



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

## L'Observateur provincial – février 2019

Dans cette édition de *l'Observateur provincial*, nous partageons comme d'habitude nos principales réflexions pour chaque province en trois points:

- 1- La situation économique en général;
- 2- Les conditions du marché immobilier résidentiel;
- 3- Les éléments à surveiller au niveau des finances publiques.

Nos prévisions détaillées pour 2019 et 2020 sont disponibles à la fin du document.

**Sébastien Lavoie** | Économiste en chef  
514 350-2931 | [lavoies@vmbi.ca](mailto:lavoies@vmbi.ca)

**Dominique Lapointe** | Économiste  
514 350-2924 | [lapointed@vmbi.ca](mailto:lapointed@vmbi.ca)



VALEURS MOBILIÈRES  
BANQUE LAURENTIENNE

## Colombie-Britannique : Un projet de GNL prometteur, mais les inquiétudes relatives au marché de l'habitation de Vancouver persistent

Le ralentissement de l'économie chinoise et l'évolution de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine constituent les principaux facteurs de risque externes en ce qui concerne les perspectives de la Colombie-Britannique. Cela dit, la croissance économique de la province devrait rester robuste en 2019 et en 2020 en raison de [l'énorme projet de GNL de 40 G\\$](#) annoncé en octobre dernier, même si plusieurs volets des installations seront importés. La première phase de construction, d'un montant prévu de 25 G\$, est en cours, et une accélération de l'activité aura lieu dans les deux prochaines années. Plus particulièrement, c'est le nord de la Colombie-Britannique qui connaîtra un boom économique. Le terminal d'exportation de GNL devrait être achevé d'ici 2023. La deuxième phase du projet, évaluée à 15 G\$, n'a pas encore été confirmée et sera tributaire des conditions futures du marché de l'énergie. Somme toute, les investisseurs du marché obligataire doivent savoir que la province est bien placée à long terme pour profiter de la transition mondiale vers une économie à faibles émissions de carbone. Le projet de GNL mènera selon nous à un découplage entre les économies de la Colombie-Britannique, dont la croissance restera robuste, et celles des États-Unis et la Chine, qui ralentissent. Cependant, la hausse des taux d'intérêt a plus coûté aux ménages de la Colombie-Britannique qu'à ceux des autres provinces canadiennes; une tendance qui devrait se maintenir en 2019. Par exemple, les ventes au détail nominales sur 12 mois affichaient déjà un recul à la fin de 2018. Également, les transactions dans le marché résidentiel de la revente ont atteint leur plus bas niveau depuis 2013 à la fin de l'année dernière. En outre, les inventaires de nouveaux condos à Vancouver restaient élevés à la fin de 2018 selon nos calculs, une tendance qui a émergé après la mise en place de la première taxe de 15 % imposée aux acheteurs étrangers en août 2016. Cela dit, le plus grand risque pour le marché immobilier de Vancouver est lié à la légère baisse du prix des logements observée depuis le milieu de 2018. Celle-ci pourrait accentuer la chute de la revente de logements, les acheteurs préférant reporter leurs achats. En revanche, le marché de la location est extrêmement tendu. Dans l'ensemble, le ralentissement de l'activité sur le marché de l'habitation pourrait continuer de peser sur les revenus de la province (les droits de mutation ayant déjà été révisés à la baisse de 0,4 G\$ pour l'exercice 2018-19 dans la mise à jour budgétaire du deuxième trimestre).

Enfin, les problèmes de capitalisation d'Insurance Corporation of British Columbia (ICBC), la société publique d'assurance automobile, ne semblent pas résolus. Après avoir déclaré une perte de 1,3 G\$ à l'exercice 2017-18 en raison entre autres de coûts d'indemnisation plus élevés que prévu, la Province prévoit qu'ICBC perdra encore 890 M\$ à l'exercice 2018-19, soit 206 M\$ de plus que prévu initialement dans le budget de 2018. Par ailleurs, la réduction prévisionnelle est passée de 600 M\$ à 950 M\$ en raison entre autres de « *l'incertitude persistante relative aux prévisions de revenu net d'ICBC* ». Même si la British Columbia Utilities Commission [a approuvé temporairement](#) une augmentation de 6,3 % des taux de l'assurance automobile de base pour 2019, il faudra sans doute trouver des économies du côté d'ICBC ou lever des fonds supplémentaires sur le marché afin de rétablir l'équilibre financier de la société d'État. En dépit des risques et des défis financiers d'ICBC, la situation budgétaire de la province reste très saine. Selon la [mise à jour du deuxième trimestre de l'exercice 2018-19](#), le surplus budgétaire a progressé pour s'établir à 1,35 G\$ (0,5 % du PIB), dépassant largement celui du premier trimestre (0,7 G\$). Cette amélioration découle essentiellement des révisions à la hausse des estimations précédentes relatives aux impôts des particuliers et des sociétés (+1,7 G\$). Le gouvernement devrait être en mesure de réduire le ratio d'endettement public lors des années à venir. À 14,5 % pour l'exercice 2018-19, le fardeau de la dette nette de la C.-B. figure parmi les plus bas au pays (voir le graphique dans la section sur l'Alberta). Finalement, le budget 2019 sera déposé le 19 février prochain.

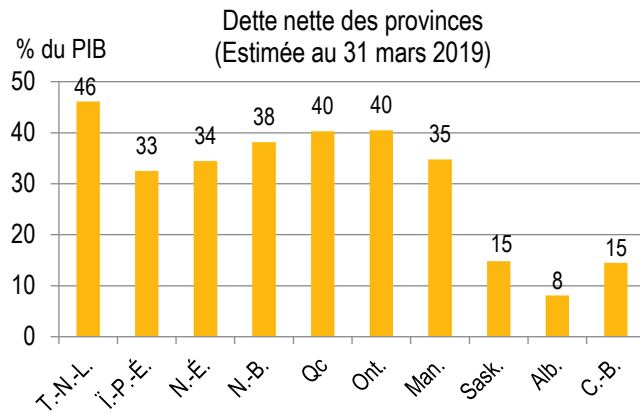


## Alberta : La province prend le taureau par les cornes pour améliorer les perspectives du secteur pétrolier

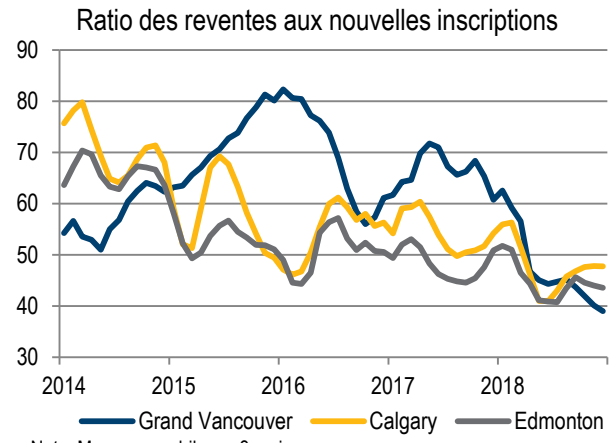
La réduction forcée de la production de pétrole annoncée par le gouvernement en décembre et l'augmentation des prix du pétrole brut WTI permettent à la province de redresser sa situation budgétaire à court terme selon nous. Le prix du pétrole de référence canadien WCS a rebondi par rapport à son plancher de 13 \$US le baril le 16 novembre où il était coincé depuis plusieurs années pour atteindre 45 \$US le baril le 6 février, soit une remontée stupéfiante de 246%. Le resserrement de l'écart entre le WTI et le WCS vient du fait que le marché s'attend à un retour à la normale du niveau de stocks et à une hausse de la capacité de transport ferroviaire plus tard cette année. L'écart WTI-WCS s'est rétréci, passant d'un sommet record de 50 \$US en octobre à moins de 10 \$US au début du mois de février. En combinant cette amélioration aux mesures de sensibilité du solde budgétaire, nous estimons que la province pourrait générer 1,5 G\$ de recettes fiscales de plus que le montant indiqué dans la [mise à jour fiscale du deuxième trimestre](#), toutes les autres variables étant égales par ailleurs. Cependant, nous revoyons à la baisse notre prévision du PIB réel pour 2019 en partie parce que des [sociétés dans le secteur pétrolier ont annoncé qu'elles comptaient réduire leurs investissements](#) afin de maintenir leur rentabilité. En outre, les réductions obligatoires de pétrole annoncées par le gouvernement devraient aussi peser sur la croissance des salaires. Globalement, nous prévoyons que tous ces facteurs auront une influence nette positive. L'augmentation de la capacité de transport ferroviaire stimulera les exportations vers la fin de 2019. Ainsi, nous prévoyons une accélération de la croissance du PIB réel en 2020. Le dynamisme des autres secteurs de l'économie albertaine, comme l'agriculture et la production manufacturière, favorise également une croissance plus soutenue en 2020. Même si nos prévisions économiques se réalisent, l'activité sur le marché de l'habitation devrait rester lente à moyen terme. Les stocks de logements disponibles sur le marché du neuf, de la revente et locatif sont encore plus élevés que la moyenne historique à Edmonton qu'à Calgary, sans être à des niveaux critiques. La bonne nouvelle est que la cadence de construction dans le secteur résidentiel a diminué. Le nombre annualisé de mises en chantier résidentielles a baissé à environ 20 000 unités à la fin de 2018, le plus bas niveau atteint en près d'une décennie.

Dans l'ensemble, le déficit de l'exercice 2018-19, estimé à 7,5 G\$ (2,1 % du PIB) dans la mise à jour budgétaire du deuxième trimestre, pourrait se rapprocher de 6,0 G\$ (moins de 2 % du PIB). Même si la Province est loin de l'équilibre budgétaire, cela serait néanmoins une réduction importante par rapport au déficit record de 10,8 G\$ (3,6 % du PIB) enregistré en 2016-17. En dépit de la hausse de la dette provinciale, il importe de souligner que le ratio d'endettement de l'Alberta demeure nettement inférieur à celui des autres provinces canadiennes et du gouvernement fédéral.

Finalement, les élections générales auront lieu avant le 31 mai prochain. Les derniers sondages favorisent le Parti conservateur uni (PCI) de l'Alberta pour remplacer le NPD présentement au pouvoir. Le chef du PCI Jason Kenney planifie la tenue d'un référendum sur les paiements de péréquation. Il veut revoir la formule de péréquation qui désavantage l'Alberta selon lui. Pour Québec et les Provinces de la région de l'Atlantique qui reçoivent des paiements de péréquation, les prochains développements entourant ce dossier pourraient se traduire par un impact fiscal important à travers le pays à moyen terme.



Notes: Données fiscales collectées à partir des plus récents budgets ou mises à jour fiscales des provinces. Prévisions du PIB nominal par VMBL Rech. Écon. et Stratégie. Sources: Gouvernement provinciaux, Gouvernement du Canada et VMBI Rech. Écon. et stratégie.



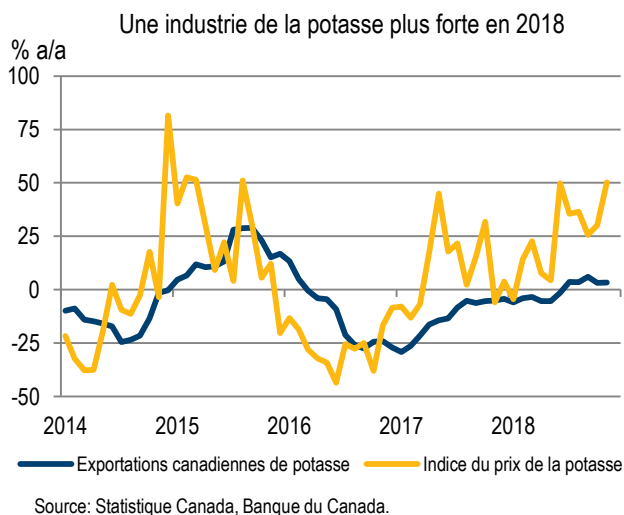
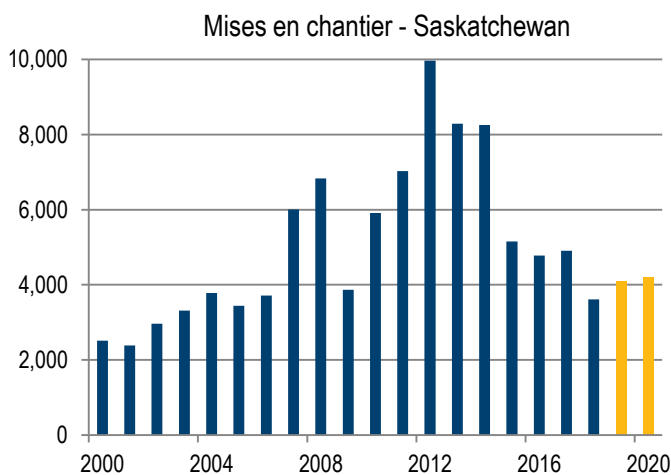
Note: Moyenne mobile sur 3 mois. Sources: ACI, VMBL Rech. Écon. et stratégie.

## Saskatchewan : en bonne route vers l'équilibre budgétaire

La croissance du PIB réel en Saskatchewan a ralenti en 2018 à cause de divers facteurs. D'abord, les taux d'intérêt plus élevés ont contribué à la stagnation des ventes au détail. De plus, les transactions de reventes résidentielles ont diminué pour une quatrième année de suite en 2018, atteignant un creux de 12 ans. Le ratio reventes/inscriptions révèle toujours un marché d'acheteurs. Nous prévoyons que le rythme assez lent de la construction résidentielle se maintiendra en 2019 et 2020 (voir graphique). En 2018, le niveau des mises en chantier a atteint un creux de 15 ans. De plus, selon la plus récente mise à jour budgétaire du gouvernement, la fermeture permanente de la mine de McArthur River, la plus grande mine d'uranium à haute teneur au monde, a freiné la croissance en 2018.

Malgré la faiblesse de l'activité dans le marché de l'habitation, la croissance du PIB réel devrait accélérer pour atteindre un rythme modéré en 2019. Les prix de la potasse ont progressé d'environ 3 % par rapport à l'an dernier, ce qui a propulsé à la hausse les exportations internationales de la province. Les exportations de potasse du Canada ont bondi de près de 50 % sur 12 mois en novembre (voir le graphique). De plus, si la météo est plus favorable que l'an dernier, la province pourrait profiter d'une remontée de la production agricole en 2019.

Finalement, la production de pétrole a atteint à environ 250 000 barils de pétrole par jour en 2018. Malgré une détérioration temporaire de l'écart de prix entre le WTI et le WCS à la fin de 2018, la hausse des prix du pétrole brut WTI se traduira par un effet positif net sur les recettes budgétaires de la province selon la dernière mise à jour budgétaire. Le revenu net des sociétés d'État et les transferts fédéraux ont également été revus à la hausse par rapport au budget 2018. Soulignons que près de la moitié de la révision à la hausse des dépenses du budget est imputable aux charges de pension de retraite. Somme toute, le gouvernement prévoit un déficit de 348 M\$ (0,4 % du PIB) pour l'exercice 2018-19. La province est en bonne position d'éliminer son déficit lors de l'exercice 2019-20, un objectif initialement présenté aux investisseurs dans le budget 2017.



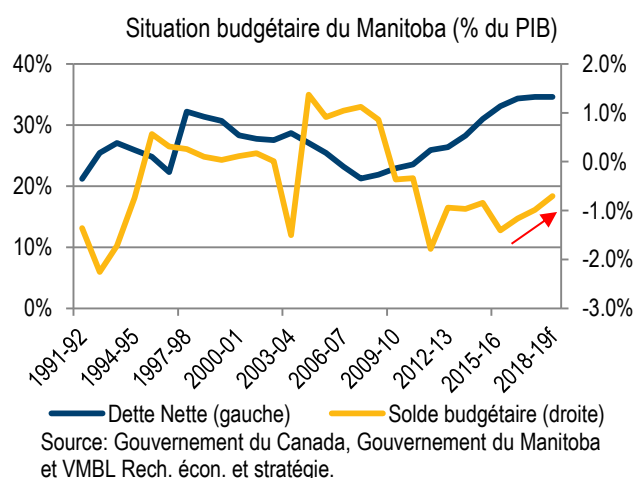
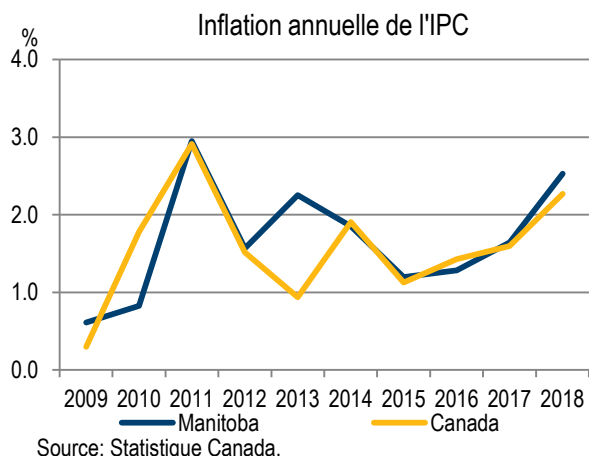
## Manitoba : bon dynamisme économique, mais Manitoba Hydro préoccupe les investisseurs

Les effets des changements climatiques compliquent l'établissement des prévisions économiques. Après une très bonne année 2017 pour le secteur agricole, l'été chaud et sec a donné lieu à des résultats dans la moyenne, en 2018, en ce qui a trait à la qualité et au rendement des cultures. C'est une des raisons pour lesquelles la croissance du PIB réel a ralenti en 2018 après une performance remarquable en 2017. L'usine de nickel Vale a par ailleurs fermé ses portes au milieu de 2018. Par contre, la croissance des livraisons manufacturières s'est accélérée.

La croissance de l'emploi a ralenti, passant de 1,7 % en 2017 au niveau respectable de 0,6% en 2018. Les transactions résidentielles sur le marché de la revente ont atteint un creux de 9 ans en 2018 et les ventes au détail nominales ont fait du surplace ces derniers mois, ce qui montre que les consommateurs sont affectés par la hausse des taux. Nous prévoyons en 2019 et 2020 un ralentissement des mises en chantier par rapport aux niveaux très élevés de 2017 et 2018. En fait, 2017 a été la meilleure année pour la construction résidentielle en trois décennies.

Au taux élevé de 2,5% en 2018, la province arrive deuxième au pays au chapitre de l'inflation mesurée par l'IPC, en partie à cause de l'augmentation de 3,6 % des tarifs de Manitoba Hydro (voir graphique). La société d'État pourrait appliquer d'autres hausses en 2019. Au cœur du problème est la dette à long terme de la société d'État, estimée à 19 G\$ à la fin de l'exercice 2017-18 (soit 25 % du PIB nominal de la province). La situation financière fragile de Manitoba Hydro est l'élément le plus important à surveiller pour les détenteurs d'obligations de la Province. Premièrement, sa dette est garantie par la province. Deuxièmement, les besoins d'emprunt de la société d'État représentent environ les deux tiers de ceux de la province pour l'exercice 2018-19, qui se chiffrent à 6,418 G\$.

Par ailleurs, la situation financière liée aux principales activités de la province continue de s'améliorer. Selon la [mise à jour budgétaire du deuxième trimestre](#), les cibles du budget 2018 sont en voie d'être atteintes. La baisse des dépenses, notamment dans le secteur de la santé et des soins aux personnes âgées fait écho des gains de productivité visés dans le budget 2018. Dans l'ensemble, on s'attend à un déficit très légèrement inférieur – écart de 3 M\$ – pour l'exercice 2018-19 à celui prévu au budget 2018, soit 521 M\$. À moins que le ralentissement économique se transforme en récession majeure, on prévoit que la province continuera d'afficher un déficit gérable représentant moins de 1 % du PIB. Les améliorations futures reposeront sur la capacité du gouvernement à maîtriser rigoureusement les dépenses (voir le graphique). Le budget 2019 sera rendu public le 7 mars.



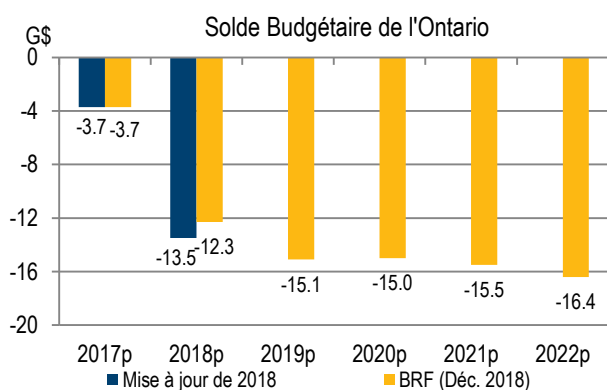


## Ontario : Un budget 2019 déterminant

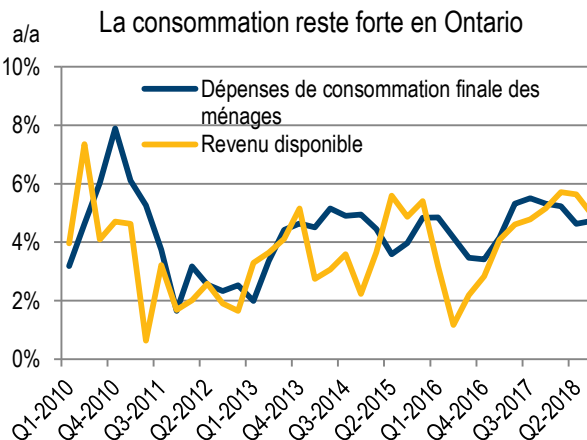
Comme la [mise à jour de 2018](#) ne présentait pas les habituelles perspectives financières sur trois ans, les participants au marché sont en mode d'attente. Le budget 2019 devrait nous apporter des détails sur les mesures que le gouvernement prévoit prendre pour remettre la situation budgétaire de la province sur les rails. Les dernières estimations du déficit budgétaire pour l'exercice 2018-19 s'élèvent à 14,5 G\$ (1,7 % du PIB). De son côté, le Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario (BRF) a estimé en décembre dernier qu'en tenant compte des mesures mises en place par le gouvernement depuis son entrée en fonction, et *en supposant qu'aucune mesure politique ne diminue le déficit*, les déficits budgétaires annuels se situeront entre 15,1 G\$ et 16,4 G\$ pendant les quatre prochaines années (voir le graphique). Ces déficits devraient rester constants à environ 1,7 % du PIB. Dans ce scénario hypothétique, le ratio de la dette nette au PIB atteindrait un record de 45 % dans quatre ans. Même si le processus de rééquilibrage budgétaire, comme la [revue des gouvernements régionaux](#) récemment annoncée, a commencé, nous pensons que l'approche requise pour générer les économies nécessaires à la réduction du déficit doit être à la fois délicate et ingénieuse. En effet, l'Institut des finances publiques et de la démocratie (IFPD) a [fait état](#) que 80 % des dépenses de l'Ontario proviennent des transferts à d'autres paliers ou gouvernements, entités et personnes. De ces 80 %, 46 % sont attribués au secteur des soins de santé et 23 % à l'éducation. Il est peu probable que la majorité des économies requises puissent être faites dans les 20 % restants des dépenses finançant la fonction publique de l'Ontario. Ainsi, dans le budget de 2019, le gouvernement pourrait utiliser certaines des propositions proposées dans l'[examen complet des dépenses engagées réalisé par EY](#) plus tôt l'année dernière pour repérer les inefficacités.

Les agences de notation, en particulier Moody's (AA3), Fitch (AA-) et DBRS (AA low) surveilleront de près la publication du budget 2019, car les notes de crédit qu'elles ont respectivement attribué à la dette de l'Ontario sont légèrement supérieures à celle de S&P (A+). Particulièrement, Fitch a établi une perspective négative sur la dette de la Province.

Finalement, l'élan économique demeure porteur pour la croissance des recettes fiscales. Particulièrement, le revenu disponible et des dépenses des ménages progressent tous les deux tout près de leur rythme le plus soutenu dans le cycle d'affaires actuel (voir graphique). Le niveau des mises en chantier est élevé et en ligne avec la vigoureuse formation de ménages de la Province. Le secteur des exportations ne montre pas de signes d'affaïssement malgré la perte récente de l'élan économique au niveau mondial.



Note: En excluant la réserve de 1,0G\$.  
 Source: Bureau de la Responsabilité Financière de l'Ontario (BRF) et Gouvernement de l'Ontario.



Source: Ministère des finances de l'Ontario.

## Québec : Le ralentissement de la croissance ne menace pas vraiment les perspectives fiscales

Le gouvernement du Québec est dans la position enviable de devoir gérer des surplus plutôt que des déficits. Le mandat consiste à mettre en œuvre une approche équilibrée : assurer le financement des nouvelles mesures pour améliorer le potentiel économique à long terme et les services livrés à la population, tout en gérant le grand coussin financier disponible dans la réserve de stabilisation et en réduisant davantage le fardeau de la dette.

La [mise à jour budgétaire de 2018](#) a été présentée au début du mois de décembre, moins de deux mois après l'arrivée au pouvoir du gouvernement de la CAQ dirigé par le premier ministre François Legault. Un petit nombre de mesures budgétaires a donc été annoncées, la plus importante étant l'amortissement accéléré des dépenses d'immobilisations des entreprises (recettes cédées de 729 M\$ pour l'exercice 2019-20). Cette mesure est plus généreuse pour les entreprises par rapport à la réaction tardive du gouvernement fédéral canadien face à la réforme fiscale des entreprises américaines.

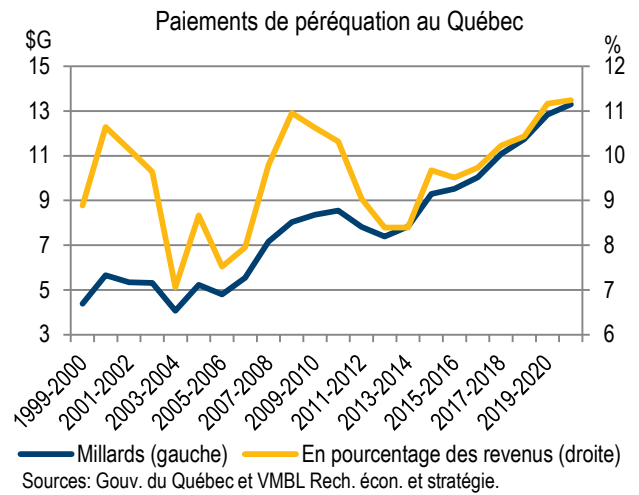
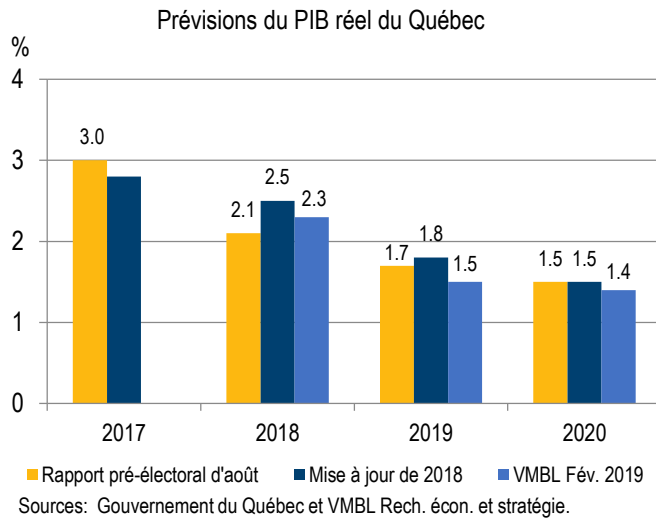
La très vigoureuse croissance économique des trimestres passés a permis au gouvernement d'estimer un excédent de 1,7 G\$ pour 2018-19 dans la mise à jour budgétaire de décembre, soit une amélioration significative par rapport à la prévision d'un équilibre budgétaire dans le cadre financier préélectoral présenté au mois d'août<sup>1</sup>. Le solde de la réserve de stabilisation est aussi très élevé à 8,8G\$. Malgré le rebond de l'activité économique en octobre, le recul inattendu de l'activité économique en août et en septembre nous incite à réviser à la baisse notre estimation de croissance du PIB réel pour l'année 2018, de 2,5 % à 2,3 % (voir le graphique). Au cours de ces deux mois plus particulièrement, l'activité dans les secteurs de la construction et de la fabrication manufacturière a ralenti. Cependant, étant donné que le dégonfleur du PIB (les prix déterminant également l'assiette fiscale) pourrait afficher une performance supérieure aux attentes, nous pensons que le ralentissement du PIB réel en cours ne devrait pas avoir de répercussions négatives importantes sur la situation budgétaire du Québec. En fait, le maintien de l'équilibre budgétaire en 2019-20 sera facilité par la hausse de 1,4G\$ des paiements de péréquation par rapport à 2018-19. Ainsi, Québec recevra une somme record de 13G\$ en péréquation pour l'année à venir, un montant représentant presque 11% de toutes les recettes fiscales (voir graphique).

Finalement, le gouvernement a décidé d'accélérer le remboursement de la dette publique, de 2 G\$ par année pendant cinq ans à 10 G\$ pour l'exercice en cours, en rachetant les titres arrivant à échéance avec l'argent du Fonds des générations. Cette décision pourrait s'avérer judicieuse, étant donné le recul des actions mondiales observé à la fin de 2018. Puisque 35 % des fonds ont été investis dans les actions en date de janvier 2018, la vente de ces actifs pourrait en quelque sorte avoir protégé la valeur marchande du Fonds des générations.

Également, il est important de mentionner le clivage entre Montréal et le reste de la Province au niveau de la performance économique. Un nouveau rapport publié par l'Institut du Québec révèle que 85% de la création d'emploi est survenue dans la région de Montréal depuis trois ans. Cette amélioration substantielle de l'emploi explique pourquoi Montréal est l'un des rares centres urbains au Canada où l'activité dans le marché de l'habitation s'est renforcée malgré la hausse des taux d'intérêt et de la ligne direction B20 restrictive pour le marché hypothécaire.

<sup>1</sup> Le solde budgétaire après les transferts au Fonds des générations.



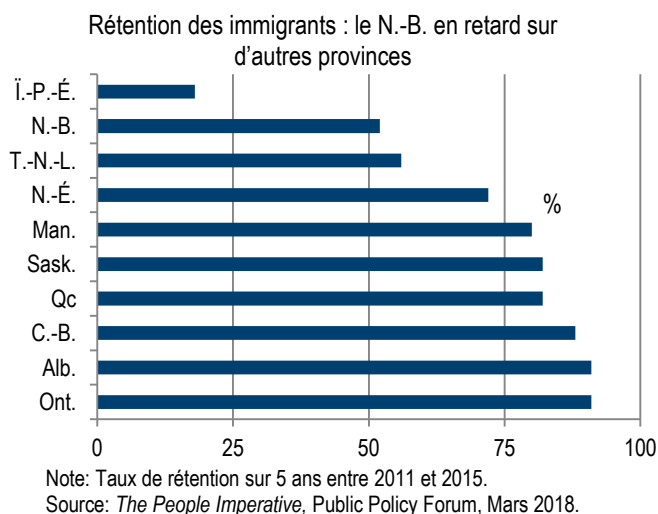
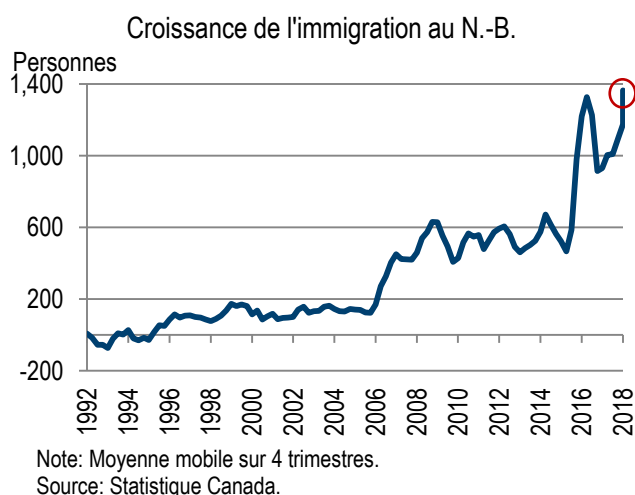


## Nouveau-Brunswick : un nouveau gouvernement et de meilleures perspectives budgétaires

En novembre dernier, le Parti progressiste-conservateur a pris le pouvoir en tant que gouvernement minoritaire après avoir remporté les élections générales de septembre. La nouvelle équipe prend les rênes du pouvoir au moment où la Province connaît un léger ralentissement économique. Comme dans d'autres régions du pays, la hausse des taux d'intérêt a freiné la croissance des dépenses des ménages. Les ventes au détail nominales affichent une hausse de seulement 1,5 % en 2018 par rapport à 2017. Par ailleurs, l'incertitude mondiale a pesé sur les exportations de la province au deuxième semestre, notamment dans les secteurs des produits industriels et chimiques, de l'énergie et des biens de consommation. Par contre, le taux de chômage s'est établi à 7,9 % en moyenne l'an dernier, son plus bas niveau depuis 2007. L'emploi total a progressé de 0,3 % en 2018, ce qui représente la deuxième hausse annuelle d'affilée, une première depuis 2007-08.

Sur le plan structurel, le vieillissement de la population continuera de miner les perspectives de croissance. En 2018, l'âge médian de la population du Nouveau-Brunswick était de 46 ans, soit 5 ans de plus que la moyenne nationale. Heureusement, l'exode interprovincial a ralenti et la migration internationale nette est deux fois plus importante qu'il y a deux ans (voir le graphique). Il reste toutefois encore du travail à faire pour améliorer le potentiel économique de la province. Selon un [rapport](#) du Forum des politiques publiques, le taux de rétention des immigrants sur cinq ans au Nouveau-Brunswick n'était que de 52 % en 2015, soit la pire position au Canada après l'Île-du-Prince-Édouard (voir graphique).

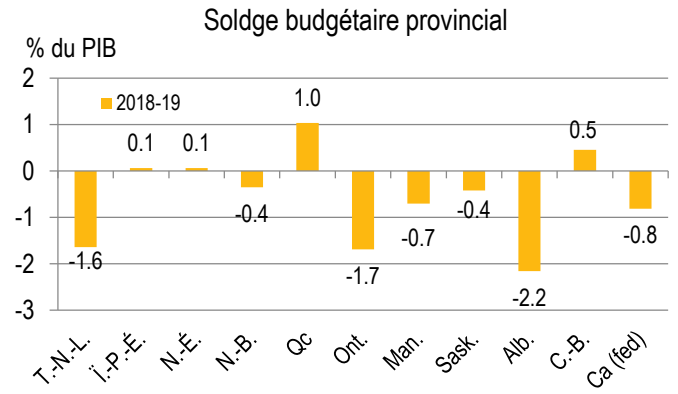
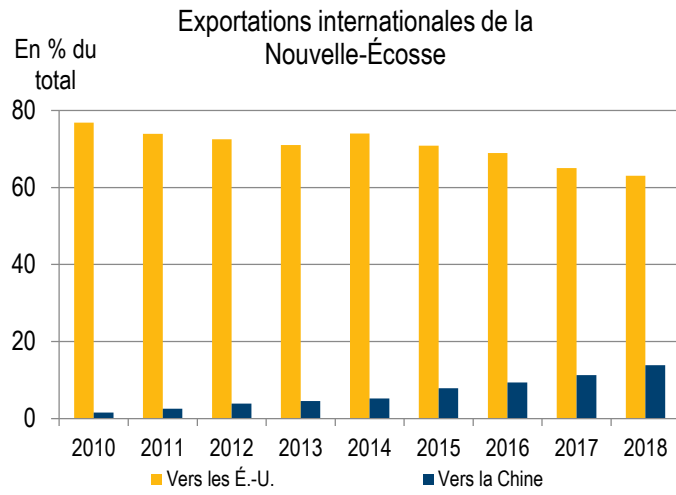
Finalement, le ministère des Finances a publié en décembre dernier sa [mise à jour économique et financière](#). Le gouvernement prévoit maintenant un modeste déficit de 132 M\$ (0,4 % du PIB) pour l'exercice 2018-19. Il s'agit d'une amélioration de 57,3 M\$ par rapport au budget 2018 attribuable surtout aux revenus fiscaux supérieurs aux attentes. Sur le plan des dépenses, la plupart des ministères sont en bonne voie d'atteindre leur objectif financier, à l'exception de celui de la Justice et de la sécurité publique, dont les dépenses ont été révisées à la hausse à la suite des graves inondations printanières de l'an dernier. Finalement, le Premier Ministre Blaine Higgs a récemment mentionné que le budget 2019 du 19 mars prochain sera équilibré. Cela représenterait une amélioration par rapport au gouvernement Libéral précédent qui visait l'équilibre budgétaire deux ans plus tard pour l'exercice 2020-21.



## Nouvelle-Écosse : Remarquable diversification des exportations et poursuite de la bonne situation budgétaire

Nous nous attendons à ce que la croissance du PIB réel de la Nouvelle-Écosse glisse plus près du seuil de 1 % en 2019 et 2020. La modeste croissance des salaires et les hausses des taux d'intérêt des 18 derniers mois ont commencé à nuire aux dépenses discrétionnaires. Par exemple, les ventes de véhicules motorisés ont reculé d'environ 10 % en 2018 par rapport à 2017. Les transactions sur le marché de la revente immobilière ont diminué de manière soutenue depuis l'automne dernier également. Halifax reste cependant l'un des marchés de l'habitation les plus dynamiques au pays, en partie parce que la valeur moyenne des nouveaux prêts hypothécaires est inférieure à celle d'autres villes canadiennes. Un prêt assuré coûte environ 1 100 \$ par mois, selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement. La cadence de la construction de logements résidentiels devrait ralentir cette année dans la foulée de l'augmentation récente des inventaires. Le marché locatif est plus tendu cependant, le taux d'inoccupation des appartements traditionnels étant tombé au plus bas niveau de son histoire à 1,5 % (même si un quart des immigrants de la province, qui sont plus susceptibles de louer pendant les premières années de résidence, quittent la province au bout de cinq ans, selon un rapport publié par le [Forum des politiques publiques](#)). Parmi les autres bonnes nouvelles, un nouvel investissement et de nouvelles embauches dans l'une des usines de pneus Michelin devraient promouvoir les exportations manufacturières. Par ailleurs, la majorité des travailleurs soudainement licenciés en décembre par ServiCom, ont déjà repris le travail dans le nouveau centre d'appels de Sydney. De plus, le secteur des exportations de poissons et fruits de mer vers l'Asie profitera bientôt de l'amélioration des installations de transport à l'aéroport d'Halifax. Ceci permettra à la bonne diversification des exportations internationales de se poursuivre. Entre autres, la part des exportations nominales de la province vers la Chine et le Japon a constamment augmenté au cours des dernières années (passant de 3 % en 2010 à 15 % en 2018), alors que le ratio des exportations vers les États-Unis sur le total des exportations a diminué (passant de 77 % en 2010 à 63 % en 2018, voir le graphique).

Selon la [mise à jour budgétaire de décembre](#), la province devrait enregistrer un excédent de 27,3 M\$ (0,1 % du PIB) pour l'exercice 2018-19, ce qui correspond à la prévision budget de 2018 (voir graphique). Il n'y a rien d'important à signaler. Le total des recettes et le total des dépenses ont été révisés dans les deux cas à la hausse de 0,5 % seulement par rapport aux prévisions budgétaires. Les besoins d'emprunts s'élèvent à 1,363 G\$, avec 50 % cette somme à aller chercher sur les marchés financiers avec moins de deux mois restants à l'exercice 2018-19. Comme indiqué dans notre édition précédente de *l'Observateur provincial*, la province garde bien le cap pour atteindre son objectif de réduction du ratio de la dette nette au PIB à moins de 30 % d'ici 2024. N'oublions pas que S&P a augmenté sa note de crédit à long terme de la province à son niveau le plus élevé en septembre dernier (de A+ à AA-, avec des perspectives stables). Selon S&P, la Nouvelle-Écosse est l'une des provinces canadiennes les mieux notées.



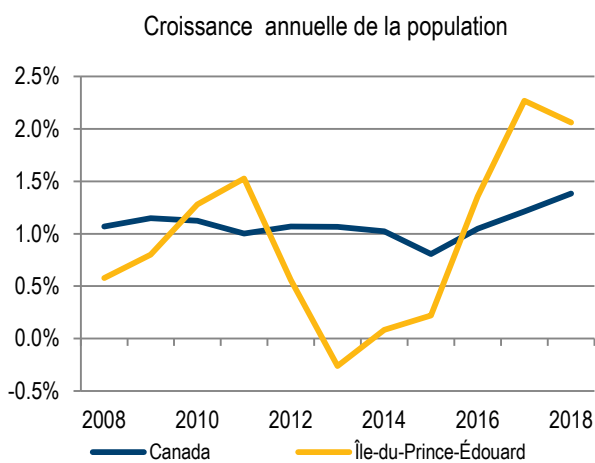
Notes: Données fiscales collectées à partir des plus récents budgets ou mises à jour fiscales des provinces. Prévisions du PIB nominal par VMBL Rech. Écon. et Stratégie.

Sources: Gouvernement provinciaux, Gouvernement du Canada et VMBI Rech. Écon. et stratégie.

## Île-du-Prince-Édouard : les tendances économiques et budgétaires positives se maintiennent

Le secteur des exportations de la province poursuit son essor malgré les signes d'essoufflement de la croissance mondiale. L'activité touristique demeure aussi vigoureuse, ce qui a donné lieu à une deuxième année de suite de robuste création d'emplois. Le taux de chômage moyen s'est établi à 9,4% en 2018, son plus bas niveau depuis 1976. Entre-temps, la population de l'île continue d'augmenter plus vite qu'ailleurs au pays (voir graphique), ce qui a contribué au resserrement du marché de l'habitation. Par exemple, le taux d'inoccupation sur le marché locatif traditionnel est descendu sous 1 % en 2018 selon la SCHL. Les mises en chantier devraient encore une fois franchir la barre des 1 000 unités en 2019. En revanche, l'Île-du-Prince-Édouard affiche le plus faible taux de rétention des immigrants au pays, soit 18 % (voir le graphique dans la section du Nouveau-Brunswick), ce qui nuit au potentiel de croissance à long terme de la province. Selon un [rapport](#) du Forum des politiques publiques, 92 % de l'immigration internationale de l'Î.-P.-É. est considérée comme « économique ». Ces immigrants économiques affichent la plus faible tendance à s'établir dans les provinces de l'Atlantique où ils émigrent (voir le tableau). Le taux de chômage supérieur à la moyenne dans la province et les perspectives de croissance moindres des entreprises, imputables à la taille du marché et de la population, pourraient expliquer en partie le phénomène.

Sur le plan fiscal, la [mise à jour budgétaire du deuxième trimestre](#) fait état d'un surplus de 4,4 M\$ (0,1 % du PIB) pour l'exercice 2018-19. Il s'agit d'une amélioration de 3 M\$ par rapport au budget 2018 qui découle d'une hausse des revenus fiscaux. Par ailleurs, l'Î.-P.-É. affiche le plus faible endettement public (33 %) des provinces à l'est de la Saskatchewan (voir le graphique dans la section de l'Alberta).



### Taux de rétention par catégorie d'immigration

Catégorie	NL	PEI	NS	NB
Familles	65%	50%	75%	70%
Économiques, applicant principal	58%	16%	64%	52%
Économiques, conjoints et familles	60%	14%	70%	46%
Réfugiés	33%	62%	89%	38%

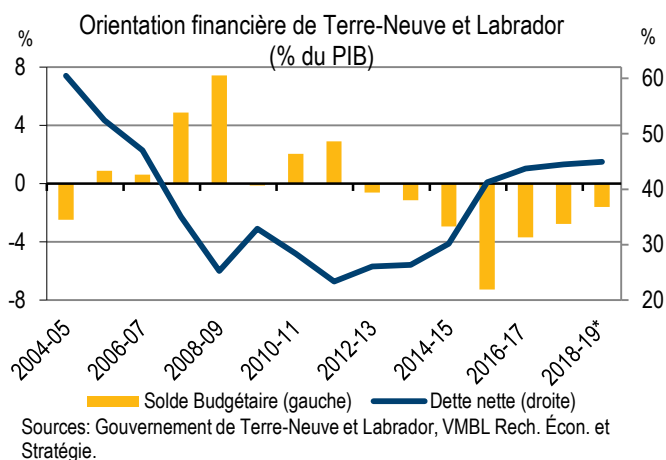
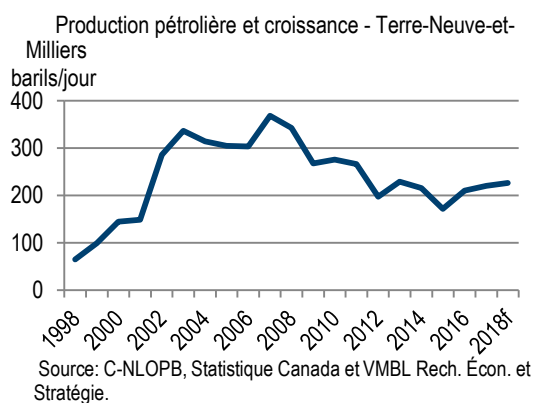
Note: Taux de rétention sur 5 ans entre 2011 et 2015.

Source: *The People Imperative*, Public Policy Forum, March 2018.

## Terre-Neuve-et-Labrador : les perspectives sont favorables dans le secteur du pétrole et du gaz, mais les défis financiers persistent

Après avoir baissé de 7,7 % entre 2013 et 2017, l'emploi total a amorcé une légère remontée de 0,4 % en 2018. Les 900 gains nets en emploi enregistrés en 2018 viennent surtout des secteurs axés sur les services. Mais pour la première fois depuis 2014, de nouveaux emplois ont aussi été créés dans le secteur des ressources naturelles. Avec le début de la phase de construction du [projet d'exploitation de Bay du Nord](#), grand projet de plateforme pétrolière en eaux profondes dont la province est partenaire avec les exploitants Equinor et Husky, le secteur de l'énergie sera en mesure de poursuivre son développement et soutenir par le fait même l'emploi dans la province.<sup>2</sup> Le gouvernement estime qu'en 2018 la production pétrolière a augmenté de 5,1 % lorsque la plateforme Hebron est devenue pleinement opérationnelle (voir le graphique). Cependant, le PIB réel s'est contracté durant l'année en partie à cause de la fin de la phase de construction reliée justement à la plateforme Hebron. En 2019, la fin de la phase de construction du projet hydroélectrique Muskrat Falls sera compensée par des investissements à la [plateforme pétrolière West White Rose](#) et la [mine souterraine de la Voisey's Bay](#).

La [mise à jour budgétaire pour l'exercice 2018-19](#) fait état d'une amélioration modeste à court terme de la situation financière de la Province. Le déficit a été abaissé de 136 M\$, à 547 M\$ (1,6 % du PIB) pour l'exercice 2018-19. Si cette estimation se révèle adéquate, elle représentera une nette amélioration par rapport au déficit de 911 M\$ (2,8 % du PIB) enregistré en 2017-18 (voir le graphique). Cette révision provient surtout de la hausse des redevances découlant de la montée du prix du pétrole Brent. La province prévoyait que le Brent se négocierait en moyenne à 63 \$US le baril au moment d'établir le budget 2018. Cette prévision a été révisée à la hausse à 74 \$US le baril lors de la mise à jour budgétaire de novembre. Toutefois, selon nos prévisions, le prix moyen du Brent pour l'ensemble de l'exercice 2018-19 devrait se situer autour de 70 \$US. Selon les mesures de sensibilité fiscales du gouvernement, cela pourrait coûter à la province 40 M\$ en termes de recettes, une perte gérable qui sera probablement compensée par la baisse du dollar canadien. Sur le plan des dépenses, le gouvernement de T.-N.-L. a été en mesure d'exercer un bon contrôle, les dépenses totales prévues pour 2018-19 étant de 5 M\$ inférieures à celles planifiées initialement. En atteignant ses objectifs de dépenses, le gouvernement ajoute de la crédibilité à son plan [Way Forward](#), qui consiste à atteindre un surplus budgétaire lors de l'exercice 2022-23. Ce plan prévoit une réduction prévue des dépenses de 1,4 % chaque année durant quatre ans à partir de l'exercice 2019-20.



<sup>2</sup>Le projet Bay du Nord de 10,9 G\$ doit être approuvé en 2020 et le début de la production pétrolière est prévu pour 2025.



Croissance du PIB nominal (%)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Canada	-0.2	1.9	5.6	3.9	4.4	3.8
T.-N.-L.	-9.2	1.8	4.3	0.8	3.4	3.4
Î.-P.-É.	3.9	4.5	4.8	4.5	3.9	3.5
N.-É.	2.2	2.2	2.9	3.4	3.1	3.1
N.-B.	3.1	3.6	4.3	3.6	2.6	2.5
Québec	2.9	2.8	5.0	4.2	3.6	3.4
Ontario	4.6	4.4	4.1	3.9	3.7	3.9
Manitoba	2.6	2.3	5.4	3.9	4.0	3.9
Sask.	-3.9	-4.8	4.8	4.0	3.6	3.8
Alberta	-14.0	-6.8	10.0	4.8	4.5	5.3
C.-B.	2.9	6.0	6.9	4.7	4.8	4.4

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

Croissance du PIB réel (%)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Canada	0.7	1.1	3.0	2.0	1.6	1.8
T.-N.-L.	-1.2	1.8	0.9	-2.0	1.0	1.2
Î.-P.-É.	1.3	1.8	3.5	2.5	2.0	1.8
N.-É.	0.7	1.5	1.5	1.3	1.1	1.3
N.-B.	0.7	1.4	1.8	1.1	1.0	1.0
Québec	0.9	1.4	2.8	2.3	1.5	1.4
Ontario	2.5	2.3	2.8	2.4	1.5	1.7
Manitoba	1.2	1.6	3.2	1.7	1.8	1.7
Sask.	-0.9	-0.4	2.2	1.2	1.4	2.0
Alberta	-3.7	-4.2	4.4	2.2	2.0	2.4
C.-B.	2.1	3.2	3.8	2.3	2.8	2.4

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

Taux de chômage (%)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Canada	6.9	7.0	6.3	5.8	5.8	5.8
T.-N.-L.	12.8	13.4	14.7	13.9	12.6	11.5
Î.-P.-É.	10.4	10.8	9.9	9.4	9.5	9.6
N.-É.	8.6	8.4	8.4	7.6	7.4	7.3
N.-B.	9.8	9.6	8.1	7.9	7.3	6.8
Québec	7.7	7.0	6.0	5.4	5.4	5.4
Ontario	6.7	6.6	6.0	5.6	5.8	5.8
Manitoba	5.6	6.2	5.4	6.0	5.9	5.9
Sask.	5.0	6.3	6.3	6.1	5.9	6.1
Alberta	6.0	8.1	7.8	6.7	6.3	6.0
C.-B.	6.1	6.0	5.1	4.7	4.6	4.8

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

Croissance de l'emploi (en %)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Canada	0.9	0.7	1.9	1.3	1.1	0.9
T.-N.-L.	-1.0	-1.4	-3.7	0.4	0.3	0.2
Î.-P.-É.	-1.0	-2.2	3.0	3.0	1.6	1.2
N.-É.	0.1	-0.4	0.7	1.5	0.7	0.6
N.-B.	-0.4	-0.1	0.4	0.3	0.3	0.1
Québec	1.0	0.9	2.2	0.9	0.6	0.5
Ontario	0.7	1.1	1.8	1.6	0.9	1.0
Manitoba	1.5	-0.5	1.6	0.6	1.0	0.9
Sask.	0.6	-0.9	-0.1	0.4	0.7	0.4
Alberta	1.2	-1.6	1.0	1.9	0.9	0.9
C.-B.	1.3	3.1	3.7	1.1	1.3	1.0

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

Croissance de l'emploi (en milliers)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Canada	153.8	134.0	336.9	235.6	205.2	169.8
T.-N.-L.	-2.4	-3.4	-8.5	0.9	0.7	0.5
Î.-P.-É.	-0.7	-1.6	2.1	2.2	1.2	0.9
N.-É.	0.4	-1.9	3.0	6.6	3.2	2.8
N.-B.	-1.6	-0.4	1.4	1.0	1.1	0.4
Québec	40.2	38.6	90.1	39.1	25.6	21.5
Ontario	47.0	75.3	127.7	111.2	65.1	73.0
Manitoba	9.5	-2.9	10.4	3.8	6.5	5.9
Sask.	3.2	-4.9	-0.5	2.4	4.0	2.3
Alberta	28.3	-36.5	23.4	42.5	21.0	21.2
C.-B.	29.9	71.7	87.6	26.0	32.4	25.3

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

Inflation (%)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Canada	1.1	1.4	1.6	2.3	2.1	1.9
T.-N.-L.	0.4	2.7	2.4	1.7	1.6	1.6
Î.-P.-É.	-0.6	1.2	1.8	2.3	2.0	2.0
N.-É.	0.4	1.2	1.1	2.2	2.0	1.9
N.-B.	0.5	2.2	2.3	2.2	2.0	1.9
Québec	1.1	0.7	1.1	1.7	1.5	1.6
Ontario	1.2	1.8	1.7	2.4	2.1	2.0
Manitoba	1.2	1.3	1.6	2.5	2.2	2.0
Sask.	1.6	1.1	1.7	2.3	2.0	2.0
Alberta	1.2	1.1	1.5	2.5	2.0	2.0
C.-B.	1.1	1.9	2.1	2.7	2.2	2.1

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



Croissance des ventes au détail (en %)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Canada</b>	2.6	5.2	7.1	2.8	3.0	3.0
<b>T.-N.-L.</b>	0.7	0.4	2.4	-2.0	1.5	1.5
<b>Î.-P.-É.</b>	2.6	7.3	6.3	4.0	3.0	2.8
<b>N.-É.</b>	0.2	4.7	7.8	1.5	2.0	2.0
<b>N.-B.</b>	2.2	2.1	6.8	1.5	2.3	2.3
<b>Québec</b>	1.9	6.6	5.5	3.5	2.5	2.5
<b>Ontario</b>	5.3	6.9	7.7	3.8	2.5	2.5
<b>Manitoba</b>	1.3	3.7	7.8	0.5	2.5	2.0
<b>Sask.</b>	-3.3	1.5	4.1	0.0	2.2	2.9
<b>Alberta</b>	-4.0	-1.1	7.1	2.0	3.5	3.7
<b>C.-B.</b>	7.0	7.7	9.3	2.2	5.4	5.3

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

Mises en chantier (milliers d'unités)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Canada</b>	195.5	197.9	219.8	212.8	196.0	192.2
<b>T.-N.-L.</b>	1.7	1.4	1.4	1.1	1.2	1.0
<b>Î.-P.-É.</b>	0.6	0.6	0.9	1.1	0.8	0.6
<b>N.-É.</b>	3.8	3.8	4.0	4.8	3.8	3.8
<b>N.-B.</b>	2.0	1.8	2.3	2.3	1.9	1.9
<b>Québec</b>	37.9	38.9	46.5	46.9	41.0	38.0
<b>Ontario</b>	70.2	75.0	79.1	78.7	74.0	72.0
<b>Manitoba</b>	5.5	5.3	7.5	7.4	6.2	6.2
<b>Sask.</b>	5.1	4.8	4.9	3.6	4.1	4.2
<b>Alberta</b>	37.3	24.5	29.5	26.1	25.0	26.5
<b>C.-B.</b>	31.4	41.8	43.7	40.9	38.0	38.0

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

Transactions rés. - marché de la revente (milliers d'unités)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Canada</b>	510.8	540.6	515.0	457.8	474.0	486.0
<b>T.-N.-L.</b>	4.2	4.2	3.9	3.7	3.7	3.7
<b>Î.-P.-É.</b>	1.7	2.1	2.1	2.1	1.9	1.9
<b>N.-É.</b>	9.4	10.1	10.6	11.1	10.6	10.2
<b>N.-B.</b>	6.8	7.6	8.1	8.2	8.0	7.9
<b>Québec</b>	74.1	78.1	82.5	86.6	85.0	82.0
<b>Ontario</b>	226.5	245.4	221.1	190.8	204.0	215.0
<b>Manitoba</b>	14.0	14.6	14.4	13.6	13.8	14.1
<b>Sask.</b>	12.0	11.3	11.1	10.3	10.5	10.7
<b>Alberta</b>	59.5	54.9	57.3	53.2	54.5	55.5
<b>C.-B.</b>	102.5	112.2	103.8	78.3	82.0	85.0

Source : ACI; 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 que 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 une 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 à un placement ou à une opération 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 à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.