

## La relance démographique prend du mieux dans un environnement où les risques se multiplient

### FAITS SAILLANTS\*

- Cette année, pour la première fois dans les annales, le Québec devrait mener les provinces pour la croissance économique; la Colombie-Britannique et l'Alberta prendront probablement le relais, respectivement, en 2020 et en 2021.
- Le regain de population de cette année perdure — en s'accélérant dans certaines régions — et limite la baisse de la population dans certaines provinces.
- La création d'emplois supérieure à la tendance reste essentielle à l'accroissement des prévisions dans bien des administrations en 2019.
- La croissance de la population et de l'emploi semble porter les ventes de logements et durcir l'équilibre entre la demande et l'offre dans tout le Canada; les grandes villes ont inscrit récemment les gains les plus vigoureux.
- Si les provinces continuent d'adopter des approches différentes dans leur politique budgétaire et leur gestion économique, l'amélioration générale des soldes budgétaires dans la plupart des grandes puissances économiques est bien orientée.
- Les risques liés aux tensions commerciales sino-américaines, aux escarmouches diplomatiques sino-canadiennes et à la possibilité d'un ralentissement économique mondial mené par l'incertitude sont toujours bien présents.
- Dans l'Ouest canadien, l'industrie pétrolière est toujours en proie aux contraintes du transport par oléoduc.

### RENSEIGNEMENTS

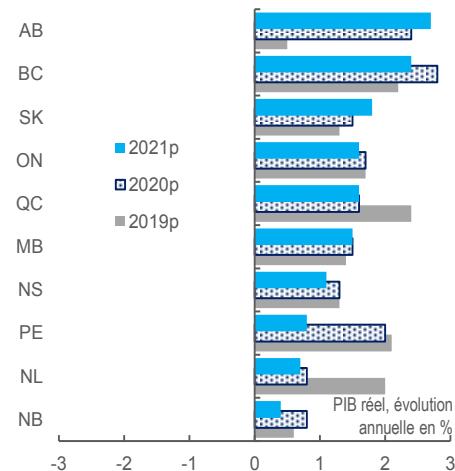
Marc Desormeaux, économiste, Provinces

416.866.4733

Études économiques de la Banque Scotia

[marc.desormeaux@scotiabank.com](mailto:marc.desormeaux@scotiabank.com)

### Synthèse des prévisions des provinces



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, ministère des Finances de l'Ontario, Institut de la statistique du Québec.

### INDICE

Faits saillants	1
Terre-Neuve-et-Labrador	2
Île-du-Prince-Édouard	2-3
Nouvelle-Écosse	3
Nouveau-Brunswick	3-4
Québec	4-5
Ontario	5
Manitoba	6
Saskatchewan	6-7
Alberta	7
Colombie-Britannique	7-8
Tableau des prévisions provinciales : synthèse	9

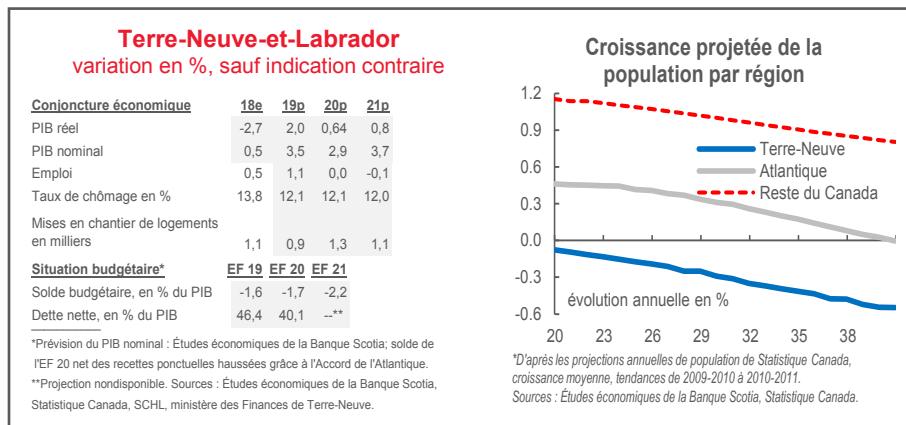
\*Sauf indication contraire, les chiffres sont exprimés en dollars canadiens. Données finalisées le 9 octobre 2019.

**TERRE-NEUVE-ET-LABRADOR : HAUSSE À COURT TERME ET PRESSIONS À LONG TERME**

Pour Terre-Neuve-et-Labrador, nos prévisions sont essentiellement inchangées. Le pic de l'activité des grands projets continue de dominer les prévisions à court terme : les entreprises comme le prolongement ouest du projet White Rose et le barrage de Muskrat Falls, ainsi que les travaux qui se déroulent dans différents gisements miniers devraient contribuer au regain des dépenses en immobilisations du secteur privé cette année. Par conséquent, la création d'emplois à temps plein inscrit une hausse de 3,1 % sur un an depuis le début de l'année jusqu'en septembre — ce qui est supérieur à toutes les autres provinces : les gains sont concentrés dans l'exploitation minière, les carrières et l'extraction pétrogazière. Portées par la remontée du marché de l'emploi, les ventes de logements connaissent un vigoureux essor de 5,3 % sur un an depuis le début de l'année jusqu'en août, rythme qui, s'il perdure, représenterait la hausse annuelle la plus forte depuis 2011. Puisque les travaux menés dans le cadre des grands projets se ralentissent après 2019, nous entrevoyons une modération de l'investissement et des dépenses des ménages.

Au-delà de cette année, la hausse des valeurs du pétrole brut devrait être bien orientée pour les timides exportations de marchandises de Terre-Neuve-et-Labrador, en hausse de plus de 10 % depuis le début de l'année. Cette province devrait profiter de l'accroissement de la production intérieure de pétrole et de métaux.

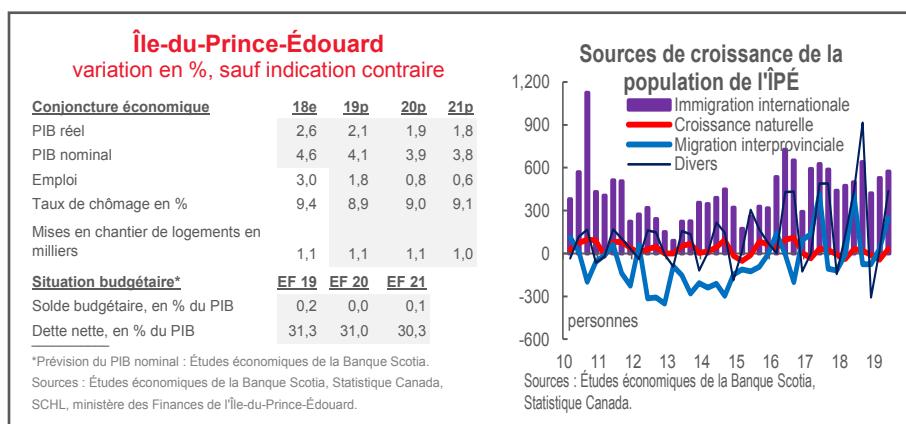
L'évolution démographique continue de représenter un obstacle. Terre-Neuve-et-Labrador est la seule province dont la population s'est contractée depuis le début de l'année : en date du 1<sup>er</sup> avril 2019, l'exode de résidents vers d'autres provinces ou territoires canadiens depuis les quatre derniers trimestres a été le plus massif depuis 2006. Cette tendance devrait perdurer avec le ralentissement de la création d'emplois et endiguer la croissance de la population active de concert avec le vieillissement démographique (graphique). Le vieillissement se déroule à vive allure, ce qui fera également monter les coûts des soins de santé à une époque où le gouvernement provincial cible d'ambitieuses réductions moyennes de dépenses annuelles de 2,5 % pour la période entre l'EF 21 et l'EF 23 afin d'équilibrer durablement son budget au plus tard d'ici l'EF 23.


**ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD : LES GAINS DE POPULATION ET LES DÉPENSES D'INFRASTRUCTURE PORTENT L'EXPANSION AU-DELÀ DE LA TENDANCE**

La vive croissance de la population — principal facteur de la vigoureuse expansion, récemment, de l'Île-du-Prince-Édouard — perdure depuis la publication de nos dernières prévisions et continue de placer l'île sur une solide trajectoire de croissance. La population de l'Île-du-Prince-Édouard a gagné 2,1 % sur un an, soit plus que dans chacun des 12 trimestres qui ont précédé le 1<sup>er</sup> juillet 2019 — ce qui est supérieur à toutes les autres provinces et à tous les territoires au cours de cette période et ce qui représente une séquence sans précédent dans cette province dans les 67 années pour lesquelles on dispose de statistiques. L'immigration est toujours le pilier de ces gains; or, la reprise des influx interprovinciaux et la croissance naturelle soutenue sont aussi de bon augure pour un regain de croissance (graphique). Sur fond de ces progressions, l'île continue d'engranger des emplois : les postes à temps plein ont crû de 2,8 % sur un an ou plus dans six des sept derniers mois.

Les dépenses d'infrastructure engagées pour répondre aux besoins de la population croissante de l'île devraient étayer encore l'expansion. Les dépenses prévues dans le *budget des immobilisations* de cette province — concentrées dans la santé, l'éducation et le transport — devraient culminer à 156,6 millions de dollars (2 % du PIB nominal) dans l'EF 20 et atteindre une moyenne de plus de 100 millions de dollars par an dans l'EF 24.

S'il y a un inconvénient dans les solides gains démographiques de l'Île-du-Prince-Édouard, c'est bien l'érosion qu'ils provoquent dans l'abordabilité des logements. Les prix de vente moyens des logements ont monté de 8,4 % sur un an depuis le début de l'année jusqu'en août — ce qui est supérieur à toutes les autres provinces — et le marché locatif est très tendu. Cette conjoncture explique l'évolution des politiques de gestion de la demande — par exemple la prorogation d'une taxe sur l'hébergement touristique dans la location à court terme à Charlottetown — et les efforts pour relancer l'offre — dont des prêts non remboursables pour la construction de nouveaux logements abordables.

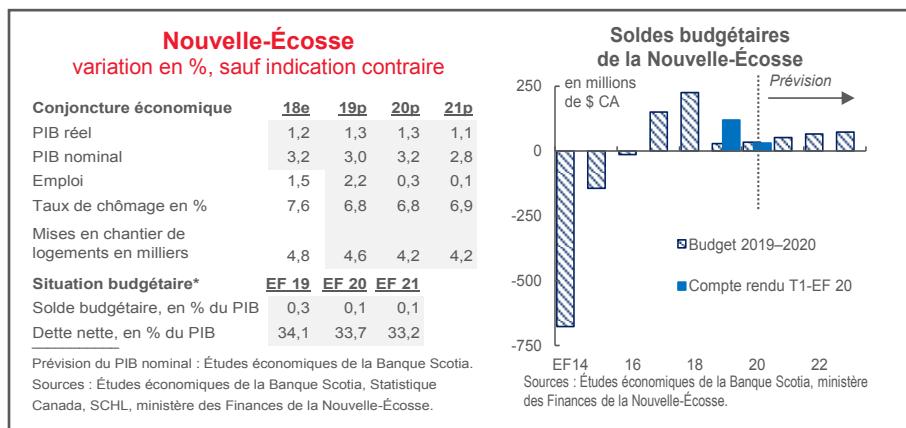


Le conflit diplomatique chronique du Canada avec la Chine continue de peser sur les exportations et le tourisme. Or, les perspectives commerciales de l'Île-du-Prince-Édouard sont par ailleurs plus prometteuses. Si les sautes d'humeur de la météo ont malmené les récoltes de pommes de terre en 2018, la hausse, au début de l'année, des ventes agricoles laisse entrevoir une meilleure saison de culture pour la récolte signature de l'île cette année. Au-delà de 2019, les améliorations de capacité apportées à l'heure actuelle dans les industries aérospatiale et pharmaceutique devraient donner un nouveau coup de pouce aux exportations.

### NOUVELLE-ÉCOSSE — UNE PORTE S'OUVRE ET UNE AUTRE SEMBLE SE REFERMER

En Nouvelle-Écosse, l'évolution majeure des derniers mois met en lumière la mutation de l'économie de cette province. L'usine de GNL de 10 millions de dollars à Goldboro représente toujours le principal risque haussier pour les prévisions, même si la décision d'investissement finale est retardée à l'an prochain. Dans le même temps, l'usine de papier de Boat Harbour — fleuron de l'économie rurale du secteur forestier de cette province — devrait être mise hors service à la fin de janvier 2020 quand son installation de traitement des eaux usées fermera. Une installation de substitution projetée pour le traitement des eaux usées — qui pourrait prolonger les opérations de l'usine — fait actuellement l'objet d'évaluations environnementales.

Sur fond de vents contraires pour l'industrie forestière et un certain nombre de piliers économiques traditionnels comme les produits de la mer et la pêche, en raison des tensions diplomatiques sino-canadiennes, la Nouvelle-Écosse continue de connaître un regain de croissance de sa population. La création d'emplois à temps plein dans les services professionnels, scientifiques et techniques et de soins de santé très lucratifs, qui s'est en quelque sorte ralenti ces derniers mois devrait continuer de porter la croissance à court terme de cette province. Ces secteurs devraient continuer d'attirer les nouveaux arrivants et les travailleurs des autres provinces; dans la période comprise entre le 1<sup>er</sup> avril et le 1<sup>er</sup> juillet 2019, la population de la Nouvelle-Écosse a gagné 1,3 % sur un an — pour inscrire sa plus forte hausse trimestrielle depuis 1973. Halifax en a surtout profité; or, l'activité du bâtiment a réagi, et le marché du logement de cette ville est resté essentiellement équilibré sur fond de vigueur de l'activité des ventes.



Les transferts liés au projet de remise en état de Boat Harbour ont représenté un facteur énorme dans la dernière mise à jour financière de cette province et devraient accroître les recouvrements ordinaires de 86 millions de dollars par rapport à la prévision précédente, ce qui laisserait intact l'excédent projeté de l'EF 20. D'après la mise à jour du gouvernement provincial pour le T1 de cet exercice financier, cette hausse sera en partie masquée par une révision à la baisse des recettes propres de la province et par une hausse des dépenses projetées dans les soins de santé. Un versement ponctuel du gouvernement fédéral au titre de la taxe fédérale sur l'essence — annoncé dans le budget fédéral — a haussé la colonne des recettes du grand livre et a donné lieu à un transfert proportionnel aux municipalités.

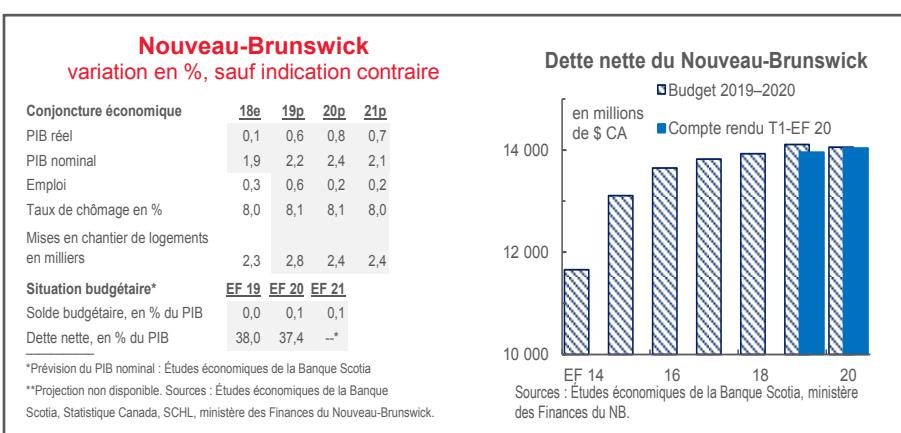
En raison des excédents projetés pour l'avenir prévisible — l'EF 19 a été le troisième d'affilée à s'inscrire en territoire positif et a été suivi de cinq déficits annuels successifs (graphique) —, le gouvernement provincial a décidé d'accroître de plus de 10 %, dans l'EF 20, ses dépenses en immobilisations. Cette décision devrait étayer la croissance de concert avec les dépenses d'investissement du secteur privé pour l'agrandissement du port d'Halifax et les contrats de construction navale avec le gouvernement fédéral.

### NOUVEAU-BRUNSWICK — AMÉLIORATION DE L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE; LES NOUVEAUX PLANS DE LA POLITIQUE OFFICIELLE METTENT LA TABLE POUR LA CROISSANCE À LONG TERME

Les données économiques publiées depuis nos dernières prévisions laissent entendre que la trajectoire économique à court terme du Nouveau-Brunswick n'évoluera guère. La création d'emplois est généralement bien orientée, même si elle se ralentit modérément et qu'elle privilégie le travail à temps partiel. La croissance de la population, stable et légèrement supérieure à la tendance, mise sur l'immigration et continue de durcir les marchés locaux du logement. Le différend sur le bois d'œuvre résineux avec les États-Unis et la fermeture d'une raffinerie à la fin de 2018 pèsent sur les exportations de la province dans l'industrie forestière et dans le secteur pétrolier.

Sur le front budgétaire, les faits nouveaux de la conjoncture ont été plus importants. La mise à jour du budget du Nouveau-Brunswick pour le premier trimestre de l'EF 20 s'est soldée par un excédent de 38 millions de dollars (0,1 % du PIB) — soit 15 millions de dollars de plus que le Budget de mars — et la dette nette révisée selon les prévisions est proportionnellement moindre (graphique). Cet excédent vient s'ajouter à un excédent, nettement supérieur aux prévisions, de 72,6 millions de dollars dans l'EF 19, qui s'explique par un redressement apporté au titre de l'exercice précédent pour les rentrées de fonds correspondant à l'impôt sur le revenu des particuliers. Les transferts de la taxe fédérale sur l'essence devraient matelasser les coffres du gouvernement dans l'EF 20 et porter à la hausse les plans de dépenses des projets d'infrastructures. Les plans de dépenses révisés des soins de santé ont donné lieu à des excédents de dépenses, comme l'avaient fait les paiements d'aide projetés pour les sinistrés dans la foulée des inondations du printemps, même si ces paiements doivent être en partie effacés par le soutien financier du gouvernement fédéral.

Le gouvernement a également publié la liste de six priorités qui définiront son mandat dans le cadre de ses politiques. Bien qu'il n'ait pas donné de précisions sur ces mesures, deux secteurs cernés en particulier donnent une certaine idée de la planification de son budget et de son développement économique. Le gouvernement provincial a réaffirmé qu'il avait l'intention de promouvoir la croissance du secteur privé; de concert avec un meilleur équilibre budgétaire pour les EF 19 et 20, il s'agit d'une bonne nouvelle pour l'exemption fiscale des entreprises télégraphiée dans le discours du Trône de l'an dernier. En outre, la priorité attribuée aux services publics durables et économiques laisse entendre que le gouvernement provincial continuera de consacrer des efforts à la maîtrise des dépenses et à la réduction de la dette.

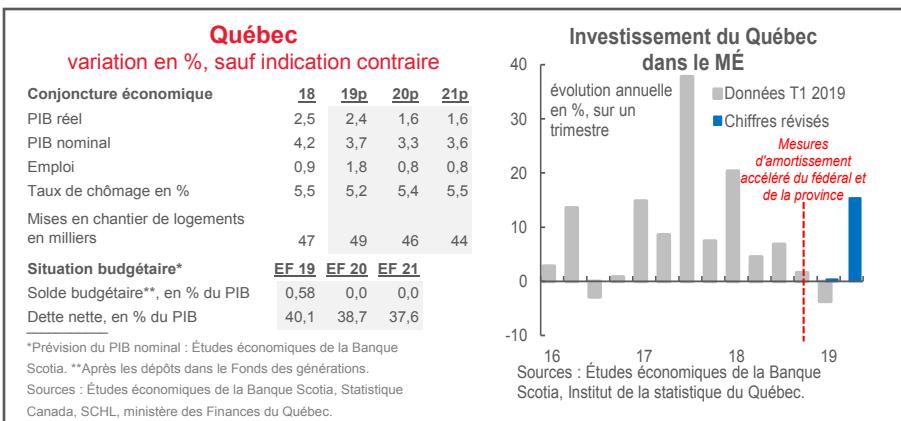


Au début de l'été, le gouvernement provincial a publié, pour la période comprise entre 2019 et 2024, sa Stratégie de croissance démographique, dont les traits dominants sont constitués des objectifs qui consistent à attirer chaque année 7 500 nouveaux arrivants au Nouveau-Brunswick et à atteindre, d'ici 2024, le taux national moyen de fidélisation de 85 %. La priorité attribuée à l'attraction et à la fidélisation des immigrants est une bonne nouvelle pour la croissance de cette province, dont la population active vieillit à vive allure et dans laquelle on ne prévoit pas, à l'heure actuelle, de grands projets dans le secteur privé pour relancer l'investissement dans les prochaines années. Or, les objectifs sont ambitieux. Le gouvernement provincial a accueilli un peu plus de 5 000 immigrants dans l'année qui a précédé le 1<sup>er</sup> avril 2019 : il s'agit du plus fort gain enregistré dans les annales pour quatre trimestres.

## QUÉBEC — ASPIRANT AU PREMIER RANG

La prodigieuse séquence de gains du PIB réel supérieurs à la tendance du Québec se poursuit depuis notre dernier compte rendu prévisionnel, et nous nous attendons aujourd'hui à ce que cette province s'inscrive cette année en tête des classements pour la croissance des provinces, avant de ralentir pour inscrire un rythme plus durable en 2020-2021. Cette séquence ne s'est pas produite depuis que Statistique Canada a commencé à publier, en 1981, les statistiques sur le PIB des provinces. La hausse de l'investissement consacré à la machinerie et à l'équipement (MÉ) est de très bon augure dans les données récentes : il s'était à l'origine inscrit en baisse au T1 de 2019, mais a depuis été révisé et a monté légèrement, pour ensuite culminer brusquement (graphique). Il est donc permis de croire que conformément aux avis que nous avons exprimés à l'origine, on profite des provisions pour amortissement accéléré du gouvernement fédéral et de la province. Ainsi, l'investissement suit cette année une trajectoire vigoureuse, de concert avec le rebond, au deuxième trimestre, de la construction non résidentielle, des grands projets de transport en commun et des dépenses massives consacrées aux infrastructures.

À court terme, les perspectives du Québec du point de vue des dépenses de consommation paraissent elles aussi solides malgré la légère révision à la baisse des dépenses réelles des ménages au premier trimestre. La création d'emplois à temps plein a pris du mieux depuis notre dernier compte rendu prévisionnel trimestriel, et les gains de salaires hebdomadaires ont fait de même, puisqu'ils continuent de distancer considérablement l'inflation sur fond de quasi-plein-emploi sur les marchés du travail. Deux baisses du taux directeur attendues de la Banque du Canada devraient encourager le crédit chez les consommateurs marginaux; or, le gouvernement provincial continue de profiter d'un taux d'épargne des ménages nettement supérieur à la moyenne nationale.



Supérieure à la tendance, la croissance de la population — important facteur de l'essor récent de cette province — perdure elle aussi. Dans les trois mois qui ont précédé le 1<sup>er</sup> avril 2019, le recours massif au programme des travailleurs étrangers temporaires explique qu'en chiffres nets, le nombre de résidents non permanents ait atteint son plus haut dans les annales, ce qui continue de compenser la baisse du nombre de nouveaux arrivants. En outre, la migration interprovinciale nette s'est établie en territoire positif pour la première fois depuis 2009. Dans le trimestre qui a suivi, la population provinciale a gagné 1,2 % sur un an : il s'agit de sa plus forte hausse depuis 1989.

Le quasi-équilibre du marché du logement de Montréal est l'une des répercussions de la poussée de croissance démographique vigoureuse et de la création d'emplois de cette province. Comme l'indiquent nos classements de l'équilibre de la demande et de l'offre sur les marchés locaux, la conjoncture montréalaise a été l'une de celles qui ont été les plus favorables aux vendeurs au Canada en 2019. La bonne nouvelle, c'est que les mises en chantier de logements et la construction sont restées vigoureuses et devraient permettre de réaligner la demande et l'offre de logements lorsque la croissance provinciale se ralentira, alors que les gains de prix devraient rester stables.

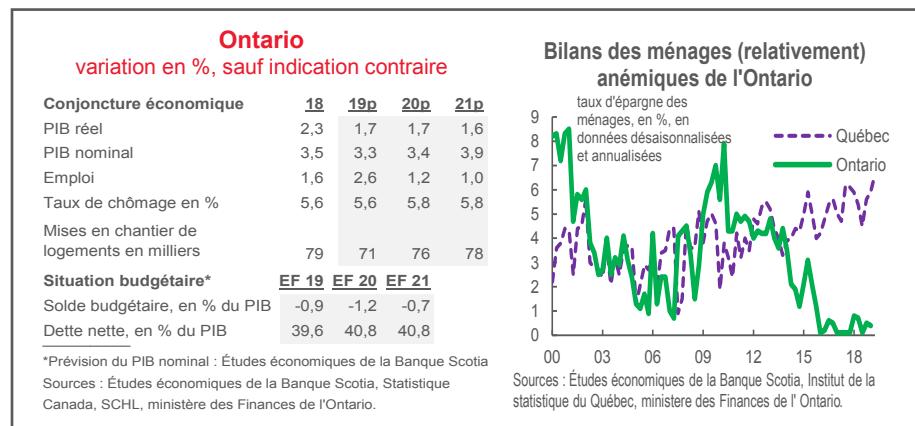
La léthargie de la conjoncture mondiale en raison de l'incertitude qui pèse sur le commerce constitue le principal risque pour les prévisions au moment d'écrire ces lignes. Il va de soi qu'un ralentissement au sud de la frontière pèserait considérablement sur l'économie du Québec. Or, notre scénario de base suppose qu'on évitera une baisse et que les exportations du Québec continueront de reprendre du mieux après avoir été anémiques au début de l'année, grâce à de solides fondamentaux, à un taux de change faible et à la croissance vigoureuse, mais ralenties de l'économie américaine.

### ONTARIO — SOLIDES FONDAMENTAUX ET INCERTITUDE AVIVÉE

Cette année, la légère révision à la hausse de nos prévisions sur la croissance économique de l'Ontario s'explique essentiellement par un solide rebond au T2 de 2019, après deux trimestres de croissance anémique. Cette évolution s'explique par le bond de la production automobile, qui semble avoir porté les exportations, ainsi que par la hausse de l'investissement résidentiel, qui a repris après le marasme du début de l'année.

La grève prolongée des usines américaines de la GM se répercute sur les perspectives à court terme du Sud de l'Ontario. Cette grève dure depuis presque un mois, et la production de la GM au Canada a freiné — en inscrivant une baisse de l'ordre de 20 % de la production automobile pour le mois, soit 30 000 exemplaires, alors qu'environ 4 500 travailleurs sont au chômage. Le secteur des pièces détachées automobiles est de plus en plus fragilisé en raison de la forte intégration des chaînes de valeur et de l'affaissement plus prononcé des activités de la GM au sud de la frontière. Même si le choc pour les perspectives provinciales sera modeste, les conséquences devraient être graves localement.

Le marché du travail de l'Ontario compte toujours sur de solides assises; or, nous nous attendons à des gains plus discrets des dépenses des ménages, par rapport à des hausses de plus de 2,6 % constatées dans chacun des cinq derniers exercices financiers de l'horizon prévisionnel. La création d'emplois à temps plein et les salaires hebdomadaires moyens se sont tous accélérés dans les derniers mois, et notre projection de 2,6 % pour la croissance totale de l'emploi représenterait le gain annuel le plus important depuis 2003. Toutefois, le faible taux d'épargne de cette province (graphique) laisse entendre que la hausse des dépenses des ménages fortement endettés sera limitée, même si l'on s'attend à une conjoncture de taux d'intérêt plus stimulante, qui devrait étayer encore les dépenses de consommation dans les dernières années de l'horizon prévisionnel.



Les gains de population de l'ordre de 1,7 % à 1,8 % constatés dans les six trimestres qui ont précédé le 1<sup>er</sup> avril 2019 sont les plus considérables en Ontario depuis 2001-2002. L'immigration continue de porter cette croissance — concentrée dans le Grand Golden Horseshoe (GGH) —, l'attraction des étudiants internationaux inscrit des records et la migration nette des résidents venus d'autres provinces dans les trois dernières années se rapproche de rythmes sans précédent depuis le début des années 2000. L'Ontario attire une part nettement plus forte de l'immigration nationale par rapport aux dernières années, et cette tendance pourrait porter la croissance grâce à un bassin beaucoup plus vaste de travailleurs pour cette province. Cette évolution met également en lumière l'obligation d'accroître l'offre de logements pour se prémunir contre les pressions qui pèsent sur l'abordabilité des logements, d'autant plus que plusieurs marchés du GGH constatent que l'activité de ventes de logements redevient vigoureuse.

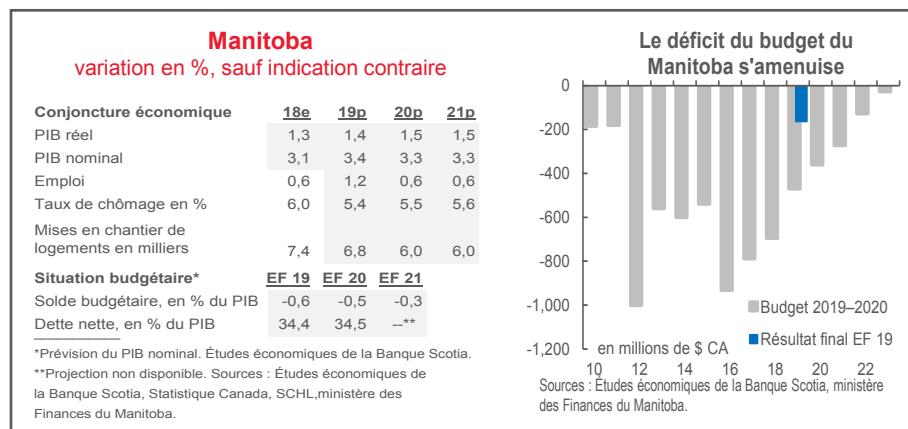
En Ontario comme au Québec, la forte incertitude mondiale — surtout en ce qui a trait aux tensions commerciales sino-américaines — comporte un risque de baisse considérable pour l'Ontario dans la mesure où elle se traduit par l'anémie de la conjoncture des dépenses de consommation et de l'investissement des entreprises ou qu'elle s'explique par le ralentissement de la croissance au sud de la frontière. Toutefois, l'ensemble des grands projets de construction — surtout la deuxième phase de l'agrandissement du réseau de transport par train léger sur rail à Ottawa, le Pont international Gordie Howe de 5,7 milliards de dollars à Windsor et l'usine pétrochimique de 2 milliards de dollars à Sarnia — devrait constituer un plancher pour l'investissement provincial.

Dans le compte rendu budgétaire qu'il a récemment publié pour l'EF 19, le gouvernement provincial a comptabilisé, pour la fin de l'exercice, un déficit nettement moindre que prévu à l'origine, soit 7,4 milliards de dollars (0,9 % du PIB); or, nous n'entrevoynons pas, pour l'heure, de dérogation à ses plans d'austérité des dépenses. Les sources de la manne de l'EF 19 — reprofilage des transferts du programme fédéral des infrastructures et hausse inattendue des recettes grâce à l'impôt sur les sociétés — pourraient bien se révéler transitoires. À notre avis, toute marge de manœuvre budgétaire dans les derniers exercices de l'horizon prévisionnel devrait être consacrée à la réduction de la dette. Il convient de constituer des tampons budgétaires compte tenu de la conjoncture actuelle d'incertitude avivée, tout en empruntant avec circonspection un parcours de consolidation riche de défis, mais nécessaire.

**MANITOBA — RÉDUCTION ACCÉLÉRÉE DU DÉFICIT MALGRÉ LES RISQUES DE BAISSE**

Les forces économiques précisées auparavant restent essentiellement en place et sont largement négatives pour la croissance dans cette province « clé de voûte ». Après avoir étayé la croissance ces dernières années, des entreprises comme la ligne de transmission Bipolaire III, la centrale de Keeyask et la tranche manitobaine de l'oléoduc de la Ligne 3 viendront peser sur les dépenses d'investissement de cette province à mesure que ces activités arriveront à terme cette année et l'an prochain. Une mine importante est appelée à fermer ses portes l'an prochain, ce qui ne laissera plus qu'une seule mine métallifère en exploitation par la suite. En outre, les tensions diplomatiques sino-canadiennes chroniques semblent peser de plus en plus sur le secteur des exportations du Manitoba : les exportations de marchandises à destination de la Chine ont perdu 42 % sur un an depuis le début de l'année en date de juillet 2019, ce qui s'explique surtout par les livraisons de plantes oléagineuses.

Le Manitoba s'illustre aussi parmi les rares provinces dont la croissance démographique se ralentit. Ce ralentissement s'explique surtout par le creusement de l'émigration interprovinciale nette. Si la hausse de l'immigration est venue compenser ces exodes, cette province se distingue des autres par le nombre considérable de nouveaux arrivants qu'elle accueille, chiffre qui est pourtant loin d'un record. Le ralentissement de l'emploi à temps plein, qui a commencé à se traduire par la baisse, sur un an, des heures de travail, est également une mauvaise nouvelle pour les dépenses de consommation, même si la croissance des ventes au détail n'a pas reculé et que les gains de salaires restent fermes.

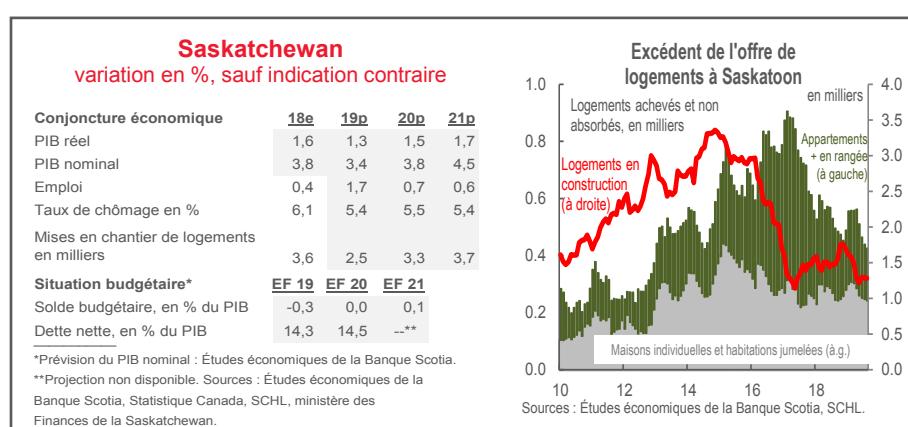


La bonne nouvelle, c'est que le Manitoba suit une trajectoire qui lui permet d'améliorer considérablement son déficit budgétaire, ce qu'a récompensé récemment un organisme de notation, en apportant un changement tendanciel positif à la note de crédit de cette province. Les résultats définitifs pour l'EF 19 font état d'un déficit budgétaire d'à peine 163 millions de dollars (-0,2 % du PIB) (graphique) — soit plus de 300 millions de dollars de moins que le déficit prévu auparavant; il s'agit, dans les annales manitobaines, de la deuxième amélioration en importance du déficit pour un an. Des recettes fiscales supérieures aux prévisions — en raison d'un nouveau débouclage de la planification fiscale fédérale — ont porté ce résultat. L'austérité des dépenses devrait toujours être essentielle au plan d'équilibre budgétaire de cette province — qui devrait désormais être atteint en 2022; pourtant, les dépôts supplémentaires de 357 millions de dollars dans le Fonds de réserve en cas d'imprévu créent un tampon budgétaire qui peut être déployé en cas de récession.

**SASKATCHEWAN — SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL, LES GAINS DU DÉBUT DE 2019 SE RALENТИSSENT; LES PERSPECTIVES DU COMMERCE ET DE L'INVESTISSEMENT SONT DISCRÈTES**

Les prévisions à court terme de la Saskatchewan sont essentiellement inchangées par rapport à notre précédent compte rendu prévisionnel. Le bond de la création d'emplois à temps plein au début de l'année semble finalement se modérer — même si, à 1,6 % sur un an depuis le début de l'année jusqu'en août, la croissance de l'emploi à temps plein est toujours en bonne voie de connaître sa meilleure année depuis 2013. Les gains engrangés depuis le début de l'année sont particulièrement solides, même s'ils se ralentissent, dans les secteurs dans lesquels les salaires sont élevés, par exemple les services financiers et les services professionnels, scientifiques et techniques, même si une hausse généralisée des salaires ne s'est pas matérialisée. Nous continuons de prévoir des gains plus modérés sur le marché du travail au-delà de 2019; or, la croissance stable prévue pour l'emploi représente toujours une amélioration après une convalescence prolongée dans la foulée du dernier effondrement des cours des produits de base.

De concert avec la création d'emplois, la croissance de la population se décélère. Le creusement des exflux de résidents vers les autres provinces — dans les quatre trimestres qui ont précédé le 1<sup>er</sup> avril 2019, la migration interprovinciale nette a inscrit son niveau négatif le plus important depuis 1992 — continue de rognier les gains de population réalisés grâce à l'accueil de nouveaux arrivants. Nous nous attendons à ce que le relèvement de l'immigration, la stabilité des marchés du travail et la jeunesse de la population favorisent l'accroissement démographique dans les prochaines années; toutefois, la conjoncture actuelle se solde par un résultat négatif pour les dépenses de consommation et la constitution des ménages.



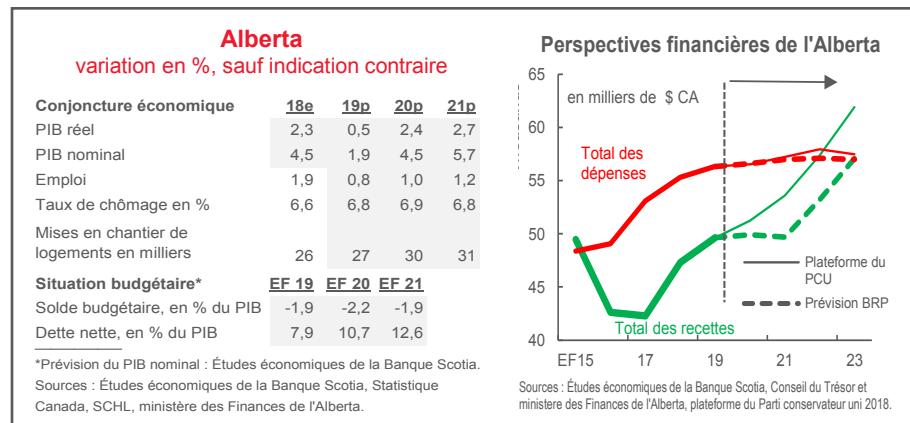
Le marché du logement se situe au carrefour de tendances à court terme et de tendances à plus long terme. D'une part, la création d'emplois au début de l'année explique la vigueur de l'activité existante des ventes de logements à Regina et à Saskatoon, même si les achats se sont repliés dans les mois plus récents. D'autre part, la province reste enlisée dans un surplus de logements cumulés depuis l'effondrement des prix des produits de base en 2014-2015 (graphique), ce qui devrait peser sur la construction résidentielle et faire baisser les prix dans les prochaines années.

Pour l'investissement et le commerce, les perspectives restent timides. Les dépenses en immobilisations devraient se réduire dans un certain nombre de projets pétroliers menés tambour battant — notamment en raison des enjeux chroniques dans le transport par oléoduc — et les travaux devraient prendre fin cette année dans le projet de la voie de contournement de Regina au coût de 1,9 G\$ et dans la réalisation de la centrale électrique de Chinook au prix de 680 M\$. La Saskatchewan est particulièrement vulnérable à la politique chinoise protectionniste, compte tenu de ses liens commerciaux avec ce pays et de ses exportations surtout agricoles, même si d'autres gains dans la production de la potasse sont de bon augure pour la croissance des exportations.

### ALBERTA — L'EXAMEN FINANCIER MILITE EN FAVEUR DE L'AUSTÉRITÉ DES DÉPENSES

Nous continuons de nous attendre à une croissance anémique en Alberta cette année, en enchaînant avec un rebond de la croissance de l'ordre de 2,5 % dans les deux années suivantes. L'investissement pétrogazier est toujours aussi timoré sur fond d'incertitude avivée en raison de la capacité insuffisante de transport par oléoduc, ce qui s'est répercusé sur d'autres secteurs de l'économie provinciale : ainsi, la croissance de l'emploi est nettement inférieure à la moyenne nationale, et depuis le début de l'année, les indicateurs comme la construction de logements, les ventes au détail et la construction non résidentielle restent anémiques.

Puisqu'on ne s'attend pas à ce que l'oléoduc TransMountain soit achevé avant au moins 2022, il faudra attendre au moins quelques années encore avant que le marché pétrolier de l'Ouest canadien atteigne un équilibre durable de l'offre et de la demande et que le différentiel des cours du brut entre le pétrole léger et le pétrole lourd se stabilise. Or, les travaux menés dans les projets d'oléoduc à l'approche de 2020 devraient rehausser l'investissement et contribuer au relèvement de la croissance économique à partir de la fin de cette année. On s'attend aussi à ce que l'activité liée aux grandes installations pétrochimiques étaye la croissance dans les prochaines années, et nous entrevoyons un surcroît de dépenses en immobilisations par rapport aux baisses des taux d'imposition des sociétés planifiées dans les quatre prochaines années. Les nouvelles hausses des plafonds de production pétrolière contingentée par le gouvernement devraient porter la production du secteur pétrogazier et ses exportations.



Les récents attentats contre les infrastructures pétrolières saoudiennes, qui ont temporairement paralysé près de 6 % de l'offre mondiale de pétrole brut, ont placé sur le devant de la scène les inquiétudes depuis longtemps assoupies sur la sécurité énergétique. La conjoncture du secteur pétrolier canadien — en particulier les vastes gisements de sable pétrolières — profite traditionnellement de ces inquiétudes, qui étaient du nombre des raisons qui ont donné de l'élan à des projets d'infrastructures comme le pipeline Keystone XL.

Publiés durant l'été 2019, le rapport et les recommandations du groupe d'experts du Ruban bleu (BRP) sur les finances albertaines viennent conforter les plans budgétaires déjà annoncés par le gouvernement provincial et ouvrent la porte à un budget transformationnel à la fin du mois. La maîtrise des dépenses devrait constituer le trait dominant du prochain plan directeur budgétaire; le BRP laisse entendre qu'il faudra déployer des mesures d'austérité budgétaire supérieures à celles qui ont déjà été évoquées pour équilibrer la comptabilité de la province d'ici l'EF 23 (graphique). Le rapport trace également les grandes lignes des suggestions destinées à recadrer les dépenses de gouvernance et d'administration dans la fonction publique et à relancer la compétitivité. Tous les détails du nouveau cadre des dépenses en immobilisations, qui visera à harmoniser la pérennité budgétaire et à lisser les cycles de hauts et de bas de l'évolution de l'économie, seront absolument essentiels pour la croissance à long terme.

### COLOMBIE-BRITANNIQUE — GRÂCE AUX GRANDS PROJETS ET AUX GAINS DE POPULATION, LA PROVINCE EST APPELÉE À RESTER EN TÊTE

Nous continuons de nous attendre à ce que la Colombie-Britannique mène les provinces pour la création d'emplois en 2019 et en 2020, puis pour la croissance économique en 2020. L'entreprise LNG Canada à Kitimat devrait hausser l'essor de cette province sur tout l'horizon prévisionnel. L'activité devrait culminer en 2021, de concert avec les plans de projets et les estimations sectorielles des profils de dépenses en immobilisations pour les entreprises qui ont un calendrier comparable. Toutefois, la contribution la plus importante à la croissance de la Colombie-Britannique par rapport à nos prévisions de base intervient l'an prochain, grâce à la plus forte hausse annuelle des dépenses en immobilisations entre 2019 et 2020. Le barrage du site C, le projet de remplacement du pont Pattullo et l'agrandissement des aéroports de Vancouver, de Victoria et d'Abbotsford font partie des autres projets qui devraient étayer la croissance économique de cette province.

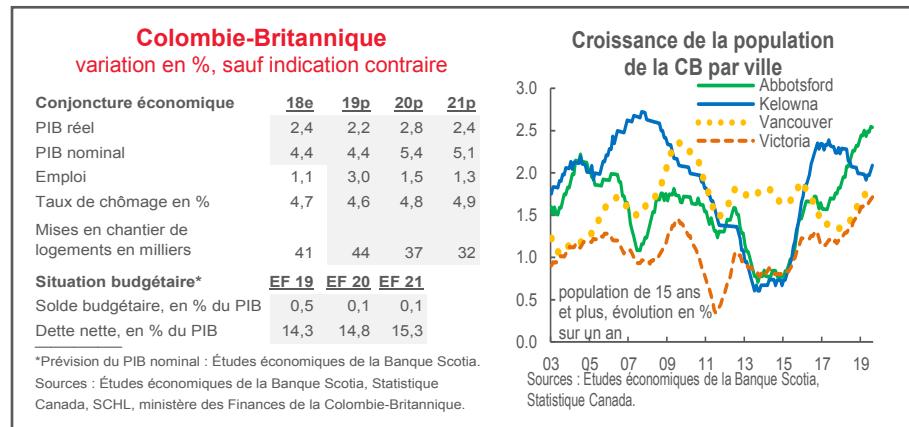
La croissance de la population est toujours aussi stable en Colombie-Britannique depuis notre dernier compte rendu prévisionnel trimestriel. De concert avec la hausse du nombre de nouveaux arrivants et du nombre net de résidents non permanents, la migration interprovinciale nette a suivi une orientation à la hausse dans les trois trimestres qui précèdent le 1<sup>er</sup> juillet 2019. Comme dans d'autres régions du pays, la croissance s'est concentrée dans les plus grandes villes. À Vancouver, la population des 15 ans et plus a gagné 1,9 % sur un an en août et en septembre 2019, après avoir crû d'à peine 1,4 % par an en 2017-2018; dans le même temps, Victoria et Abbotsford ont récemment observé leurs plus fortes hausses mensuelles sur un an dans les annales (graphique).

Le marché du logement est redevenu plus vigoureux, ce qui est la conséquence logique de la création d'emplois et des gains de population supérieurs à la tendance. Après des baisses prononcées des achats de logements existants — en raison de la hausse des taux d'intérêt et de l'ensemble des mesures officielles fédérales et provinciales —, les ventes de logements de Vancouver ont augmenté d'environ 25 % dans deux des quatre derniers mois. Puisque les solides facteurs de la demande sont appelés à étayer la constitution des ménages et la croissance des revenus dans les prochaines années, nous nous attendons à ce que les ventes de logements reprennent leur élan et refassent monter les prix.

L'activité de construction de logements devrait également rester stable dans le Sud de la Colombie-Britannique, en raison des contraintes imposées par des facteurs comme la hausse des coûts des matériaux, les restrictions dans le bâtiment et les pénuries de main-d'œuvre dans l'industrie de la construction de cette province.

Les perspectives pour le secteur exportateur de la Colombie-Britannique continuent d'être dominées par les risques de baisse, notamment les droits de douane sur l'importation du bois d'œuvre résineux à destination des États-Unis, les limites dans la production de bois d'œuvre dans la foulée de l'infestation de dendroctones du pin argenté et des violents incendies de forêt qui se sont produits dans chacune des deux dernières années, ainsi que les tensions diplomatiques chroniques entre le Canada et la Chine.

Dans son compte rendu financier pour le premier trimestre de l'EF 20, la Colombie-Britannique prévoit toujours d'importants surplus dans les trois prochains exercices financiers. Ces surplus paraissent assurés : le gouvernement provincial prévoit d'importantes réserves dans son plan directeur et reste fidèle à sa pratique de longue date qui consiste à planifier une croissance économique inférieure à la moyenne prévue pour le secteur privé. La dette financée par les contribuables en pourcentage du PIB est toujours appelée à augmenter légèrement sur l'horizon prévisionnel, en raison des niveaux sans précédent de l'investissement planifié dans les infrastructures immobilisées. Or, ce rythme devrait continuer de s'inscrire dans l'une des trajectoires les plus discrètes parmi les provinces et suit un parcours baissier dans la foulée d'excédents plus importants qu'escompté dans l'EF 19. Ces facteurs ont récemment amené une agence de notation à confirmer la note AAA — la meilleure note qui soit — pour le crédit de cette province.



**Tableau des prévisions provinciales : synthèse**

	(variation annuelle en %, sauf indication contraire)										
PIB réel	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
2000–18	2,1	2,4	1,8	1,3	1,2	1,8	2,0	2,3	2,0	2,8	2,7
2018e	1,9	-2,7	2,6	1,2	0,1	2,5	2,3	1,3	1,6	2,3	2,4
2019p	1,6	2,0	2,1	1,3	0,6	2,4	1,7	1,4	1,3	0,5	2,2
2020p	1,8	0,6	1,9	1,3	0,8	1,6	1,7	1,5	1,5	2,4	2,8
2021p	1,9	0,8	1,8	1,1	0,7	1,6	1,6	1,5	1,7	2,7	2,4
PIB nominal											
2000–18	4,3	5,6	4,2	3,3	3,4	3,7	3,9	4,4	5,4	5,9	4,7
2018e	3,6	0,5	4,6	3,2	1,9	4,2	3,5	3,1	3,8	4,5	4,4
2019p	3,2	3,5	4,1	3,0	2,2	3,7	3,3	3,4	3,4	1,9	4,4
2020p	3,8	2,9	3,9	3,2	2,4	3,3	3,4	3,3	3,8	4,5	5,4
2021p	4,3	3,7	3,8	2,8	2,1	3,6	3,9	3,3	4,5	5,7	5,1
Emploi											
2000–18	1,4	0,6	1,1	0,6	0,4	1,3	1,3	1,0	1,1	2,2	1,5
2018	1,3	0,5	3,0	1,5	0,3	0,9	1,6	0,6	0,4	1,9	1,1
2019p	2,1	1,1	1,8	2,2	0,6	1,6	2,6	1,2	1,7	0,8	3,0
2020p	1,0	0,0	0,8	0,3	0,2	0,8	1,2	0,6	0,7	1,0	1,5
2021p	1,0	-0,1	0,6	0,1	0,2	0,8	1,0	0,6	0,6	1,2	1,3
Taux de chômage (%)											
2000–18	7,1	14,3	11,1	8,8	9,5	7,9	7,0	5,1	5,0	5,3	6,5
2018	5,8	13,8	9,4	7,6	8,0	5,5	5,6	6,0	6,1	6,6	4,7
2019p	5,7	12,1	8,9	6,8	8,1	5,2	5,6	5,4	5,4	6,8	4,6
2020p	5,9	12,1	9,0	6,8	8,1	5,4	5,8	5,5	5,5	6,9	4,8
2021p	5,9	12,0	9,1	6,9	8,0	5,5	5,8	5,6	5,4	6,8	4,9
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)											
2000–18	200	2,5	0,8	4,3	3,4	44	72	5,2	5,2	34	29
2018	213	1,1	1,1	4,8	2,3	47	79	7,4	3,6	26	41
2019p	210	0,9	1,1	4,6	2,8	49	71	6,8	2,5	27	44
2020p	206	1,3	1,1	4,2	2,4	46	76	6,0	3,3	30	37
2021p	202	1,1	1,0	4,2	2,4	44	78	6,0	3,7	31	32
Ventes de véhicules automobiles (en milliers d'unités)											
2000–18	1 674	29	6	48	38	415	646	48	45	217	182
2018	1 984	28	8	51	38	449	853	67	47	226	217
2019p	1 935	31	9	51	39	448	810	60	49	223	215
2020p	1 915	26	7	50	38	435	805	58	50	227	219
2021p	1 915	26	7	47	36	435	805	58	51	231	219
Soldes budgétaires, exercice terminé le 31 mars (en M\$ CA)											
2018	-18 961	-911	1	230	67	2 622	-3 672	-695	-303	-8 023	301
2019e	-14 000	-522	14	120	5	2 500	-7 435	-470	-268	-6 711	1 535
2020p*	-19 800	-575	2	31	38	0	-10 252	-360	26	-7 912	179

\* Le solde budgétaire de T.-N.-L. en 2020 ne tient pas compte d'une hausse ponctuelle des revenus découlant de l'incidence de l'Accord atlantique. Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL et Document budgétaires. Chiffres du solde du budget du Québec après les transferts du Fonds des générations.

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

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

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

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

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

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

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

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

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