plus forte dans les municipalités et les régions à l'extérieur de la région de Vancouver, ce qui reflète la préférence pour le télétravail et le défi de l'abordabilité.

Une préoccupation à moyen terme concerne l'immigration. Le gouvernement fédéral s'est fixé des objectifs ambitieux, notamment pour combler le nombre exceptionnellement bas de nouveaux résidents permanents

arrivés en 2020. Toutefois, en raison des nouveaux variants et de la lenteur du processus d'immunisation dans les marchés émergents, la croissance démographique de la Colombie-Britannique ne progresse pas au rythme enregistré avant la pandémie. À moyen et à long terme, Vancouver s'est récemment classée au premier rang des grandes villes de l'avenir des Amériques dans la liste des investissements étrangers du Financial Times. Surrey figurait aussi au haut de la liste des villes moyennes.

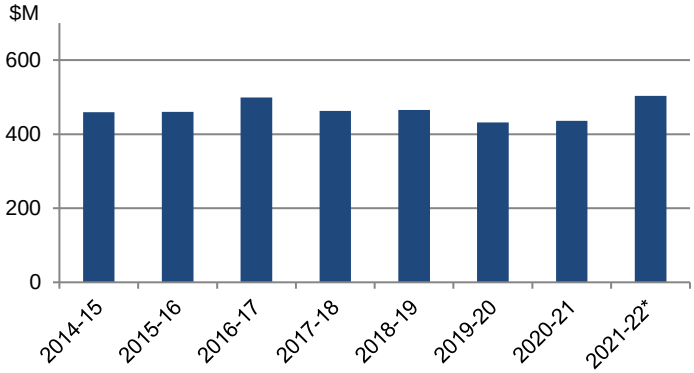
Enfin, le 25 juin, Fitch a abaissé la cote de crédit de la Colombie-Britannique, qui est passée d'AAA (négatif) à AA+ (stable). Le 7 juillet, S&P a procédé au même déclassement, indiquant que les principaux indicateurs liés au budget et à l'endettement « *ne sont plus comparables à ceux de la cote AAA* ». Dans les deux cas, la dégradation de la cote de crédit est attribuable aux conséquences de la pandémie. La trajectoire financière actuelle, y compris le rétablissement de l'équilibre budgétaire entre les exercices 2028-2029 et 2030-2031, ne soulève aucune préoccupation pour les agences de notation de crédit. Nous nous attendons donc à ce que la Colombie-Britannique conserve la note AA+, soit la plus élevée des provinces canadiennes.

Graphique 3: Coût des feux de forêt en C.-B.



Source: Gouvernement de la Colombie-Britannique, VMBL Rech. écon. et stratégie.

Graphique 4: Revenus de la forêt en C.-B.



Note: L'estimé 2021-22 provient du Budget 2021 et est sujet à révision
Source: Gouvernement de la Colombie-Britannique, VMBL Rech. écon et stratégie.

Alberta – Dynamisme à court terme des prix du pétrole, référendum sur la péréquation à venir

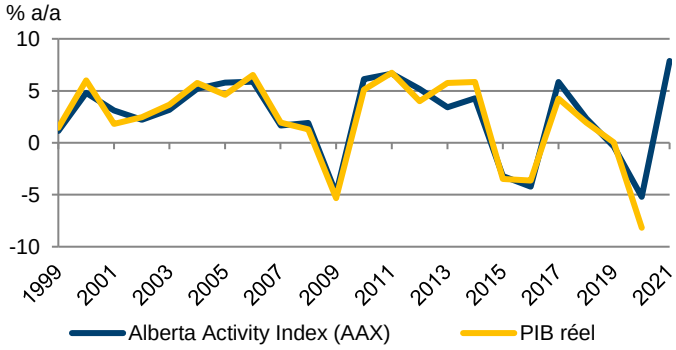
La croissance actuelle du PIB réel est l'une des plus vigoureuses de toutes les provinces. L'indice des activités de l'Alberta, qui rassemble des données à fréquence élevée, indique jusqu'à présent une progression de 8 % pour 2021, avec des données allant jusqu'en avril 2021 (graphique 5). De plus, l'Alberta a enregistré l'une des plus encourageantes améliorations de la confiance des entreprises par rapport aux niveaux enregistrés avant la pandémie (graphique 6). Les mises en chantier sont en voie de dépasser la barre des 30 000 pour la première fois depuis 2014, alors que Calgary et d'autres régions affichent un dynamisme supérieur à celui d'Edmonton. Le taux d'emploi a rebondi par rapport au creux qu'il a atteint pendant la pandémie, mais demeure inférieur à celui enregistré lors des périodes précédentes de chocs pétroliers. La province affichait au cours des derniers mois un taux de chômage moyen élevé, à près de 9 %.

Les prix du pétrole brut améliorent nettement la situation budgétaire à court terme. Les Comptes publics publiés pour l'exercice 2020-2021 faisaient état d'un déficit de 16,9 milliards de dollars (6,7 % du PIB), soit 3,2 milliards de dollars de moins que les prévisions du troisième trimestre. Le déconfinement à l'échelle mondiale alimente la demande de pétrole, et l'Alberta bénéficie de l'absence d'une reprise des activités liées au gaz de schiste aux États-Unis. D'ailleurs, les installations de forage pétrolier aux États-Unis ne se sont pas complètement rétablies du creux qu'elles ont connu en août 2020, soit le pire des dix dernières années. Leur rendement était 36 % moins élevé en juin par rapport à février 2020. L'Agence internationale de

l'énergie s'attend à ce que la production totale aux États-Unis diminue de 2 % cette année. Nous prévoyons que les prix du WTI fléchiront par rapport aux niveaux actuels au deuxième semestre de 2021 et au début de 2022. L'Arabie saoudite commencera à alléger les réductions volontaires de sa production en août. En outre, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis sont apparemment parvenus à un compromis sur la production de pétrole, ce qui implique un retrait en douceur des stocks mondiaux à l'avenir. Nous prévoyons que les prix du pétrole du WTI et du WCS atteindront en moyenne 68 $ US le baril et 55 $ US le baril, respectivement, au cours de l'exercice 2021-2022, ce qui dépasse les prévisions du gouvernement de l'Alberta établies à 46 $ US le baril et à 31 $ US le baril. Toutes choses étant égales par ailleurs, comme les recettes du budget de 2021 sont sensibles à ces éléments, cela entraînerait des redevances supplémentaires de 5,5 milliards de dollars cette année, contrebalancées en partie par une réduction de 0,7 milliard de dollars en raison de la force inattendue du dollar canadien. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que la croissance du PIB nominal atteigne environ 20 % cette année et dépasse facilement les prévisions du budget de 2021, établies à 8,8 %. Les finances publiques seront donc en meilleure position lorsque le gouvernement présentera son plan pour équilibrer le budget l'an prochain.

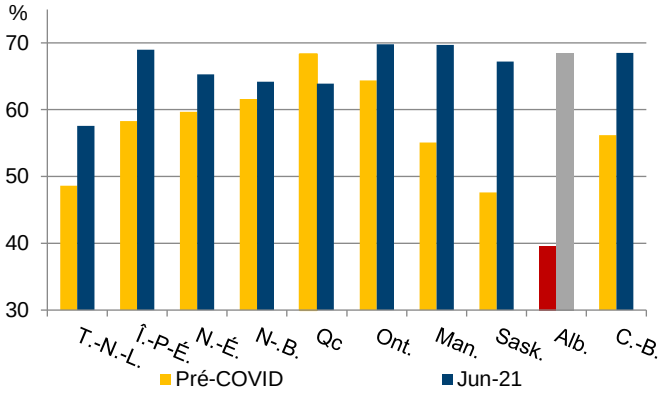
Enfin, le gouvernement de l'Alberta tiendra un référendum sur les paiements de péréquation le 18 octobre, le jour des élections municipales. Les résultats du référendum n'auront pas d'effet direct sur les politiques de transfert du gouvernement fédéral. Cela pourrait toutefois donner au gouvernement albertain un mandat clair, soit celui de réclamer des changements avant les prochaines négociations sur la formule de péréquation fédérale, qui doivent avoir lieu en 2024.

Graphique 5: Les indicateurs économiques suggèrent un fort rebond économique en Alberta en 2021



Note: L'AAX inclut les données jusqu'en avril 2021.
Source: Secrétariat du Conseil du trésor et Ministère des Finances, Statistique Canada, calculs de VMBL Rech. écon et stratégie.

Graphique 6: Confiance des entreprises membres de la FCEI



Note: >50 = Plus élevée sur un horizon d'un an.
Source: FCEI.

Saskatchewan – Nouveaux investissements dans le secteur du canola, essor des matières premières
Les économies liées aux produits de base affichent un bond de leurs revenus supérieur cette année. C'est le cas de la Saskatchewan. La production de potasse et d'extraction minière a augmenté depuis le début de l'année. Selon un rapport récent de Statistique Canada, il y aurait davantage de plantations de canola cette année par rapport à 2020. Cela dit, la canicule pourrait nuire au rendement des cultures. Le taux d'utilisation des capacités des entreprises est particulièrement élevé selon la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI). Récemment, la vigoureuse demande mondiale de graines oléagineuses a donné lieu à trois annonces d'investissements privés majeurs visant à accroître la capacité de trituration du canola, ce qui favoriserait la croissance économique au-delà de 2021. L'objectif du gouvernement est de triturer au pays 75 % de la production de canola brut.

Dans l'ensemble, la Saskatchewan devrait afficher l'une des plus fortes croissances du PIB nominal provincial cette année, lui permettant de dépasser les prévisions du budget de 2021, qui visait une augmentation de 2,7 % des revenus totaux pour l'exercice 2021-2022. La province a atteint son objectif à court terme d'administrer une dose de vaccin à au moins 70 % des personnes de 18 ans et plus. La troisième et dernière phase du plan de déconfinement a été mise en œuvre le 11 juillet. Toutes les restrictions en matière de santé publique ont été levées. Les conditions du marché du travail, de façon générale, semblent s'améliorer à un rythme plus rapide, mais elles cachent une progression des emplois à temps partiel et un recul des emplois à temps plein.

Le 21 mai, Moody's a abaissé la cote de crédit de la Saskatchewan, qui est passée d'AAA à AA1, citant « la situation budgétaire contraignante de la province et la croissance de la dette coïncidant avec une diminution des niveaux de liquidité ». La cote AA1 de Moody's pour la Saskatchewan est supérieure d'un cran aux cotes de Fitch (AA) et de S&P (AA). Les deux sociétés ont réaffirmé en juin la cote de la province. Dans le cadre du budget de 2021, l'objectif relatif à l'équilibre budgétaire a été reporté à l'exercice 2026-2027. La bonne nouvelle concerne les résultats budgétaires à court terme en voie de dépasser les attentes pour l'exercice 2021-2022. Selon les tableaux de sensibilité aux revenus de la province, les prix du pétrole, en moyenne à 68 $ US le baril cette année par rapport à 55 $ US le baril dans le budget, devraient rapporter des revenus supplémentaires de 182 millions de dollars selon nous, ce qui représente 7 % du déficit projeté de 2,6 milliards de dollars. Un dollar canadien plus fort que prévu compensera en partie la hausse des redevances pétrolières de 52 millions de dollars.

Manitoba – Hausse des dépenses de consommation, impact de la chaleur extrême sur les cultures
L'impact des changements climatiques sur les activités agricoles continue de faire les manchettes. La vague de chaleur estivale soulève des préoccupations au sujet du rendement des cultures de 2021 dans les Prairies, particulièrement pour le canola et le blé. La baisse de la production agricole pourrait nuire à la croissance du PIB réel, mais les prix élevés des cultures soutiendront le déflateur du PIB dans l'ensemble des Prairies. De façon générale, la croissance du PIB réel du Manitoba cette année pourrait être légèrement supérieure à la prévision de 4,1 % utilisée par le gouvernement dans le budget de 2021. L'industrie de la transformation des aliments demeure un pilier des livraisons et des exportations. Les livraisons de biens durables se sont modérément remises de la pandémie, mais demeurent inférieures aux niveaux enregistrés en 2018 et 2019. En ce qui concerne les conditions du marché de l'habitation, les mises en chantier sont dynamiques, mais n'ont pas augmenté par rapport à l'an dernier. Elles ne contribuent donc pas positivement à la croissance économique en 2021 contrairement à ce que l'on observe dans les autres provinces. Les dépenses dans le commerce de détail se situent à 7 % au-dessus des niveaux de février 2020 et dépassent la moyenne nationale d'environ 2 points de pourcentage. En raison des difficultés entraînées par la troisième vague d'infections et du déconfinement tardif, l'écart entre le taux de chômage de la province et la moyenne nationale s'est rétréci ce printemps. La prochaine phase du déconfinement devrait avoir lieu cet

été, car, au début de juillet, 75 % de la population avait reçu au moins une dose de vaccin et 50 % étaient entièrement vaccinés.

Comme nous l'avons souligné dans notre publication sur le budget de 2021, le fait que le déficit du Manitoba ne soit pas nécessairement structurel procure un avantage comparatif. La réduction des déficits de 374 millions, 254 millions et 209 millions de dollars au cours des trois prochaines années ne représentera finalement qu'une très faible proportion du PIB, soit moins de 0,5 %. Le ratio de la dette nette par rapport au PIB, projeté à 40 % pour l'exercice 2021-2022 et maintenant supérieur à celui de plusieurs provinces, a probablement atteint un sommet. À la suite de la publication du budget d'avril, S&P a réaffirmé la cote de crédit A+ (stable) du Manitoba.

Pour terminer, la société d'État Manitoba Hydro propose d'augmenter la facture d'électricité des Manitobains de 3,5 % cet automne. Cette proposition s'inscrit dans une stratégie financière visant à permettre à la société de retrouver un bilan net positif, de réduire la dette importante qu'elle a accumulée en raison du dépassement des coûts de projets antérieurs et d'atteindre un ratio dette/capital de 75/25. D'ailleurs, la dette de la société d'État représente 43 % de l'endettement total de la province. L'amélioration de la situation financière de Manitoba Hydro bénéficierait le profil de crédit général de la province.

Ontario – Pénurie de semi-conducteurs pour automobiles, début d'une transition vers les véhicules électriques

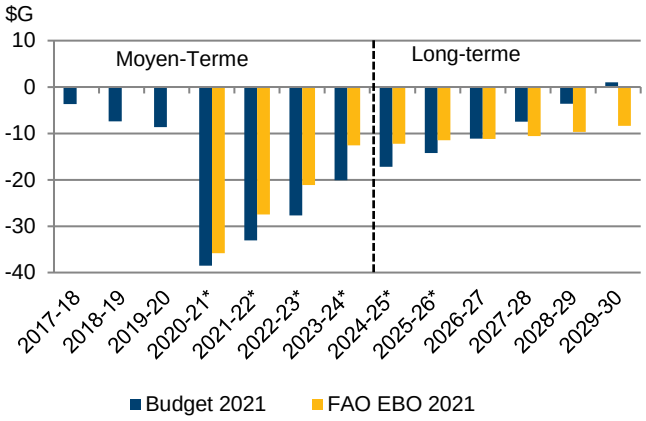
Le rebond économique ontarien relativement plus faible cette année est attribuable, en partie, à la troisième vague d'infections qui a forcé le gouvernement à adopter des mesures de confinement plus strictes ce printemps. Le taux de chômage dépassait 9 % pendant la majorité du premier semestre de 2021, avant de retomber à 8,4 % en juin. Les commerçants peuvent maintenant fonctionner à capacité réduite dans le cadre de la deuxième phase du plan de déconfinement. Sur le plan industriel, la pénurie mondiale de puces électroniques à base de semi-conducteurs a obligé les fabricants d'automobiles à réduire la production. Depuis le milieu de 2020, les livraisons manufacturières de véhicules automobiles sont tombées à leur plus bas niveau depuis la récession de 2008-2009. L'atténuation graduelle des goulots d'étranglement de l'offre permettra aux fabricants d'automobiles de rattraper leur retard de production. Ainsi, l'Ontario sera un chef de file de la croissance du PIB réel en 2022.

Les perspectives à long terme du secteur automobile de l'Ontario se sont améliorées à la suite d'annonces récentes sur les chaînes d'assemblage de véhicules électriques. Par exemple, Ford prévoit lancer la fabrication de véhicules électriques à l'usine d'Oakville en 2025. De plus, à Ingersoll, GM réorientera sa production vers les véhicules électriques commerciaux. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), le stock mondial de véhicules automobiles légers a atteint 10 millions de véhicules en 2020. L'AIE prévoit que le parc mondial de véhicules électriques comptera entre 145 millions et 230 millions de véhicules en 2030, selon les changements apportés aux politiques gouvernementales pour accélérer l'atteinte des objectifs climatiques. En fin de compte, le rendement des secteurs de la fabrication et de l'exportation de l'Ontario sur les dix prochaines années dépendra de la capacité du secteur automobile à s'adapter à la popularité croissante des véhicules électriques.

Les conditions du marché de l'habitation continuent de varier d'une région à l'autre. Depuis le début de la pandémie, le nombre de mises en chantier est tombé à un niveau historiquement bas dans la région de Toronto. En revanche, dans le reste de la province, ce nombre est deux fois plus élevé qu'il ne l'était avant la pandémie, ce qui soulève la question de l'abordabilité du logement à Toronto et reflète la préférence pour le télétravail après la pandémie. L'écart important entre le taux élevé d'inoccupation des logements locatifs dans la région de Toronto, près de 8 %, et celui dans la région du 905, un modeste 1,5 %, suggère des défis semblables, qui s'ajoutent à l'absence d'étudiants étrangers et l'ajout de nouveaux résidents permanents.

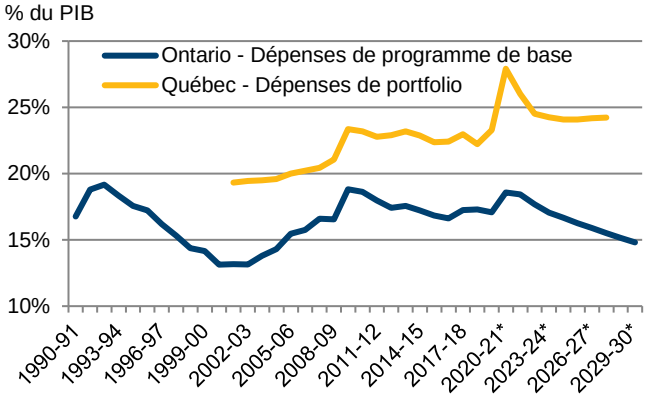
Le Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario (BRF) a publié en juin dernier ses Perspectives économiques et budgétaires. Les prévisions d'une croissance solide du PIB réel en 2021 et 2022 ont amené le BRF à prévoir des revenus supplémentaires de près de 7 milliards de dollars pour l'exercice 2023-2024, soit 4,7 % de plus que les chiffres du budget de 2021. De plus, le BRF suggère que les recettes fiscales plus faibles que d'habitude par rapport aux hypothèses de croissance économique laissent entrevoir l'accord d'éventuels allégements fiscaux par le gouvernement. Dans l'ensemble, les prévisions de déficit à moyen terme publiées par le BRF s'annoncent plus prometteuses que celles du budget de 2021 : déficit réduit de 7,5 milliards de dollars pour l'exercice 2023-2024, ou 12,6 milliards de dollars rajusté pour la réserve (graphique 7). À long terme, la situation budgétaire demeure un défi de taille par contre. La modélisation des dépenses en fonction des principaux facteurs de coût, comme le vieillissement de la population et l'inflation, suggère que le budget de la province ne sera pas équilibré en 2029-2030. Par conséquent, des redressements budgétaires seront nécessaires pour atteindre les objectifs à long terme du budget de 2021. Plus précisément, le gouvernement prévoit ramener le ratio entre les dépenses pour les programmes de base et le PIB à son plus bas depuis l'exercice 2004-2005, contrairement à l'approche du gouvernement du Québec (graphique 8).

Graphique 7: Prévisions de déficit de l'Ontario



Note: Perspective 2021 du BRF EBO ajustée pour la réserve.
Source: Budget de l'Ontario et BRF.

Graphique 8: dépenses de programmes



Note: Les dépenses de l'Ontario excluent les dépenses extraordinaires liées à la COVID-19.
Source: Gouvernement de l'Ontario, Gouvernement du Québec, Calculs de VMBL Rech. écon. et stratégie.

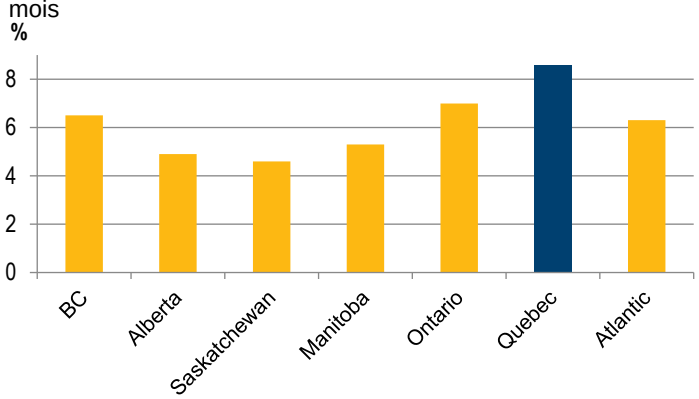
Québec – Dynamisme du marché de l'habitation et dépenses des ménages, des soutiens clés

Par rapport à nos prévisions antérieures, nous envisageons maintenant une croissance du PIB réel de 7,1 % en 2021, plutôt que de 6 %. Au début de 2021, les ménages ont dépensé beaucoup malgré les mesures de confinement, signe d'adaptation. Également, les exportations internationales étaient dominées par les produits miniers vers la Chine et les livraisons de bois d'œuvre aux États-Unis. Les ventes manufacturières ont rebondi beaucoup plus au Québec que dans plusieurs autres provinces. C'est aussi dans cette province que nous constatons, cette année, l'une des plus fortes augmentations de l'activité sur le marché de l'habitation. La construction domiciliaire se situe à un niveau record, surtout en raison de l'ajout de logements locatifs dans la grande région de Montréal. D'après l'enquête menée par la Banque du Canada sur les attentes des consommateurs pour le deuxième trimestre de 2021, les consommateurs québécois sont les plus optimistes à l'égard de la hausse des prix des logements au cours des prochains 12 mois (graphique 9). D'autres enquêtes montrent que les cohortes plus âgées préfèrent rester chez elles ou éventuellement acheter une plus grande maison lorsqu'elles seront vaccinées. Ainsi, nous nous attendons donc à ce que l'offre sur le marché de la revente demeure faible.

À notre avis, les contraintes d'offre empêchent l'économie québécoise de rouler à un rythme encore plus rapide cette année. Selon la FCEI, un pourcentage élevé de PME fonctionnent à leur maximum de capacité ou presque. Le taux de participation au Québec est également le plus faible à l'ouest de la région atlantique, ce qui limite l'embauche. Le taux de chômage était de 6,3 % en juin, soit le plus bas taux au Canada. Les conditions du marché du travail sont plus clémentes à Montréal, le taux de chômage se rapprochant de 7,5 %, comparativement à des conditions particulièrement difficiles à Québec et dans d'autres régions à l'extérieur de Montréal, où le taux de chômage est d'environ 5 %.

Les estimations des résultats budgétaires publiées par le gouvernement du Québec le 23 juin ont révélé un déficit de 10 milliards de dollars pour l'exercice 2020-2021, une amélioration de 2 milliards de dollars par rapport au déficit de 12 milliards de dollars qui était prévu dans le Rapport mensuel des opérations financières et le budget de mars. Au premier trimestre de 2021, le PIB réel a augmenté de 1,4 % par rapport au trimestre précédent; un recul de 2,1 % était attendu lors de la publication du budget de mars 2021 en raison de la deuxième vague de la pandémie. Par conséquent, les revenus autonomes ont été révisés à la hausse de 2 milliards de dollars et la provision pour risques de 1,3 milliard de dollars n'a pas été utilisée. Enfin, les versements des revenus consacrés au Fonds des générations pour l'exercice 2020-2021 ont augmenté de 0,3 milliard de dollars pour s'établir à 3,3 milliards de dollars. En lien avec ces solides résultats financiers, toutes les agences de crédit ont réaffirmé en cours des deux derniers mois la cote de crédit à long terme de la Province.

Graphique 9: Attentes des consommateurs relatifs à l'appréciation des prix du logement pour les douze prochains mois



Source: Enquête sur les attentes des consommateurs de la Banque du Canada (2021T2).

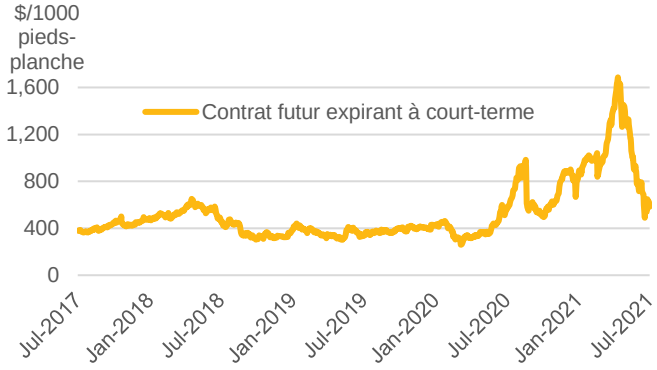
Nouvelle-Écosse – Marchés de l'habitation et des exportations vigoureux

L'intensification du dynamisme économique de la Nouvelle-Écosse en 2021 est attribuable à une hausse supérieure à la moyenne des exportations, surtout dans le secteur des produits alimentaires. Cette amélioration touche principalement les exportations aux États-Unis et dans les pays asiatiques, à l'exception de la Chine. De plus, les conditions du marché de l'habitation se sont resserrées davantage dans la région de Halifax-Darmouth que dans plusieurs autres régions du pays. Le prix de revente moyen a bondi de plus de 100 000 $ depuis le début de la pandémie. Il est attendu que les mises en chantier augmentent à un rythme supérieur à 10 % cette année et atteignent leur plus haut niveau depuis le début des années 1990. Dans le cadre de la troisième phase du plan de déconfinement en cinq étapes, certaines restrictions ont été assouplies à la fin de juin. En résumé, le contexte économique général est à peine plus favorable que celui énoncé dans le scénario de référence du budget de mars 2021. Le nouveau plan de réduction du déficit sur 4 ans nous semble réaliste.

Nouveau-Brunswick – Avantages tirés du nouveau régime de prix du bois d'œuvre

Le bond du PIB réel du Nouveau-Brunswick en 2021 est en bonne voie de dépasser celui de la région de l'Atlantique, en plus d'avoir enregistrer l'une des plus faibles contractions en 2020. Le niveau des dépenses dans les commerces de détail est déjà supérieur à ce qu'il était avant la pandémie, malgré un taux de chômage élevé. À la mi-juillet, la moitié des Néo-Brunswickois de 12 ans et plus étaient entièrement vaccinés. Les taux de vaccination doivent atteindre 75 % avant que le gouvernement mette en place la troisième et dernière phase de son plan de déconfinement le 2 août. Les mises en chantier, ayant atteint leur plus haut niveau des dix dernières années, devraient se maintenir pour une deuxième année consécutive en 2021. Le Nouveau-Brunswick profite également des prix exceptionnels du bois d'œuvre, malgré la chute des deux derniers mois. La variation en pourcentage du contrat à terme du bois de construction est devenue négative depuis le début de l'exercice financier 2021-22, alors que le prix du bois d'œuvre est maintenant inférieur à 500 $ par millier de pieds-planche, mais reste près de 50 % supérieur au prix moyen enregistré entre 2017 et 2020 (graphique 10). Le rendement du secteur de l'exportation de marchandises du Nouveau-Brunswick surpasse celui des autres provinces. Sur le plan financier, le Nouveau-Brunswick est la seule province à avoir enregistré un budget équilibré au cours de l'exercice 2020-2021. Concernant l'exercice 2021-2022, le contexte économique devrait permettre une croissance du PIB réel supérieure à celle indiquée dans les prévisions très prudentes du budget de 2021, qui visait une croissance de 2,9 %. Par conséquent, nous anticipons une amélioration pour le déficit projeté de 245 millions de dollars (0,6 % du PIB) en raison de l'augmentation soutenue des revenus. Selon le Centre canadien de politiques alternatives, le Nouveau-Brunswick serait aussi la province dont les dépenses liées à la COVID-19 étaient les moins élevées par habitant.

Graphique 10: Les prix du bois sur les contrats futurs ont effacé leurs gains annuels mais demeurent au-dessus de leur moyenne historique



Note: dernière donnée en date du 27 juillet 2021.
Source: Refinitiv / CME.

Î.-P.-É. – Assouplissement des restrictions de voyage pour stimuler l'économie

La création d'emplois a ralenti dans la province pendant le premier semestre de 2021. Le taux de chômage a atteint 12,5 % en juin. La saison printanière de la pêche au homard a commencé plus tard que d'habitude en raison de la pandémie et du mauvais temps, mais s'est avérée rentable, en fin de compte, car la demande mondiale a fait grimper les prix. La situation s'améliore aussi puisque l'Île-du-Prince-Édouard a rouvert ses frontières au reste du Canada atlantique en juin dernier. La province prévoit aussi rouvrir ses frontières interprovinciales au reste du pays à la mi-juillet, ce qui permettra une saison touristique plus active et un retour à un taux de chômage inférieur à 10 %.

Terre-Neuve-et-Labrador – Hausse des prix du pétrole, assistance fédérale pour Muskrat Falls

L'économie de Terre-Neuve-et-Labrador a résisté à la pandémie. Le taux de chômage, à 13 % en juin 2021, est très proche de ce qu'il était en février 2020, à 12,4 %, et depuis le taux de participation n'a baissé que de 1 point de pourcentage. Malgré la chute des prix du pétrole brut pendant une partie de 2020, la production de pétrole de T-N-L a augmenté de 9 % pour s'établir à 104 millions de barils. La province bénéficie de l'essor du secteur des produits de base, alors que les livraisons des biens durables ont augmenté de 65 % par rapport aux niveaux enregistrés avant la pandémie. Les ventes de métaux de première transformation soutiennent entre autres l'économie. C'est notamment le cas de la plus grande industrie minière de Terre-Neuve-et-Labrador, le minerai de fer, qui bénéficie d'une hausse des prix de 92 % sur 12 mois. Le secteur des biens non durables, toutefois, ne s'est pas encore remis de la pandémie. Une autre bonne nouvelle : les prix du pétrole seront plus élevés que prévu. Les prix du pétrole pour le baril de Brent devraient s'établir en moyenne à 69 $ US le baril en 2021, augmentant ainsi les redevances tirées des ressources extracôtières de Terre-Neuve-et-Labrador de 69 millions de dollars par rapport à celles prévues dans le budget de 2021. L'augmentation des recettes pétrolières contribuera à réduire marginalement le large déficit de 826 millions de dollars de la province pour l'exercice 2021-2022 (2,3 % du PIB).

Toutefois, comme nous l'avons souligné dans notre publication sur le budget de 2021, l'industrie pétrolière continue de faire face à plusieurs obstacles à long terme, dont le manque d'intérêt étranger pour l'exploration pétrolière en mer. Plusieurs grands projets, dont le projet West White Rose (7 millions de barils en 2020, 7 % de la production totale) et le projet Terra Nova (11 millions de barils en 2019; 12 % de la production totale), ont également bénéficié de l'aide financière de la province et du gouvernement fédéral, afin d'éviter des fermetures permanentes ou l'annulation de projets.

Le 28 juillet, le gouvernement fédéral a annoncé une aide fédérale additionnelle à la province dans le dossier du projet hydro-électrique de Muskrat Falls. Ce projet de production et de transport d'hydroélectricité, évalué entre 13 et 14 milliards de dollars, représente le tiers de la dette totale de la province et représentait jusqu'à ce jour une grave inquiétude pour les investisseurs concernant l'avenir financier de Terre-Neuve et Labrador. L'aide fédérale annoncée, à hauteur totale de 5,2 milliards de dollars sur la durée de vie du projet, permettra de contenir la hausse des prix résidentiels de l'hydro-électricité à « seulement » 18% cette année, de 12,5 cents/KwH à 14,7 cents/KwH, au lieu du 84% prévue en novembre, à 23 cents/KwH.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514-350-2931 | lavoies@vmbl.ca

Dominique Lapointe, CFA | Économiste principal
514-350-2924 | lapointed@vmbl.ca

Croissance du PIB nominal (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Canada	5.7	4.2	3.6	-4.6	13.4	6.2
T.-N.-L.	6.9	0.8	4.1	-10.3	18.2	4.5
Î.-P.-É	6.5	3.6	7.0	-1.8	7.0	5.2
N.-É.	4.1	3.6	3.8	-3.0	7.6	4.9
N.-B.	4.4	3.6	3.0	-2.2	8.8	4.5
Québec	4.9	5.4	4.3	-4.0	11.6	6.1
Ontario	4.3	4.1	3.8	-3.8	9.5	6.4
Manitoba	5.9	2.5	1.0	-3.4	11.6	5.2
Sask.	6.0	3.2	0.1	-7.2	15.6	5.4
Alberta	9.2	3.4	2.7	-12.7	19.7	6.0
C.-B.	7.0	4.9	4.4	-2.1	11.5	5.5

Source : Stat. Can.; Prévisions - VMBL Rech. Éco. et stratégie

Croissance du PIB réel (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Canada	3.0	2.4	1.9	-5.3	6.2	4.1
T.-N.-L.	1.5	-3.5	4.0	-5.3	4.2	2.5
Î.-P.-É	4.7	2.5	5.1	-3.0	4.5	3.7
N.-É.	1.8	1.9	2.4	-3.2	4.6	3.4
N.-B.	2.5	0.5	1.2	-3.7	5.3	3.1
Québec	2.9	2.9	2.7	-5.3	7.1	3.6
Ontario	2.8	2.8	2.1	-5.0	6.0	4.4
Manitoba	3.3	1.5	0.6	-4.8	5.6	3.8
Sask.	2.6	1.2	-0.7	-5.2	5.6	3.5
Alberta	4.5	1.9	0.1	-8.2	7.7	4.0
C.-B.	3.8	2.7	2.7	-3.8	6.5	3.9

Source: Stat. Can.; Prévisions - VMBL Rech. Éco. et stratégie

Taux de chômage (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Canada	6.3	5.8	5.7	9.5	8.7	7.6
T.-N.-L.	14.7	13.7	11.9	13.8	12.7	12.1
Î.-P.-É	9.9	9.3	8.8	10.6	8.5	7.7
N.-É.	8.4	7.6	7.2	9.6	6.8	5.7
N.-B.	8.1	8.0	8.0	9.8	7.8	6.1
Québec	6.0	5.5	5.1	8.9	6.2	4.8
Ontario	6.0	5.6	5.6	9.6	8.0	6.2
Manitoba	5.4	6.0	5.3	7.9	7.5	6.7
Sask.	6.3	6.1	5.4	8.3	7.1	5.3
Alberta	7.8	6.6	6.9	11.4	8.9	8.2
C.-B.	5.1	4.7	4.7	8.9	7.0	7.1

Source : Stat. Can.; Prévisions - VMBL Rech. Éco. et stratégie

Emploi (variation annuelle en %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Canada	1.9	1.3	2.1	-5.2	4.4	2.8
T.-N.-L.	-3.6	0.4	0.7	-5.9	3.5	0.7
Î.-P.-É	3.0	3.0	2.7	-2.6	3.1	2.4
N.-É.	0.7	1.5	2.2	-4.6	4.8	2.4
N.-B.	0.4	0.3	0.7	-2.5	3.3	2.0
Québec	2.2	0.9	1.7	-4.6	4.3	2.7
Ontario	1.8	1.6	2.9	-4.9	4.0	3.1
Manitoba	1.7	0.6	0.9	-3.5	3.8	2.9
Sask.	-0.1	0.5	1.6	-4.9	3.1	2.6
Alberta	1.0	1.9	0.5	-7.2	4.8	2.8
C.-B.	3.7	1.1	2.6	-6.1	6.2	2.8

Source : Stat. Can.; Prévisions - VMBL Rech. Éco. et stratégie

Inflation mesurée par l'IPC global (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Canada	1.6	2.3	1.9	0.8	2.7	2.2
T.-N.-L.	2.4	1.7	1.0	0.2	3.2	2.0
Î.-P.-É	1.8	2.3	1.2	0.0	3.3	2.1
N.-É.	1.1	2.2	1.6	0.3	3.3	2.1
N.-B.	2.3	2.2	1.7	0.2	3.1	2.1
Québec	1.1	1.7	2.1	0.8	3.2	2.2
Ontario	1.7	2.4	1.9	0.6	2.9	2.2
Manitoba	1.6	2.5	2.3	0.5	2.7	2.2
Sask.	1.7	2.3	1.7	0.6	2.7	2.0
Alberta	1.5	2.5	1.7	1.1	2.7	2.0
C.-B.	2.1	2.7	2.3	0.8	2.7	2.2

Source : Stat. Can.; Prévisions - VMBL Rech. Éco. et stratégie

Mises en chantier résidentielles (milliers d'unités)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Canada	219.8	212.8	208.7	216.7	259.1	211.0
T.-N.-L.	1.4	1.1	0.9	0.8	1.1	0.8
Î.-P.-É	0.9	1.1	1.5	1.2	0.9	0.9
N.-É.	4.0	4.8	4.7	4.8	5.4	4.5
N.-B.	2.3	2.3	2.9	3.5	3.5	2.5
Québec	46.5	46.9	48.0	53.4	69.0	52.0
Ontario	79.1	78.7	69.0	80.8	93.0	79.0
Manitoba	7.5	7.4	6.9	7.3	7.1	6.5
Sask.	4.9	3.6	2.4	3.1	5.1	3.8
Alberta	29.5	26.1	27.3	24.0	31.0	26.0
C.-B.	43.7	40.9	44.9	37.9	43.0	35.0

Source : SCHL; Prévisions - VMBL Rech. Éco. et stratégie

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