



Mise à jour sur les émetteurs provinciaux



Résumé

Les émetteurs provinciaux canadiens ont bénéficié d'une conjoncture favorable et du ralentissement de l'inflation mondiale mesurée selon l'IPC, l'amplification du cycle d'assouplissement monétaire qui s'est ensuivi à l'échelle mondiale et le scénario d'un atterrissage en douceur pour l'économie.

Le marché des obligations provinciales affiche une résistance à l'élargissement des écarts de crédit malgré des programmes d'emprunt plus élevés que d'habitude.

Le penchant des émetteurs en faveur des émissions primaires, sur les marchés internationaux, est encouragé par les programmes d'emprunt de plus grande envergure, un contexte de coût d'emprunt favorable sur les marchés étrangers et l'activité croissante des fonds de pension sur le marché des emprunteurs souverains, supranationaux et agences.

Les perspectives économiques sont notamment sujettes aux changements dans les politiques économiques, commerciales et budgétaires qui surviendront à l'issue des élections présidentielles aux États-Unis, et à leurs conséquences sur l'offre de bons du Trésor américain.

Québec : Maintien de solides cotes de crédit malgré un déficit budgétaire important. En ligne de mire : présentation d'un plan de réduction du déficit dans le budget de 2025 et l'investissement public dans la chaîne d'approvisionnement des véhicules électriques.

Ontario : Stabilité financière solide avec des risques liés aux changements démographiques et à un marché de l'habitation en période d'ajustement.

Colombie-Britannique : Progression dans les projets de GNL et plusieurs émissions d'obligations avant les élections d'octobre.

Alberta : Amélioration de la cote de crédit grâce à la discipline budgétaire, la liquidité robuste et la diversification du financement internationale.

Saskatchewan : Hausse de l'émission de titres de créance internationaux et composition favorable en matière de ressources naturelles.

Manitoba : Stabilité économique, avec un faible taux de chômage et une inflation modérée, parallèlement à un intérêt croissant pour l'extraction de minéraux critiques.

Terre-Neuve-et-Labrador : Perspectives financières stables avec de grandes opportunités dans le secteur de l'hydrogène vert.

Nouvelle-Écosse : Élan économique dynamique avec un potentiel dans les projets d'hydrogène vert.

Nouveau-Brunswick : Amélioration de la cote de crédit, des perspectives positives de S&P et de Moody's grâce à la solide gestion budgétaire du gouvernement et malgré la faible croissance économique.

Île-du-Prince-Édouard : Poursuite de la croissance du tourisme et de la population, et maintien des perspectives positives de la part des agences de notation malgré des cotes relativement faibles.



Québec : Détérioration budgétaire à court terme, redressement possible et impératif



Malgré le budget du Québec pour l'exercice 2024–2025, qui propose un déficit de 11 milliards de dollars, ou 7,3 milliards de dollars après déduction de la provision pour éventualités et des transferts liés à la réduction de la dette, les agences de notation de crédit ont maintenu la cote de crédit à long terme de la province (S&P : AA, Fitch : AA-, Moody's : Aa2). Les agences de notation s'attendent à ce que, dans le cadre du budget de 2025, le gouvernement du Québec annonce des mesures pour corriger ce que l'agence S&P Global Ratings appelle un « dérapage budgétaire » à court terme. Ce dérapage a provoqué une brève réaction du marché à l'annonce du budget, l'écart de crédit entre les obligations du Québec et de l'Ontario à 10 ans s'élargissant de -2 points de base à +4 points de base environ, puis s'améliorant à +2 points de base environ au cours de l'été. À notre avis, le maintien de l'objectif à long terme de réduction du fardeau de la dette publique, perçu positivement par les agences de notation, a empêché un élargissement considérable et persistant des écarts de crédit entre le Québec et l'Ontario. Les investisseurs s'attendent à ce que le Québec maintienne ses objectifs de réduction de la dette à long terme, et le gouvernement devra présenter un plan crédible pour rétablir l'équilibre budgétaire à moyen terme dans le Budget 2025.

De notre point de vue, le gouvernement du Québec a la capacité budgétaire de renverser la vapeur. Entre autres, le gouvernement du Québec compte réviser ses 277 différentes dépenses fiscales totalisant 60 milliards de dollars par année. La publication du ministère des Finances du Québec à la fin juin, qui montre une détérioration du déficit de l'exercice 2023–2024, n'a pas affecté les écarts de crédit du Québec par rapport à ceux de l'Ontario (déficit de 5,4 milliards de dollars avant le transfert au Fonds des générations). Dans son examen annuel de notation, l'agence S&P Global Ratings note les programmes d'emprunt bien établis aux États-Unis et en Europe. La capacité du Québec à émettre un peu moins de la moitié de son programme d'obligations de l'exercice 2024–2025, jusqu'à présent, à l'extérieur du Canada, notamment, €1,25 milliard d'une obligation de 15 ans à la mi-juillet et l'émission de 2 milliards de dollars d'une obligation 10 ans aux États-Unis fin août témoignent d'une diversification mondiale optimale.

Un sujet important pour les investisseurs concerne les investissements publics dans la chaîne d'approvisionnement des véhicules électriques (VE) et leurs implications à long terme pour la viabilité financière. Dans un [nouveau rapport](#) publié plus tôt cet été, le Directeur parlementaire du budget (DPB) a fourni des détails importants sur le soutien du gouvernement à l'usine de batteries Northvolt. Ce projet évalué à 7 milliards de dollars bénéficiera d'un soutien financier possible de 3,4 milliards de dollars de Québec. 60 % du soutien financier est soumis à des conditions ayant trait au niveau de production, et 40 % sont liés à la phase

de construction initiale et à d'autres critères. En comparaison, le risque assumé par le gouvernement de l'Ontario pour la filière électrique diffère. En ce qui concerne le soutien de l'Ontario aux projets de VE de Stellantis-LGES et Volkswagen, 90 % de l'aide financière sera conditionnelle au niveau de production. Le soutien financier inconditionnel, qui s'élève à 10%, est nettement plus faible que celui du Québec. L'autre aspect qui mérite d'être souligné a trait aux écarts entre le Québec et l'Ontario par rapport aux obligations du gouvernement du Canada: le gouvernement fédéral prend plus de risques dans la transition vers les VE, avec près de 60 % du soutien total offert aux entreprises, comparativement à 40 % pour les provinces canadiennes.

Ontario : Des cotes de crédit solides et bien ancrées, favorables au marché national



Comme nous l'avons mis en avant dans notre note sur le [budget de mars 2024](#), Queen's Park est synonyme de stabilité financière et de résilience. Sans surprise, Fitch a confirmé la cote de crédit AA de l'Ontario en mai dernier, en qualifiant notamment l'Ontario de « plus fort » dans les domaines de l'ajustement des revenus et des dépenses et de la liquidité. En juin, l'agence S&P Global Ratings a pris note du niveau gérable des déficits et de la viabilité de la dette, et confirmé sa cote à long terme A+. Depuis que les agences de notation ont publié leur examen annuel, l'Ontario a rouvert ses obligations de références de juin 2034 et décembre 2055 avec constance et succès. L'Ontario a ensuite lancé une nouvelle obligation 10 ans (échéant en décembre 2034) à la mi-août, à +73,5 points de base par rapport à la référence fédérale. Depuis le début de l'exercice 2024–2025, l'Ontario a favorisé le marché d'emprunt domestique plus que les autres émetteurs.

La [mise à jour](#) fiscale du premier trimestre publiée à la mi-août aurait pu s'intituler « Pas de nouvelles, bonnes nouvelles ». Le déficit de 9,8 milliards de dollars de l'exercice 2024-2025, les dépenses totales et les revenus totaux sont sur la bonne voie par rapport au Budget 2024. Nos prévisions économiques révisées prévoient un rebond de la production automobile en 2025, ce qui devrait stimuler la croissance du PIB réel après une année relativement moins performante. Une grande question concerne le moment et l'ampleur de la réduction nette des résidents non permanents (RNP), comme le prévoit le gouvernement fédéral. Dans son [rapport](#) sur la politique monétaire de juillet, la Banque du Canada révèle la trajectoire incertaine des flux nets de RNP à l'avenir, mais maintiens un scénario de base fondé sur l'hypothèse d'une croissance démographique plus élevée que ce que laissent entendre les nouvelles cibles du gouvernement fédéral. Si l'objectif du gouvernement fédéral est atteint grâce à la limitation du nombre d'étudiants étrangers et de travailleurs étrangers temporaires, les nouveaux scénarios démographiques de Statistique Canada indiquent que l'Ontario (de même que la Colombie-Britannique) devrait connaître la plus forte décélération de la croissance démographique en 2025 et 2026 (0,6 % par année), comparativement à 2024 (2,7 %). D'une part, une modération aussi prononcée, et non anticipée au budget de 2024, affaiblirait inévitablement



l'assiette fiscale. D'autre part, cela pourrait également alléger les pressions sur les dépenses liées aux programmes. Le point positif, c'est que l'Ontario bénéficie d'une « plus forte » capacité d'ajustement des dépenses, selon Fitch. Autrement dit, la province a la souplesse nécessaire pour s'adapter aux pressions liées à la croissance de la demande.

Un autre sujet brûlant d'actualité en Ontario concerne les conditions du marché de l'habitation. Les ventes de nouveaux immeubles en copropriété dans la région du Grand Toronto et de Hamilton (RGT) sont inférieures de presque 70 % à la moyenne décennale. Compte tenu du coût élevé associé à un nouveau prêt hypothécaire, au-delà de 3 000 \$ par mois, nous estimons qu'il faudra plus qu'une réduction cumulative de 100 points de base de la part de la Banque du Canada pour relancer la demande. Selon le Toronto Regional Real Estate Board, les inscriptions actives ont bondi sur le marché de la revente alors que les investisseurs souhaitent vendre en réponse au choc du refinancement. La faiblesse des ventes, combinée à la baisse modérée de l'indice des prix des maisons dans la RGT par rapport à il y a un an, laisse entrevoir une réduction de la taxe de transfert foncier pour la province. Cependant, le budget de 2024 prévoit une légère augmentation de la taxe de transfert foncier à 3,9 milliards de dollars pour l'exercice 2024–2025. Malgré tout, le risque est jugé bénin, puisque la taxe de transfert foncier représente moins de 3 % des revenus autonomes de l'Ontario (comparativement à 8 % en Colombie-Britannique).

Colombie-Britannique : Projets de GNL, élections fédérales en octobre



Plus tôt cet été, le British Columbia (BC) Wildfire Service a signalé une saison des feux de forêt plus calme que la moyenne historique. Même si de nouveaux feux de forêt sont apparus en juillet et en août, les coûts liés aux feux de forêt devraient être inférieurs au milliard de dollars dépensé au cours de l'exercice 2023–2024. L'expansion du secteur du gaz naturel liquéfié (GNL) continue de compenser la difficile consolidation du secteur forestier. Les projets de plusieurs milliards de dollars menés par le secteur privé attirent l'attention des investisseurs, et la Colombie-Britannique en remporte une grande partie. Entre autres, Pembina Pipeline Corporation et la Nation Haisla ont pris une décision d'investissement finale positive relativement au projet Cedar LNG. Le projet Cedar devrait être achevé en 2027. À notre avis, le projet devrait générer une nouvelle, mais modeste source de revenus fiscaux permanents. Cedar est le troisième projet de GNL mis en œuvre en Colombie-Britannique, après les projets Woodfibre LNG et LNG Canada. La probabilité de voir un quatrième et un cinquième projet de GNL est encore élevée, mais les probabilités ont légèrement diminué. Quelques études, dont celle de l'Institut Oxford, indiquent une augmentation importante de l'offre mondiale de GNL entre 2026 et 2030. Selon nous, la Colombie-Britannique a le potentiel d'offrir, de façon durable, une capacité d'exportation de GNL

comparable à celle de la Malaisie à moyen terme, mais en deçà de pays comme le Qatar et les États-Unis.

En avril, S&P Global Ratings a abaissé la cote de crédit à long terme de la Colombie-Britannique de AA à AA-, étant donné les importants déficits structurels au cours des trois prochaines années proposées par le NPD lors du dépôt du budget 2024. Cette cote AA- place la Colombie-Britannique au même rang que le Québec, l'Alberta et la Nouvelle-Écosse. Seule la Saskatchewan a une cote de crédit plus élevée chez S&P, soit AA. Deux agences de notation sur quatre, à savoir Moody's et S&P, indiquent actuellement des perspectives négatives. Après la détérioration des écarts de crédit de la Colombie-Britannique à la suite du budget 2024, le marché obligataire pourrait commencer à se demander si ces déficits importants se matérialiseront. En effet, selon les derniers sondages, l'écart entre le NPD et le Parti conservateur de la province s'est rapidement réduit à l'approche des élections fédérales du 19 octobre. La course se fera surtout entre ces deux partis puisque le parti BC United a décidé fin août de ne pas participer aux élections. Le programme d'émission d'obligations de la Colombie-Britannique pour l'exercice 2024–2025 est déjà achevé à hauteur de 80 % et la province émet plus d'obligations sur les marchés internationaux qu'au cours des années précédentes, avec notamment des opérations en Australie, au Royaume-Uni, aux États-Unis et en Europe.

Alberta : Le resserrement des dépenses contribue à l'amélioration de la cote de crédit



La qualité du crédit souverain s'est améliorée à l'échelle mondiale, alors que les améliorations de cotes de crédit ont dépassé les dégradations en 2023. Cette tendance s'est poursuivie en 2024. En juin, Fitch a relevé la cote à long terme de la province de l'Alberta de AA- à AA. Cette cote place l'Alberta entre le Québec et l'Ontario (tous deux à AA) et la Colombie-Britannique (AA+). Fitch attribue cette amélioration à la rapide réduction de la dette, aux restrictions de dépenses et à une forte liquidité. Cette dernière comprend un programme de papier commercial de 12 milliards de dollars américains et 2,4 milliards de dollars canadiens en billets et bons du Trésor nationaux. Combinée au fait qu'une seule opération d'emprunt a été effectuée sur le marché national, parmi les quatre émissions cette année (les autres ont été réalisées sur les marchés des États-Unis, de l'Europe et de l'Australie), cette hausse de la cote de crédit a resserré l'écart de crédit entre l'Alberta et l'Ontario de quelques points de base.

Par ailleurs, nos prévisions économiques pour 2024–2025 sont un cran au-dessus des hypothèses du budget de 2024. Cette surperformance s'est matérialisée avec la publication de la première mise à jour budgétaire de l'année, fin août. Le surplus pour l'année en cours 2024–25 bondit à 2,9 milliards de dollars canadien, surtout en raison des revenus



pétroliers. En particulier, la production de pétrole a bondi, dans la perspective de la mise en service de l'oléoduc Trans Mountain tant attendue au printemps. Les besoins de financement de la Province ont fondu comme neige au soleil, à seulement 2,5 milliards de dollars canadiens pour le reste de l'année financière 2024–25. Cependant, l'incendie de forêt catastrophique a détruit une partie importante de la ville de Jasper et s'est soldé par la perte d'environ un tiers des structures de la ville. Cependant, le gouvernement pigera 573 millions de dollars du grand fonds de prévoyance de 2 milliards de dollars dans son budget pour couvrir l'assistance financière liée à cet autre choc climatique.

L'Alberta a également représenté près de 56 % de tous les emplois créés dans le secteur privé, à l'échelle nationale, au cours de la dernière année. L'afflux de Canadiens de la Colombie-Britannique et de l'Ontario, à la recherche de logements plus abordables, a fait grimper les mises en chantier à des niveaux jamais vus depuis l'époque où les prix du pétrole WTI oscillaient autour de 100 \$ US le baril en 2011–2012.

Saskatchewan : Hausse des émissions internationales, composition de ressources naturelles favorable



La province prévoit augmenter ses émissions de titres obligataires à l'échelle internationale en ciblant un quart de la dette totale en cours. L'émission d'une première obligation de référence 10 ans de 1,25 milliard d'euros au printemps dernier au taux moyen de *mid-swap* +49 points de base, a représenté un pas dans cette direction. Jusqu'à maintenant, environ 60% des émissions de la Saskatchewan pour l'exercice 2024–2025 ont été financés par l'entremise des marchés internationaux.

Toutes les agences de notation ont confirmé leurs cotes actuelles au cours de l'été (S&P : AA, DBRS : AA faible, Fitch : AA). En particulier, la Saskatchewan détient la cote la plus élevée parmi les provinces auprès de S&P. Dans leur évaluation, Fitch et DBRS citent la nature cyclique des secteurs des ressources naturelles comme le pétrole, l'agriculture, la potasse et l'uranium. À notre avis, les conditions de marché de ces ressources naturelles sont généralement favorables sur la scène mondiale.

La province a l'intention de récolter, au fil du temps, les fruits de la transition cruciale du secteur minier après avoir augmenté le crédit d'impôt relatif à l'exploration minière en 2023. De plus, la construction de la phase 1 du projet de potasse de Jansen a atteint la moitié de son objectif cet été et la production devrait démarrer en 2026, ce qui générera de nouveaux revenus issus de la potasse. L'indice des prix des engrais de la Banque mondiale s'est également stabilisé au deuxième trimestre 2024 après avoir chuté au premier trimestre, ce qui soutient la légère baisse des prix de la potasse prévue dans le Budget 2024.

En outre, le Kazakhstan, premier producteur mondial d'uranium, a étonnamment augmenté sa taxe sur l'extraction pour une deuxième année consécutive, ce qui ajoute à l'incertitude quant à l'approvisionnement futur dans le monde. Conjugée au soutien général en faveur de l'énergie nucléaire à l'international, cette évolution devrait encore améliorer le profil économique de la Saskatchewan. Les exportations d'uranium vers le marché européen ont déjà bondi en 2023, particulièrement en Allemagne, car la région fait face à une grave crise énergétique.

Manitoba : bonne situation économique domestique, virage en faveur des minéraux critiques



Si l'on se fie à l'ancien « indice de la misère » mis au point à l'époque de la stagflation des années 1970, les Manitobains pourraient être les consommateurs les plus heureux du pays. En effet, la province affiche à la fois le deuxième taux de chômage le plus faible (5,7 % en juillet) et le deuxième taux d'inflation le plus faible selon l'IPC (1,8 % en juillet). La réduction temporaire de la taxe sur le prix du carburant dans la province restera en vigueur jusqu'à la fin de septembre.

Au-delà du cycle économique à court terme, l'intérêt pour le potentiel de minéraux critiques de la province progresse. La mine de lithium Tanco est en exploitation depuis 2021, et le gouvernement NPD encourage les initiatives dans ce secteur. Le Manitoba compte 29 des minéraux critiques utilisés dans la transition énergétique, et le gouvernement de la province examine les suggestions des parties prenantes pour élaborer une nouvelle stratégie concernant ceux-ci. Plus tôt cette année, le gouvernement du Manitoba a fourni une modeste aide financière à 15 projets en phase d'exploration. Un [rapport](#) publié par l'Agence internationale de l'énergie en mai a fait état de perspectives à long terme positives pour la demande en lithium et autres minéraux critiques, stimulée par le marché des véhicules électriques.

En mai, S&P a confirmé la cote A+ du Manitoba. Quelques jours plus tard, la province a lancé une émission d'obligations de 10 ans pour un milliard de dollars américains. La province a également été active sur le marché australien avec une obligation de 600 millions de dollars australiens. Parallèlement à cet emprunt, la dernière émission sur le marché primaire domestique a eu lieu pendant la deuxième semaine d'août avec la réouverture de l'obligation de juin 2034, conformément à la stratégie mentionnée dans le Budget 2024 visant à mettre l'accent sur les émissions d'une taille de référence à des échéances de 10 ans et 30 ans. L'activité des émissions d'obligations est comparable à la moyenne provinciale, avec un taux d'achèvement de 71 % du programme pour l'exercice 2024–2025 qui inclut 2,9 milliards de dollars en préfinancement pour 2025–26.



Terre-Neuve-et-Labrador : Devise et pétrole favorables, progrès attendus dans le secteur de l'hydrogène vert



Le huard n'est plus la pétrodevise qu'il était autrefois, essentiellement en raison de la montée en flèche de la production de gaz de schiste aux États-Unis. Les prix du pétrole brut peuvent être élevés sans une appréciation notable du dollar canadien face au dollar américain, ce qui constitue un avantage pour les provinces riches en pétrole comme Terre-Neuve-et-Labrador. Les prix du baril de Brent, depuis le début de l'exercice 2024–2025, sont inférieurs d'environ 1 \$ US le baril par rapport à l'hypothèse de 82 \$ US utilisée dans le budget de 2024, tandis que le dollar canadien est un peu plus faible. Cela signifie que Terre-Neuve-et-Labrador est en voie de réaliser son plan visant à réduire le déficit de moitié au cours de l'exercice 2024–2025 (152 millions de dollars) par rapport à l'année précédente. À notre avis, il est peu probable que le programme d'emprunt de 2,8 milliards de dollars fasse l'objet d'une révision importante.

Terre-Neuve-et-Labrador a fait les manchettes à l'occasion du Conseil de la fédération, au début de juillet, où les premiers ministres de toutes les provinces se sont réunis. La province a obtenu l'appui de la Colombie-Britannique dans son intention de remettre en cause la constitutionnalité du programme fédéral de péréquation. Dans son [communiqué de presse](#), tenant compte de la percée de l'énergie éolienne dans la province, Terre-Neuve-et-Labrador a demandé la révision du taux d'inclusion de 100 % des revenus issus des ressources, pour déterminer la capacité budgétaire. De plus, le premier ministre de Terre-Neuve-et-Labrador, Andrew Fury, et le premier ministre du Québec, François Legault, ont discuté du renouvellement de l'entente d'approvisionnement en électricité de Churchill Falls. Selon la *Gazette de Montréal* du 24 juillet, le premier ministre a déclaré : « *L'heure est venue maintenant pour voir s'il y a place à une entente.* » Entre-temps, Hydro-Québec a retenu des soumissions plus tôt cette année pour augmenter la capacité éolienne d'ici 2027.

Les cotes de crédit de Terre-Neuve-et-Labrador, qui se situent au bas de la fourchette des provinces, ont été confirmées en juillet (DBRS : A, S&P : A). Il y a donc de fortes chances que la province cherche à émettre plus d'obligations, d'autant plus que l'achèvement de son programme d'émission d'obligations est plus bas que la moyenne des autres provinces pour l'exercice 2024–2025. Dans son examen de la notation, S&P a signalé la croissance considérable des secteurs de l'hydrogène vert comme un facteur de hausse qui pourrait mener à une amélioration de la cote. À notre avis, pour que cela se produise, les acteurs du secteur de l'hydrogène vert devront remporter plusieurs contrats d'achat à long terme auprès d'acheteurs mondiaux. L'Europe prévoit importer 10 millions

de tonnes d'hydrogène vert d'ici 2030. De nouvelles recherches menées par les universités Radboud et Eindhoven révèlent que l'hydrogène vert entraîne la plupart du temps une réduction nette des gaz à effet de serre (GES). De plus, d'autres projets d'hydrogène vert sont en attente d'approbation environnementale au niveau fédéral. Il s'agit d'une autre étape cruciale pour que Terre-Neuve-et-Labrador puisse émettre des obligations assorties d'écart plus serrés, sous la barre des 100 points de base par rapport à la courbe de référence canadienne. Comparativement à la réouverture de sa précédente obligation de référence à long terme ce printemps, la nouvelle obligation de référence à 30 ans de Terre-Neuve-et-Labrador, émise à la fin de juin, a été établie à un écart de crédit légèrement plus faible que dans le passé par rapport à la courbe canadienne et à l'obligation à long terme de l'Ontario d'une échéance 2055.

Nouvelle-Écosse : Élan économique vigoureux, fort potentiel de l'éolien dans la transition énergétique



Il est indéniable que l'élan économique à court terme est vigoureux en Nouvelle-Écosse, comme en témoigne la création d'emplois à temps plein, supérieure à la moyenne nationale, et au grand nombre d'unités résidentielles en construction. Toutefois, la province pourrait avoir plus de difficultés que les autres de surpasser les hypothèses économiques optimistes énoncées dans le Budget 2024. La probabilité de recettes fiscales supérieures aux prévisions semble faible pour l'exercice 2024–2025.

La cote de crédit de la Nouvelle-Écosse se situe au milieu du groupe des provinces (S&P : AA; DBRS : A (élevé); Moody's : Aa2). Comme il a été mentionné dans le budget de 2024, les importantes dépenses en immobilisations nécessaires pour répondre à la croissance démographique, qui comprennent le plus grand projet de construction d'infrastructures dans le secteur de la santé de l'histoire de la province, constitueront un facteur plus important que d'habitude dans l'émission des obligations pour les exercices 2024–2025 et 2025–2026. La Nouvelle-Écosse a émis des obligations à long terme en mai et à la mi-juin.

Stratégiquement, de même que pour Terre-Neuve-et-Labrador, les possibles futurs projets d'hydrogène vert de la Nouvelle-Écosse sont favorisés par la courte distance d'expédition vers l'Europe et les marchés américains. Cette proximité est particulièrement cruciale lorsque les émissions liées au transport de l'hydrogène sont prises en compte dans l'équation, comme le précise le rapport du [Forum](#) économique mondial d'avril. Le gouvernement de la Nouvelle-Écosse a annoncé son [plan d'action](#) pour l'hydrogène vert en décembre dernier.



Nouveau-Brunswick – Amélioration de la cote de crédit, perspectives positives des agences de notation



La croissance démographique du Nouveau-Brunswick n'a pas vraiment ralenti au cours du deuxième trimestre 2024, contrairement aux autres provinces de l'Atlantique. La croissance du PIB réel devrait rester faible, sous la barre de 1 % cette année. Cette situation est attribuable à la faible croissance des exportations et à l'absence de gros projets privés à grande échelle. En mars dernier, S&P a confirmé la cote A+ du Nouveau-Brunswick en s'appuyant sur l'engagement ferme du gouvernement à atteindre de solides résultats financiers, ce qui est la principale raison du maintien des perspectives positives. Comme nous l'avons mentionné dans notre rapport sur le Budget 2024, le gouvernement progressiste-conservateur gère des excédents structurels malgré un rendement économique inférieur à la moyenne dans cette province. Le ratio de la dette nette au PIB a chuté à près de 27 %, niveau vers lequel la Colombie-Britannique se dirige. En mai, Moody's a relevé la cote à long terme de la province de Aa2 à Aa1 tout en conservant ses perspectives positives. Les deux tiers du programme d'obligations de 1,7 milliard de dollars pour l'exercice 2024-2025 sont achevés, ce qui laisse entrevoir au moins une émission supplémentaire au cours de cet exercice se terminant en mars 2025. La province a émis une nouvelle obligation de référence à 10 ans d'une valeur de 300 millions de dollars. Cette obligation présentait un écart de +75 points de base par rapport aux obligations du gouvernement du Canada et de +6 points de base par rapport à l'obligation de l'Ontario à échéance 2034.

Île-du-Prince-Édouard—Déficit gérable



En mars dernier, le gouvernement de l'Île-du-Prince-Édouard a proposé un déficit de 85 millions de dollars pour l'exercice 2024–2025. Prévoir et enregistrer des déficits est une approche bien connue sous le mandat du premier ministre Dennis King. Le secteur touristique demeure dynamique. La croissance démographique est la quatrième en importance au Canada, derrière l'Alberta, l'Ontario et la Colombie-Britannique. Le taux de chômage a dépassé les 8 % cet été, même en tenant compte de la hausse du nombre d'emplois à temps plein. En mai, S&P a réitéré ses perspectives positives pour l'Île-du-Prince-Édouard, prévoyant des améliorations budgétaires au cours des deux prochaines années. Cependant, la cote A de S&P pour l'Île-du-Prince-Édouard demeure parmi les plus faibles de toutes les provinces. Entre-temps, Moody's a confirmé sa cote Aa2 en juillet dernier. Cette cote est étonnamment supérieure d'un cran à la note Aa3 de l'Ontario, qui a toutefois une perspective positive.



Annexe

Prévisions économiques provinciales

	2021	2022	2023	2024	2025
Canada	13,4	11,8	2,6	3,7	4,7
Terre-Neuve-et-Labrador	18,5	6,8	-6,5	6,8	4,5
Île-du-Prince-Édouard	14,9	9,3	5,2	4,7	3,6
Nouvelle-Écosse	10,0	7,1	4,3	4,1	3,6
Nouveau-Brunswick	10,9	7,4	4,1	4,0	3,3
Québec	11,6	8,4	3,7	3,8	3,4
Ontario	9,8	9,2	4,3	3,8	3,8
Manitoba	9,2	8,6	4,1	3,0	3,5
Saskatchewan	13,9	29,2	-0,3	4,6	3,5
Alberta	24,9	22,0	3,5	5,9	3,7
Colombie-Britannique	15,8	11,0	4,6	4,3	3,7

Source : statistique Canada, Recherche économique et stratégie de VMBL

	2021	2022	2023	2024	2025
Canada	5,3	3,8	1,2	1,0	1,5
Terre-Neuve-et-Labrador	1,0	-1,7	-2,5	2,6	2,2
Île-du-Prince-Édouard	8,4	2,9	2,2	1,7	1,5
Nouvelle-Écosse	5,9	2,9	1,3	1,3	1,5
Nouveau-Brunswick	5,3	1,1	1,3	1,1	1,2
Québec	6,7	2,5	0,2	0,8	1,3
Ontario	5,4	3,9	1,2	1,0	1,7
Manitoba	1,3	3,3	1,3	0,9	1,4
Saskatchewan	-0,7	6,0	1,6	1,1	1,5
Alberta	4,6	5,0	2,0	1,9	1,8
Colombie-Britannique	7,1	3,8	1,6	1,0	1,5

Source : statistique Canada, Recherche économique et stratégie de VMBL

	2021	2022	2023	2024	2025
Canada	7,5	5,3	5,4	6,2	6,4
Terre-Neuve-et-Labrador	13,1	11,2	9,9	9,9	10,3
Île-du-Prince-Édouard	9,9	7,5	7,4	7,5	7,7
Nouvelle-Écosse	8,6	6,6	6,3	6,5	6,5
Nouveau-Brunswick	9,1	7,2	6,6	7,5	7,8
Québec	6,1	4,3	4,4	5,3	5,5
Ontario	8,2	5,6	5,6	6,8	7,1
Manitoba	6,4	4,5	4,8	4,9	5,2
Saskatchewan	6,5	4,7	4,8	5,6	5,9
Alberta	8,5	5,8	5,9	7,0	7,4
Colombie-Britannique	6,5	4,6	5,2	5,3	5,5

Source : statistique Canada, Recherche économique et stratégie de VMBL

	2021	2022	2023	2024	2025
Canada	5,0	4,0	2,4	1,8	1,2
Terre-Neuve-et-Labrador	3,6	4,3	1,8	2,8	0,9
Île-du-Prince-Édouard	4,1	5,3	5,6	3,3	1,3
Nouvelle-Écosse	5,6	3,6	2,7	3,4	1,3
Nouveau-Brunswick	3,2	2,7	3,3	2,4	1,1
Québec	4,4	3,1	2,3	0,6	0,9
Ontario	5,2	4,6	2,4	1,2	1,5
Manitoba	3,7	3,2	2,5	1,9	1,1
Saskatchewan	2,6	3,5	1,8	1,7	1,2
Alberta	5,5	5,2	3,6	2,8	1,9
Colombie-Britannique	6,2	3,1	1,6	2,3	1,3

Source : statistique Canada, Recherche économique et stratégie de VMBL

	2021	2022	2023	2024	2025
Canada	3,4	6,8	3,9	2,6	2,1
Terre-Neuve-et-Labrador	3,7	6,4	3,3	2,4	2,0
Île-du-Prince-Édouard	5,1	8,9	2,9	2,4	2,1
Nouvelle-Écosse	4,1	7,5	4,0	2,7	2,1
Nouveau-Brunswick	3,8	7,3	3,5	2,6	2,1
Québec	3,8	6,7	4,5	2,9	2,1
Ontario	3,5	6,8	3,8	2,4	2,1
Manitoba	3,2	7,9	3,6	1,5	2,0
Saskatchewan	2,6	6,6	3,9	1,6	2,0
Alberta	3,2	6,5	3,3	2,9	2,1
Colombie-Britannique	2,8	6,9	4,0	2,6	2,1

Source : statistique Canada, Recherche économique et stratégie de VMBL

	2021	2022	2023	2024	2025
Canada	271,2	261,8	240,3	245,1	251,5
Terre-Neuve-et-Labrador	1,0	1,4	1,0	1,2	1,0
Île-du-Prince-Édouard	1,3	1,3	1,1	0,9	1,0
Nouvelle-Écosse	6,0	5,7	7,2	8,0	7,0
Nouveau-Brunswick	3,8	4,7	4,5	4,7	4,6
Québec	67,8	57,1	38,9	49,0	50,0
Ontario	99,6	96,1	89,3	80,0	87,0
Manitoba	8,0	8,1	7,1	6,0	7,0
Saskatchewan	4,2	4,2	4,6	3,3	3,9
Alberta	31,9	36,5	36,0	45,0	40,0
Colombie-Britannique	47,6	46,7	50,5	47,0	50,0

Source : SCHL, Recherche économique et stratégie de VMBL

**Tableau 7: Programme de financement du Canada et des provinces**

(milliards de \$)	2024 / 2025						Par rapport à la semaine dernière
	2023 / 2024	Estimé	% d'achèvement	Achevé	% en CAD	Restant	
Canada ¹	172.000	236.000	45.2%	106.602	76.5%	129.398	5.500
Alberta ²	5.402	9.500	73.9%	7.024	25.3%	2.476	0.000
Colombie-Britannique ³	14.388	24.183	80.4%	19.452	42.9%	4.731	0.000
Manitoba	5.200	6.193	71.2%	4.410	50.4%	1.783	0.000
Nouveau-Brunswick	1.692	1.693	66.1%	1.119	100.0%	0.574	0.000
Terre-Neuve-et-Labrador	2.200	2.800	36.8%	1.032	100.0%	1.768	0.000
Nouvelle-Écosse	2.030	2.598	47.2%	1.226	100.0%	1.372	0.000
Ontario	33.600	37.500	68.3%	25.618	87.0%	11.882	0.749
Île-du-Prince-Édouard	0.100	0.400	0.0%	0.000	100.0%	0.400	0.000
Québec ⁴	21.460	36.476	91.0%	33.191	56.1%	3.285	3.437
Hydro-Québec ⁵	5.000	5.000	86.4%	4.319	100.0%	0.681	0.492
Saskatchewan ²	1.963	3.980	83.2%	3.311	41.5%	0.669	0.000
Total des émetteurs provinciaux	93.035	130.323	77.3%	100.702	63.8%	29.621	4.678
Total	265.035	366.323	56.6%	207.304	71.9%	159.019	10.178

1: Émission brute d'obligations sur les marchés canadiens et internationaux. Le montant achevé en 2024/2025 correspond à toutes les opérations réglées après le 31 mars.

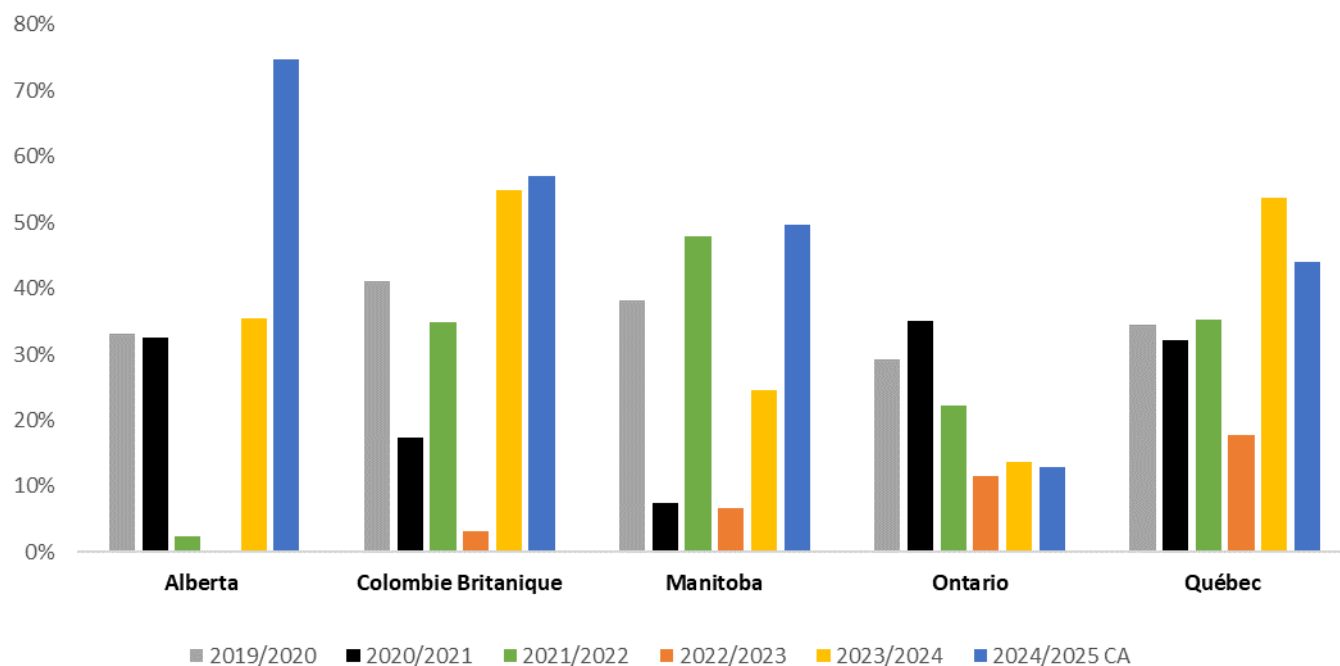
2: Exclut le financement à court terme.

3: Exclut le financement à court terme et les sources de financement internes, les opérations appariées et les garanties de prêt/secteur des écoles, universités, collèges et soins de santé.

4: Inclut les produits d'épargne et le montant du Programme des immigrants investisseurs achevé, inclut un préfinancement de 5,9 G\$ pour 2024/2025 achevé au cours de l'exercice 2023/2024 après la date du budget.

5: Fin de l'exercice: 31 décembre 2024.

Source : statistique Canada, Recherche économique et stratégie de VMBL

Graphique 1: Financement internationale¹

1: en pourcentage du programme total de financement

Source : statistique Canada, Recherche économique et stratégie de VMBL



Nous aimerions avoir votre avis.

Ventes et négociation

Robert Sforza, CFA
Responsable distribution, marché monétaire & opérations de pension
SforzaR@vmbi.ca | 514 350 2905

Etienne Bisailon
Vice-président, négociateur
BisailonE@vmbi.ca | 514 350 2905

Kacper Jurga
Vice-président, négociateur
JurgaK@vmbi.ca | 514 350 2905

Benoit Martineau
Vice-président, négociateur
MartineauB@vmbi.ca | 514 350 2907

Jean-Philippe St-Laurent
Vice-président, ventes
StLaurentJP@vmbi.ca | 514 350 2904

Laura Chelaru
Vice-président, ventes
ChelaruL@lb-securities.ca | 416 865 5811

Marchés des titres de créance

Benoit Lalonde, CFA
Chef Financement Gouvernementale & Marché des capitaux d'emprunt
LalondeB@vmbi.ca | 514 350 2904

Massimo Morabito, CFA, FRM
Directeur, Marché des capitaux d'emprunt
MorabitoM@vmbi.ca | 514 350 2904

Zakaria Hammama
Associé, Marché des capitaux d'emprunt
HammamaZ@vmbi.ca | 514 350-2904

Recherche économique

Sébastien Lavoie
Économiste en chef
LavoieS@vmbi.ca | 514 213 4571

Visitez-nous sur le Web

[Titres à revenu fixe](#)

[Recherche économique](#)

