

Divergence entre les perspectives provinciales et les grands projets et nouvelles menaces commerciales

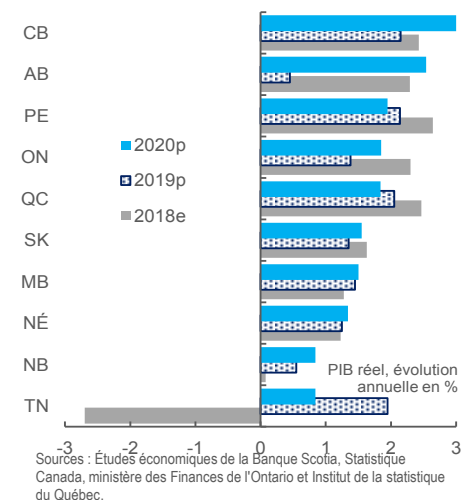
FAITS SAILLANTS

- On s'attend toujours à ce que la Colombie-Britannique connaisse, cette année et l'an prochain, la plus forte croissance économique parmi les provinces (graphique).
- Nous entrevoyons, dans les modèles de croissance des provinces, une plus grande divergence que celle que nous avons constatée il y a à peine quelques mois; les différences relevées dans la mise en valeur des grands projets et la vigueur soutenue de la création d'emploi sous-tendent les révisions¹.
- La politique budgétaire continue elle aussi d'ouvrir la porte à une « économie à deux vitesses » : les nouveaux plans et les détails émergents des leviers des politiques déjà annoncées mettent en évidence les différentes approches dans la gestion économique des provinces.
- Les courants de population, qui basculent eux aussi, sont essentiels pour prévoir les changements parmi un certain nombre de provinces.
- Les tiraillements diplomatiques continus du Canada avec la Chine comportent un risque de baisse considérable pour la croissance dans plusieurs administrations et relèvent l'incertitude des perspectives commerciales, dominées par la politique américaine protectionniste.
- Les données initiales laissent entrevoir des réactions nuancées aux mesures d'incitation de l'investissement des entreprises mises en œuvre au niveau fédéral et au niveau provincial à la fin de l'an dernier.
- En Ontario et en Colombie-Britannique au début de 2019, les marchés du logement ont continué de peser sur la croissance; or, ils cadrent de plus en plus avec les fondamentaux économiques et les tendances démographiques sous-jacentes d'un océan à l'autre.
- Les problèmes de capacité de transport par oléoduc continuent de peser sur le secteur pétrolier de l'Ouest canadien, et les provinces qui produisent plus de pétrole qu'elles n'en importent continuent d'être aux prises avec les défis de la diversification à long terme.

RENSEIGNEMENTS

Marc Desormeaux, économiste, Provinces
416.866.4733
Études économiques de la Banque Scotia
marc.desormeaux@scotiabank.com

Synthèse des prévisions provinciales



INDICE

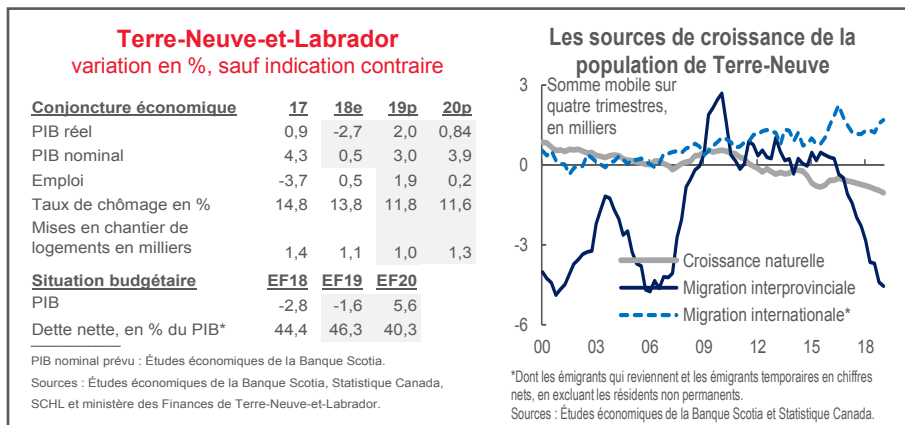
Faits saillants	1
Terre-Neuve-et-Labrador	2
Île-du-Prince-Édouard	2-3
Nouvelle-Écosse	3
Nouveau-Brunswick	4
Québec	4-5
Ontario	5-6
Manitoba	6
Saskatchewan	6-7
Alberta	7-8
Colombie-Britannique	8
Tableau des prévisions provinciales : synthèse	9

¹ Sauf indication contraire, les chiffres sont exprimés en dollars canadiens.

TERRE-NEUVE-ET-LABRADOR : MALGRÉ LE BOND DE LA CROISSANCE CETTE ANNÉE, LES DIFFICULTÉS À LONG TERME PERDURENT

À Terre-Neuve-et-Labrador, le profil prévu de la croissance reste ancré dans les grands projets. Le marché de l'emploi de cette province est depuis longtemps vulnérable aux hauts et aux bas de la construction dans les grands projets, et cette année ne fait pas exception. Sur fond d'activité culminante dans le projet de forage en mer West White Rose et des travaux dans différentes mines, la création d'emplois à temps plein progresse de 3,4 % sur un an depuis le début de l'année — ce qui est toujours supérieur au rythme de toutes les autres provinces — et le secteur de l'extraction minière, de l'exploitation en carrière et de l'extraction du pétrole et du gaz intervient à hauteur de 41 % des emplois nouveaux à temps plein en chiffres nets, contre à peine 5 % de la population active à temps plein. C'est pourquoi nous nous attendons cette année, sur le Rocher, à de forts gains de l'investissement des entreprises et des dépenses des ménages. On s'attend à ce que l'investissement comme la consommation piétinent en 2020 avec la fin des travaux consacrés aux grands projets.

Au-delà du secteur des ressources naturelles, la diversification continue de représenter une importante difficulté à long terme; toutefois, les exportations devraient profiter du relèvement de la production du pétrole et des métaux cette année et l'an prochain. De concert avec le tourisme et la technologie océanique, le gouvernement de cette province a indiqué, dans sa récente stratégie de croissance économique, que l'aquaculture est une industrie très prometteuse; les travaux consacrés à une ferme salmiconicole de 250 millions de dollars à la baie Placentia devraient favoriser, cette année et l'an prochain, l'investissement sectoriel. Les activités d'exploration en mer — en particulier le projet en eaux profondes de la Baie du Nord, qui devrait être entériné en 2020 — offrent elles aussi un potentiel de hausse; toutefois, l'exécution du plan de maîtrise des tarifs d'électricité de cette province — dont certains détails ont été publiés dans le Budget de mars 2019 — sera essentielle pour attirer plus généralement les investisseurs.



L'accès au logement a pris du mieux sur fond de forte croissance de l'emploi; toutefois, le marché du logement de cette province reste enlisé dans un excédent de logements invendus, cumulé durant le dernier affaissement des cours des produits de base. Pour la période de janvier à mai, les ventes de logements ont fortement monté, de 6,3 %, par rapport à il y a un an; pourtant, les mises en chantier de logements comme l'investissement dans la construction résidentielle ont frôlé leur plus creux dans les annales durant l'essentiel du S1 de 2019. Cette dernière tendance devrait perdurer à moyen terme, puisque les chiffres quasi record de logements non absorbés à St. John décourageront probablement la construction résidentielle et pèseront sur les gains des prix des logements.

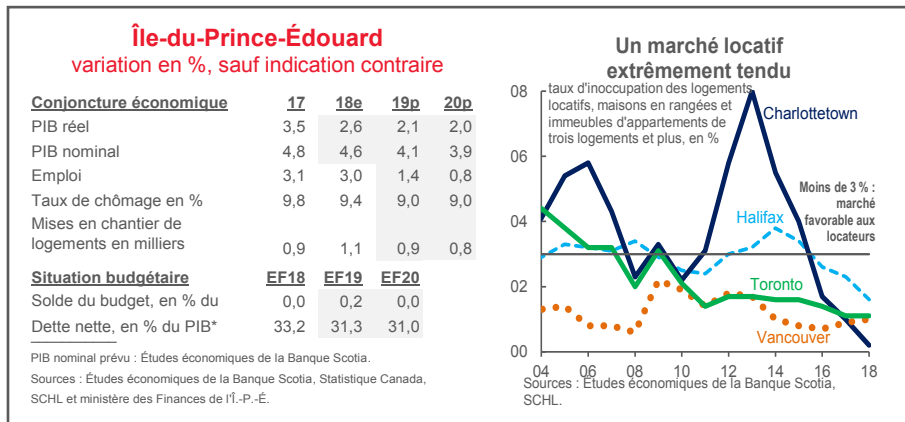
À plus long terme, les facteurs démographiques continueront d'endiguer la croissance de la population active. Le vieillissement fulgurant de la population devrait se poursuivre, et la migration interprovinciale nette devrait continuer de peser sur l'économie. Au 1^{er} janvier 2019, Terre-Neuve-et-Labrador a comptabilisé son plus fort exode de résidents sur quatre trimestres à destination d'autres provinces et territoires canadiens depuis 2007 (graphique).

ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD : PRESSIONS À COURT TERME ET PLANS À LONG TERME

On s'attend à de vigoureux gains de la population par rapport à la hausse de l'immigration, ce qui continue de sous-tendre nos prévisions de croissance économique, qui sont supérieures à la moyenne nationale sur l'Île-du-Prince-Édouard. Les nouveaux arrivants sont venus grossir la population de l'Île-du-Prince-Édouard à 2,1 % sur un an ou plus — ce qui est supérieur à toutes les autres provinces — dans 10 des 11 trimestres qui ont précédé le 1^{er} avril 2019. L'intégration

fructueuse des nouveaux arrivants est venue porter la création d'emplois à temps plein à plus de 3 % en 2017 comme en 2018; ce rythme a généralement perduré en 2019. L'augmentation des cibles de l'immigration économique prévues cette année devrait permettre à l'île de mieux faire fructifier le potentiel économique des nouveaux arrivants compétents lorsque la croissance de l'emploi se ralentira pour adopter un rythme plus durable.

De concert avec les gains constants de l'emploi et de la population, les indicateurs précisés dans le récent budget de la nouvelle administration de l'Île-du-Prince-Édouard devraient étayer l'expansion de cette province. Les dépenses d'infrastructure



considérablement relevées pour répondre aux besoins d'un influx de nouveaux arrivants — dépenses annoncées en novembre 2018 — se poursuivront sous le nouveau gouvernement, avec l'aide complémentaire d'Ottawa. En outre, l'augmentation de l'impôt sur les revenus personnels de base et du seuil d'imposition des revenus faibles devrait rehausser légèrement les dépenses de consommation à partir de 2020.

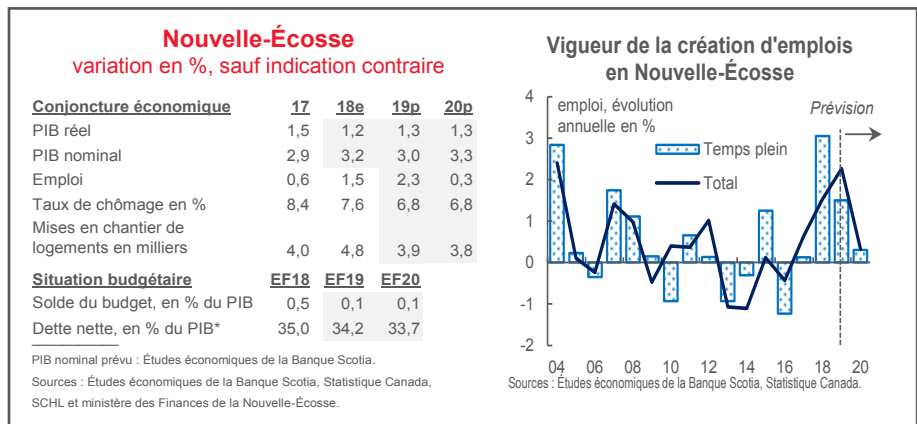
Le nouveau gouvernement a également intensifié les efforts qu'il consacre pour maîtriser les difficultés de l'accessibilité des prix des logements sur l'île. En raison du déficit aigu des logements locatifs à Charlottetown (graphique), le gouvernement de la province a réservé des fonds pour les suppléments de loyers et la construction de nouveaux immeubles au-delà des cibles annoncées dans le *Plan d'action du logement* de la précédente administration. Ces mesures devraient permettre de porter l'offre de logements abordables de concert avec les mesures d'incitation mises en œuvre à l'échelon municipal; toutefois, les pénuries de main-d'œuvre perdurent dans le secteur de la construction de l'Île-du-Prince-Édouard, et l'envergure du déficit actuel laisse entendre que le recentrage soutenu de l'offre et de la demande est décalé d'au moins quelques années.

Les activités qui viendront probablement relancer l'investissement cette année et l'an prochain prévoient la construction d'une serre et d'un entrepôt de cannabis de 35 millions de dollars et d'un parc d'éoliennes de 60 millions de dollars — confirmés dans le budget de juin — en plus de la modernisation des installations d'une entreprise aérospatiale et d'un fabricant de produits biopharmaceutiques. Ces deux derniers projets devraient également finir par relancer les exportations — les produits aérospatiaux et pharmaceutiques, qui restent essentiels à la balance commerciale de cette province, ont inscrit une forte augmentation au début de 2019. Après le temps inclément pendant l'essentiel de 2018, la production de la pomme de terre regagnera probablement des niveaux plus normaux, même si le conflit diplomatique du Canada avec la Chine fait généralement baisser les exportations et le tourisme.

LA NOUVELLE-ÉCOSSE PROFITE TOUJOURS DES GAINS DE POPULATION

Si nous avons révisé à la hausse les prévisions de croissance de la Nouvelle-Écosse, c'est parce que la création d'emplois est toujours supérieure à la tendance. Selon les prévisions, le total de l'emploi devrait désormais gagner 2,3 % cette année, ce qui représenterait la plus forte hausse depuis 2004 (graphique). Depuis le début de 2019, les gains sont surtout attribuables au travail à temps partiel et laissent entendre qu'ils ont progressivement relevé un peu les revenus des ménages par rapport à 2018; or, la croissance de l'emploi à temps plein est aussi restée vigoureuse après avoir bondi l'an dernier. Les nouveaux emplois sont concentrés dans le secteur des biens, ainsi que dans les services professionnels, scientifiques et techniques et les soins de santé, dans lesquels les salaires sont élevés.

La population a elle aussi continué de progresser considérablement. Du 1^{er} janvier au 1^{er} avril 2019, la population de la Nouvelle-Écosse a augmenté de 1,2 % sur un an — sa plus forte expansion trimestrielle depuis 1984 — alors que le nombre de résidents d'Halifax de 15 ans et plus a progressé de 2 % sur un an depuis le début de l'année jusqu'en juin 2019. L'accroissement du nombre des nouveaux arrivants, de concert avec l'amélioration de l'intégration de la population active immigrante, a contribué à cette tendance, tout autant que les apports stables des autres provinces à la population, qui confirment le caractère soutenu de la reprise dans les régions productrices de pétrole du Canada et l'attrait de la Nouvelle-Écosse auprès des candidats à des emplois.



Les marchés du logement restent fébriles. Récemment, le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions à Halifax a atteint les taux les plus élevés depuis le début des années 2010, et la croissance sur un an de 5,8 % de la Nouvelle-Écosse depuis le début de l'année dans les prix moyens des ventes de logements jusqu'en mai domine les provinces. En outre, la solide construction résidentielle s'est poursuivie cette année et les nouvelles inscriptions sont en hausse dans la capitale. C'est pourquoi l'équilibre entre acheteurs et vendeurs a commencé à basculer en territoire plus équilibré. De concert avec la croissance économique et à des frais de crédit toujours aussi faibles, nous nous attendons à une vigoureuse activité dans la construction de logements en 2020, ce qui permettra à cette province de mieux se prémunir contre les brusques gains des prix des logements au moment où se ralentira la création d'emplois.

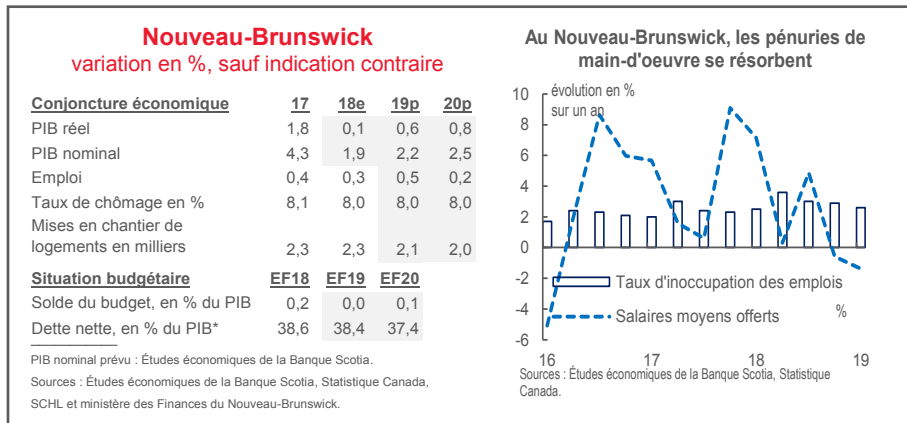
Les perspectives pour l'investissement du secteur privé en Nouvelle-Écosse se sont améliorées par rapport à 2018. Les travaux consacrés au Centre des congrès d'Halifax et la mise en service d'une importante ligne de transport de l'électricité, à la fin de 2017, ont constitué, l'an dernier, un poids qui s'est résorbé en 2019. Les dépenses liées au colmatage des puits de gaz en mer s'étendront elles aussi jusqu'en 2020. Les contrats de construction navale avec le gouvernement fédéral et le projet de l'installation de GNL à Goldboro — si elle est approuvée cette année — viendront donner un coup de pouce plus important aux dépenses en immobilisations au-delà de l'an prochain.

Dans cette province comme dans l'Île-du-Prince-Édouard, les tensions diplomatiques sino-canadiennes comportent un risque considérable pour la croissance à l'heure actuelle. L'escalade du conflit pèserait presque certainement sur les exportations de la Nouvelle-Écosse à destination de la Chine — concentrées dans les produits de la mer et la pêche —, qui ont représenté presque 10 % des livraisons externes de marchandises de cette province dans les cinq dernières années.

LE NOUVEAU-BRUNSWICK AUX PRISES AVEC UN FLÉCHISSEMENT DE LA CROISSANCE

Nos prévisions pour le Nouveau-Brunswick sont essentiellement les mêmes qu'en avril. On ne s'attend pas à d'importantes activités du secteur privé cette année ni l'an prochain; or, au-delà de 2020, les travaux consacrés à la modernisation de la centrale d'hydroélectricité de Mactaquac de 3,1 G\$ devraient relancer les dépenses en immobilisations et offrir un potentiel de hausse grâce à différents travaux de modernisation de projets d'aquaculture. La politique budgétaire reste arrimée aux efforts de réduction de la dette — récemment récompensés par une agence de notation qui a apporté une modification tendancielle positive à la cote de solvabilité de cette province — et caractérisée par la compression des dépenses infrastructurelles et les mesures d'austérité dans les dépenses des ministères. Les exportations devraient toujours être modérées par les livraisons de pétrole raffiné par rapport au contrecoup négligeable de l'explosion de la raffinerie de pétrole de Saint John et de sa fermeture à la fin de 2018, en plus du conflit sur le bois d'œuvre résineux avec les États-Unis.

Le marché du travail semble être sur la voie de gains plus durables. La croissance de l'emploi continue de fléchir : le nombre de postes à temps plein a baissé de 0,2 % sur un an depuis le début de l'année jusqu'en mai, après avoir inscrit son bond le plus vigoureux sur deux ans dans une décennie par rapport à 2017-2018, et le nombre total d'emplois créés et prévus cette année, soit 0,5 %, est le plus faible de toutes les provinces. Les pénuries de main-d'œuvre qui se sont fait jour pendant l'expansion récente supérieure à la tendance semblent vouloir se réduire après que le taux d'inoccupation des emplois de cette province ait connu deux baisses consécutives dans les deux trimestres qui ont précédé le T1 de 2019. C'est pourquoi les salaires moyens offerts ont évolué tendanciellement à la baisse (graphique) et ouvrent la porte à des gains plus discrets dans les revenus des travailleurs dans les mois à venir. Dans le cadre du déroulement de ces faits nouveaux, nous nous attendons à ce que la rareté de l'offre se réduise sur les marchés du logement de Moncton et de Saint John, malgré le ralentissement de la construction de logements.

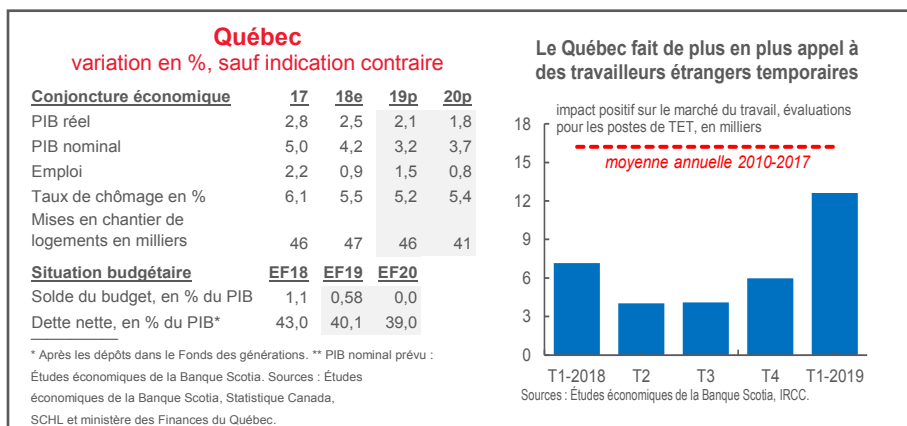


Puisque le rythme de la contraction naturelle de la population est appelé à s'accélérer avec le vieillissement démographique et que les exflux nets à destination d'autres régions sont appelés à se creuser, la migration interne internationale sera essentielle si le Nouveau-Brunswick veut garder une population active vigoureuse. Grâce au relèvement des cibles d'Ottawa pour l'immigration et à l'aide apportée dans le cadre du Programme pilote d'immigration au Canada atlantique, le gouvernement de cette province devrait pouvoir miser sur le nombre record, l'an dernier, des immigrants internationaux accueillis. Il devra aussi, pour soutenir à terme les gains de population même modestes, continuer d'attirer et de fidéliser les étudiants internationaux — qui ont contribué l'an dernier à la plus forte augmentation nette, dans les annales, du nombre de résidents non permanents au Nouveau-Brunswick.

LE QUÉBEC POURSUIT SA SÉQUENCE SPECTACULAIRE

Nous continuons d'entrevoir une modération de la croissance économique du Québec après l'essor de 2017-2018, qui a été nettement supérieur à son rythme potentiel sous-jacent. Une révision à la hausse à 2,1 % de la croissance du PIB réel en 2019 s'explique essentiellement par les gains des dépenses des ménages auxquels on s'attendait et qui ont été plus forts qu'escompté. La création d'emplois s'est accélérée depuis un début plus discret en 2019, les pénuries de main-d'œuvre continuent de faire monter les salaires, et les ventes au détail, les achats de véhicules automobiles neufs et les dépenses réelles de consommation se sont relevés par rapport à l'an dernier. À mesure que nous avançons en 2020, nous prévoyons toujours un retour à des progrès plus durables; or, le solide début d'année place la croissance de 2019 sur des assises plus solides.

Nous prévoyons toujours une croissance plus modérée de la population provinciale en 2019-2020 et nous restons sceptiques quant aux avantages d'une baisse des cibles provinciales de l'immigration. Jusqu'à maintenant, le Québec a réussi à maintenir ses gains démographiques à plus de 1 %, en partie grâce à la prise en charge d'un plus grand nombre de travailleurs étrangers temporaires (TET) (graphique). Le gouvernement provincial a mis en œuvre des politiques pour améliorer l'intégration des travailleurs temporaires afin de corriger les pénuries du marché du travail avec la chute du nombre des nouveaux arrivants, et les statistiques laissent entendre que les entreprises qui tâchent de pourvoir les postes inoccupés doivent s'adapter. Or, nous pensons que



l'explosion récente du nombre de TET accueillis ne peut pas être soutenue et que le rythme de la croissance démographique se ralentira probablement lorsque la modération de l'expansion donnera lieu à des exflux plus importants de résidents à destination des autres provinces.

Les gains de population et de dépenses des ménages continuent de dynamiser l'activité sur le marché du logement. À Montréal, le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions a atteint, au début de l'année, un sommet absolu, sur le marché local le plus tendu au Canada en avril. La conjoncture est restée favorable aux vendeurs malgré l'effervescence dans la construction de logements et dans l'investissement résidentiel. En dépit des pénuries de terrains vagues sur l'île de Montréal, nous continuons de croire que la demande et l'offre de logements se rééquilibreront généralement lorsque la croissance se ralentira pour se rapprocher de son rythme tendanciel sous-jacent.

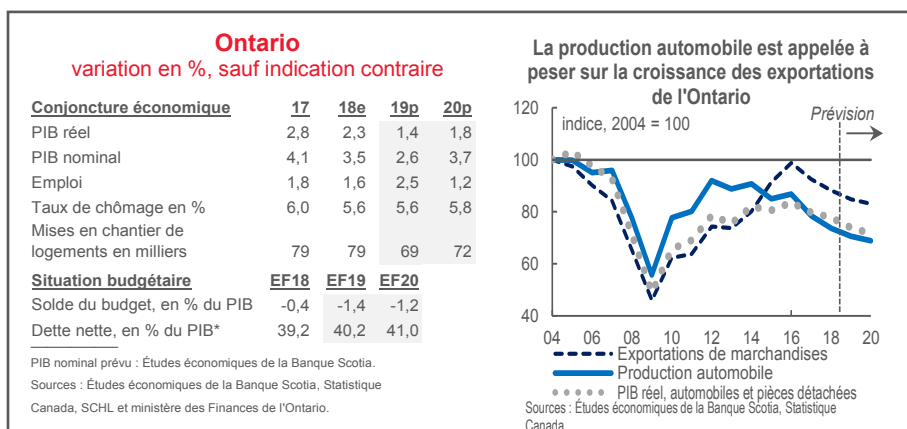
Par contre, l'investissement du secteur privé a déçu au début de l'année; or, la baisse inscrite au premier trimestre dans les dépenses de machinerie et d'équipement et dans la construction résidentielle s'est accompagnée de révisions à la hausse des dépenses en immobilisations de 2018. Ces baisses laissent entendre que l'adoption des provisions pour amortissement accéléré du fédéral et des provinces a été plus limitée que ce que nous avions prévu. À terme, les projets de transport en commun de Montréal et les travaux consacrés à une mine de lithium limitent la baisse de l'activité dans l'investissement de concert avec le relèvement des dépenses d'infrastructures annoncées dans le budget québécois de mars 2019; toutefois, le premier trimestre ne se solde pas moins par un acquis léthargique pour la fin de 2019.

La balance commerciale extérieure de cette province paraît aussi appelée à connaître une croissance plus modeste. Les exportations réelles se sont repliées de presque 15 % (en glissement trimestriel et en chiffres annualisés) au T1 de 2019 et affrontent un risque évident de baisse en raison des tensions sino-américaines soutenues, qui semblent vouloir peser sur le volume des échanges commerciaux mondiaux. En 2019, le ralentissement de la croissance de l'économie américaine devrait aussi faire plier la demande internationale à l'importation, alors que le passage à vide de l'Alberta en 2019 pèsera sur les exportations interprovinciales de machinerie, même si l'élimination des sanctions tarifaires américaines sur l'acier et l'aluminium est une bonne nouvelle pour la balance commerciale du Québec.

L'ONTARIO MALMENÉ PAR L'INCERTITUDE EN DEÇÀ ET AU-DELÀ DES FRONTIÈRES DE CETTE PROVINCE

Nous avons révisé à la baisse nos prévisions pour la croissance économique de l'Ontario en 2019, à 1,4 % à peine, avec une accélération à 1,8 %, qui devrait s'enchaîner sur l'an prochain. Cette évolution s'explique surtout par la léthargie du marché du logement au début de l'année, qui semble avoir comprimé l'investissement dans l'immobilier résidentiel plus que ce que nous l'avions prévu à l'origine. Nous nous attendons toujours à un fléchissement de cette tendance à mesure que l'année avance : les ventes et les prix des logements ont généralement suivi une progression tendancielle dans la région du Grand Horseshoe, et de concert, la construction devrait continuer d'être étayée par les forts gains de la population et de l'emploi. Toujours est-il que le médiocre début d'année est une mauvaise nouvelle pour la fin de 2019.

Par contre, il semble que l'investissement ait amorcé une trajectoire plus vigoureuse : les dépenses consacrées à la machinerie et à l'équipement en Ontario ont inscrit de solides gains au T1 de 2019. Les mesures adoptées par le gouvernement provincial pour accélérer le rythme auquel les entreprises peuvent amortir leurs nouveaux investissements — et qui ont été annoncées dans le budget du 11 avril 2019 — pourraient donner un nouveau coup de pouce d'ici la fin de l'année, même si l'escalade soutenue des tensions commerciales sino-américaines continue de représenter un risque de baisse pour la croissance de l'économie des États-Unis et pour l'humeur générale des entreprises en Ontario. Les grands projets de construction — comme 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 G\$ à Windsor et l'usine pétrochimique de 2 G\$ à Sarnia — devraient également relancer l'investissement provincial.



À moyen terme, les perspectives commerciales sont dominées par la baisse attendue dans la production automobile. La production de véhicules automobiles et de pièces détachées — segment qui représente statistiquement plus de 30 % des exportations de marchandises de cette province — a baissé pour la deuxième année consécutive en 2018 et devrait continuer d'évoluer de concert avec la production (graphique) et les attentes vis-à-vis du ralentissement des ventes de véhicules aux États-Unis.

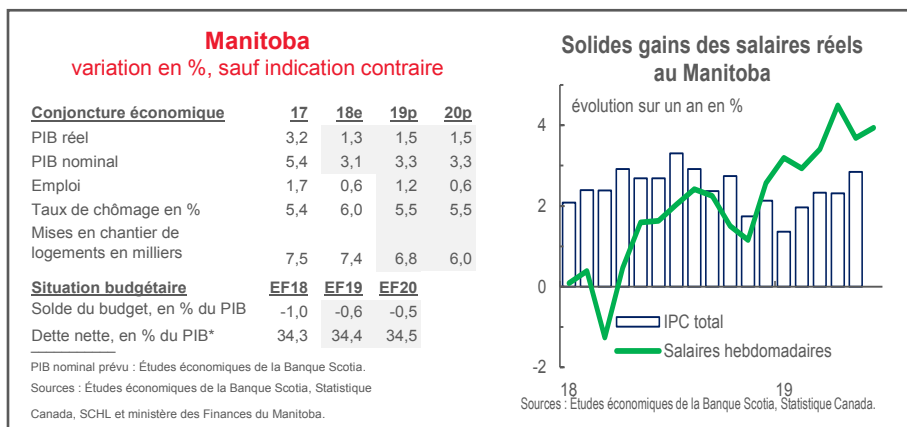
Nous croyons que les efforts d'austérité exposés dans le budget d'avril 2019 ont permis d'établir une certaine crédibilité aux yeux des porteurs d'obligations de cette province; or, la riposte au plan — lorsqu'on a donné d'autres détails sur les compressions dans le secteur public — a été vigoureuse. Cette riposte a donné lieu à un climat d'incertitude politique, dont nous continuons de surveiller de près les incidences sur la politique budgétaire. En règle générale, nous restons attentifs à la gestion de la dette et du déficit alors que l'Ontario franchit un stade avancé de son cycle économique. Toutefois, nous reconnaissons aussi qu'il faut équilibrer comme il se doit ces priorités par rapport aux emprunts à effectuer pour financer l'agrandissement des infrastructures et des services essentiels, puisque la population est appelée à augmenter et à vieillir rapidement dans les années à venir.

Bien que nous ne nous attendions pas, pour l'heure, à ce que les mesures d'austérité du gouvernement provincial fassent dérailler considérablement la croissance, elles ont, à court terme, des ramifications pour les marchés du travail. La création d'emplois à temps plein augmente vigoureusement de 2,4 % sur un an depuis le début de l'année; or, les secteurs de la santé et de l'éducation — qui ont essentiellement porté les gains des 12 derniers mois — sont aux prises avec des perspectives limitées sur fond de mesures d'austérité de l'embauche planifiées dans le secteur public. Dans la même veine, le gel des salaires dans le secteur public n'offre guère la possibilité de rehausser les gains des travailleurs dans ces secteurs, et les postes à pourvoir feront monter les salaires dans les autres secteurs.

AU MANITOBA, LE RISQUE COMMERCIAL ASSOMBRIT CONSIDÉRABLEMENT LA STABILITÉ DES PERSPECTIVES

Le ralentissement de l'activité dans les grands projets continue de dominer la conjoncture. L'achèvement de la tranche manitobaine de l'oléoduc de la Ligne 3 ainsi que de la Ligne de transport de l'électricité III BiPole pèsera sur les dépenses d'investissement cette année, tout comme la baisse des dépenses en immobilisations l'an prochain dans la centrale hydroélectrique de Keeyask. Les petits projets — dont deux usines de transformation des aliments, la ligne de transport de l'électricité Manitoba-Minnesota et plusieurs projets d'aménagement à vocation mixte à Winnipeg — devraient étayer l'activité d'investissement du secteur privé.

Dans le secteur des dépenses des ménages, la conjoncture s'est légèrement améliorée. Depuis le début de l'année, la création d'emplois est ferme, même si elle favorise l'emploi à temps partiel. Dans la foulée de la conjoncture de quasi-plein emploi sur le marché du travail dans la plus grande partie de 2018, les gains de salaires ont considérablement surclassé l'inflation (graphique). En excluant les achats au détail des automobiles et des pièces détachées, qui se sont repliés de concert avec les ventes de voitures en 2019, le commerce de détail du Manitoba mène les provinces grâce à des gains sur un an de 5,3 % depuis le début de l'année. Toutefois, le Manitoba a aussi connu, récemment, son plus large exflux de résidents sur quatre trimestres à destination d'autres provinces depuis 1990. Ce rythme d'émigration devrait se stabiliser; or, il plafonne toujours les gains de population à 1,2 % à peine dans chacune des deux prochaines années — par rapport à un rythme proche de 1,5 % en 2017-2018 — et limite la hausse des dépenses de consommation.



Peu après avoir tenu une promesse de campagne de réduire de un point la taxe de vente provinciale, le gouvernement a convoqué une élection anticipée pour septembre. La baisse de cette taxe, qui est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2019 — devrait étayer les dépenses de consommation et constituer un socle essentiel de la stratégie de la campagne. Cette baisse intervient sur fond d'austérité considérable des dépenses alors que le gouvernement enchaîne avec les initiatives de transformation de la fonction publique.

L'escalade des tensions diplomatiques avec la Chine représente le fait saillant le plus important pour la balance commerciale du Manitoba. Les restrictions dans l'importation de la viande et du canola du Canada ne sont pas de bonnes nouvelles pour ces deux produits provinciaux essentiels destinés à l'exportation, et les conflits soutenus nuiront sans doute également probablement aux livraisons de soja à destination de la Chine : nous comptons pourtant sur la normalisation de ces livraisons pour que la balance commerciale manitobaine connaisse un rebond cette année. Par contre, les accords commerciaux avec la région de l'Asie-Pacifique et l'Union européenne offrent essentiellement au Manitoba l'accès à de nouveaux marchés, et cette province s'intégrera parfaitement dans le pacte commercial du nouveau partenariat de l'Ouest avec la Saskatchewan, l'Alberta et la Colombie-Britannique le 1^{er} janvier 2020.

EN SASKATCHEWAN, L'INVESTISSEMENT FLÉCHIT PENDANT QUE LE MARCHÉ DU TRAVAIL CONTINUE DE S'ENVOLER

La légère révision à la baisse de nos prévisions de croissance pour la Saskatchewan cette année s'explique essentiellement par des perspectives d'investissement plus discrètes. Les plans de dépenses réduites dans plusieurs projets pétroliers à vapeur en 2022 représentent un facteur essentiel qui justifie ce changement et s'explique par une appréhension généralisée en ce qui concerne les problèmes de transport par oléoduc dans l'industrie pétrogazière. Ces réductions des dépenses en immobilisations devraient s'inscrire dans une trajectoire déjà anémique : l'achèvement du projet de contournement de Regina de 1,9 G\$ et la centrale électrique Chinook de 680 M\$ sont prévus en 2019, et le secteur de l'uranium se remet de la fermeture, l'an dernier, de la mine McArthur.

La bonne nouvelle, c'est que l'emploi s'est considérablement fortifié comme escompté, et nous avons donc relevé à 1,5 % nos prévisions de croissance de l'emploi en 2019. En juin 2019, la création d'emplois à temps plein a monté de 2,1 % sur un an depuis le début de l'année — rythme qui, s'il se maintient, représenterait la hausse annuelle la plus forte depuis 2013 — grâce à des gains dans la plupart des industries de biens et de services. Cette vigueur explique les fortes augmentations des achats de logements à Regina et à Saskatoon dans la foulée de deux contractions annuelles consécutives. Les salaires doivent toujours remonter considérablement; or, ils devraient réaliser des progrès plus substantiels lorsque l'embauche, cette année et l'an prochain, donnera lieu à une situation de quasi-plein-emploi sur les marchés du travail.

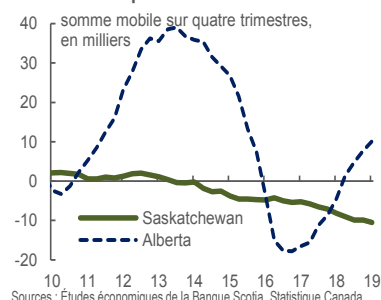
Malheureusement, la Saskatchewan a eu de la difficulté à attirer les résidents d'autres provinces. Les exflux continuent de se creuser, ce qui contraste vivement avec l'Alberta, où l'émigration vers d'autres régions canadiennes, qui a culminé durant le dernier repli des cours des produits de base, s'est depuis inversée (graphique). La création d'emplois plus vigoureuse cette année viendra probablement enrayer l'exode, puisque le plus grand nombre de nouveaux arrivants internationaux et l'effet de l'immigration sur le marché du travail étayeront la constitution des ménages. Toutefois, la croissance plus modérée de la population constatée récemment a empêché — et devrait continuer d'empêcher — un vigoureux relèvement de la construction résidentielle cette année.

Saskatchewan variation en %, sauf indication contraire

Conjoncture économique	17	18e	19p	20p
PIB réel	2,2	1,6	1,4	1,6
PIB nominal	4,8	3,8	3,3	4,0
Emploi	-0,2	0,4	1,6	0,7
Taux de chômage en %	6,3	6,1	5,5	5,5
Mises en chantier de logements en milliers	4,9	3,6	3,2	4,8
Situation budgétaire	EF18	EF19	EF20	
Solde du budget, en % du PIB	-0,4	-0,5	0,0	
Dette nette, en % du PIB*	14,2	14,7	14,5	

PIB nominal prévu : Études économiques de la Banque Scotia.
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL et ministère des Finances de la Saskatchewan.

Migration interprovinciale nette à destination des provinces productrices de pétrole dans l'Ouest



Les perspectives commerciales restent contrastées. La décision de la Chine de bloquer les importations de semence de canola du Canada a d'évidentes conséquences défavorables pour les exportations agricoles de la Saskatchewan, alors que les sanctions tarifaires de l'Inde sur les exportations canadiennes de légumineuses viennent faire souffler d'autres vents contraires sur ce secteur. Toutefois, les livraisons externes de potasse devraient profiter du relèvement de la production dans les mines de Bethune et de Rocanville.

L'ALBERTA ATTEND UN NOUVEAU BUDGET SUR FOND DE REPRISE QUI S'INSCRIT DANS LA DURÉE

La conjoncture pire qu'attendu — arrimée à l'investissement pétrogazier, mais qui s'étend nettement au-delà de cette industrie — explique une nouvelle révision à la baisse des prévisions de la croissance de l'Alberta en 2019. Les entreprises ont réduit leurs dépenses en immobilisations en réaction à l'incertitude vis-à-vis de la capacité insuffisante dans le transport par oléoduc, tendance qui se répercute sur le plongeon des installations de forage actif en mai, dont le nombre a atteint le deuxième creux dans les annales pour ce mois. Dans l'ensemble de cette province, les achats au détail et les achats de voitures se sont ralentis substantiellement par rapport à l'an dernier, tout comme l'activité de construction de logements, même si dans les grandes villes, les ventes de logements semblent avoir rebondi par rapport à leur creux.

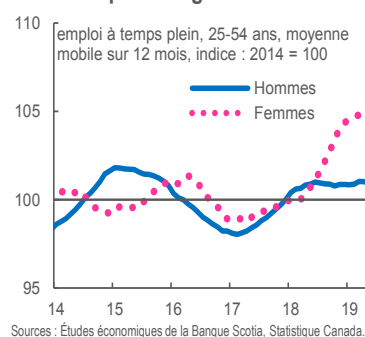
Les marchés continuent de s'adapter aux contingents de production pétrolière décrétés par le gouvernement pour réduire le différentiel entre le cours du WCS (Western Canada Select) et le cours repère du WTI (West Texas Intermediate). En réaction à cette politique de contingentement, les cours du WCS ont progressé pour dépasser le niveau qui correspond aux frais de transport, ce qui a dérentabilisé le transport ferroviaire et comprimé les exportations de pétrole. Bien que cette évolution soit appelée à donner lieu à un nouvel allègement des contingents de production à mesure que l'année progresse, puisque l'oléoduc de la Ligne 3 est retardé et qu'il est improbable que l'oléoduc TransMountain soit achevé avant au moins 2022, l'équilibre durable entre l'offre et la demande dans le secteur pétrolier — ainsi qu'une conjoncture plus stable de l'investissement — pourrait ne pas se matérialiser avant quelques années.

Alberta variation en %, sauf indication contraire

Conjoncture économique	17	18e	19p	20p
PIB réel	4,4	2,3	0,5	2,5
PIB nominal	10,0	4,5	1,3	4,6
Emploi	1,0	1,9	1,0	1,0
Taux de chômage en %	7,8	6,6	6,7	6,8
Mises en chantier de logements en milliers	29	26	26	30
Situation budgétaire	EF18	EF19	EF20	
Solde du budget, en % du PIB	-2,4	-2,0	-2,2	
Dette nette, en % du PIB*	5,8	7,9	10,7	

PIB nominal prévu : Études économiques de la Banque Scotia.
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL et ministère des Finances de Terre-Neuve-et-Labrador.

La reprise inégale de l'Alberta



Nous nous attendons aujourd'hui à ce que l'Alberta efface d'ici 2020, plutôt que vers la fin de cette année, sa contraction de 7,4 % dans la production de 2015-2016; or, cette province devrait éviter la récession en 2019. La diversification hors du secteur pétrogazier continue de représenter un défi de taille à long terme; toutefois, après un gain de 7 % sur deux ans par rapport à 2017-2018 — ce qui est supérieur à toutes les autres provinces —, le secteur de l'énergie exerce une influence plus modeste sur l'ensemble de l'économie — pour la production comme pour l'emploi — par rapport aux années qui ont précédé le dernier repli de l'économie. À la différence des replis antérieurs, l'embauche à temps plein se poursuit dans l'activité manufacturière et dans l'essentiel du secteur des services. L'Alberta continue aussi d'attirer des nouveaux arrivants compétents et les migrants d'autres provinces, mais à un rythme plus modeste par rapport à la dernière flambée des cours du pétrole.

Il n'empêche qu'il n'est pas du tout question que certains segments de la population subissent les contrecoups de la transition soutenue de l'économie albertaine avec une croissance davantage axée sur les services. L'emploi à temps plein pour les travailleurs du principal groupe d'âge de la population active est toujours appelé à se rétablir complètement du fléchissement de 2015-2016 (graphique), et tout porte à croire que les

travailleurs plus jeunes, des zones rurales et moins instruits n'ont pas réalisé les mêmes avantages que les autres travailleurs pendant l'essor économique et le relèvement de la création d'emplois constaté depuis 2017.

Motivé en partie par ces difficultés, le premier budget du nouveau gouvernement — qui sera déposé à l'automne — laisse entrevoir un basculement fondamental de la politique budgétaire. Pour muscler l'investissement, le taux d'imposition des bénéfices des sociétés sera réduit de quatre points — à 8 % — sur quatre ans. Les dépenses des programmes resteront étales durant l'EF 23 pour équilibrer le budget d'ici là, et les hausses des dépenses d'infrastructure déjà planifiées seront probablement réduites. Nous sommes favorables à la priorité consacrée à l'attraction de l'investissement et à la maîtrise des coûts; or, des facteurs comme la plus grande compétitivité de l'industrie des hydrocarbures de schiste aux États-Unis signifient qu'il est improbable que l'on assiste à un retour à la conjoncture de 2010-2014.

EN COLOMBIE-BRITANNIQUE, LE MARCHÉ DU LOGEMENT DONNE DES SIGNES D'ESSOUFFLEMENT

Selon les prévisions, la Colombie-Britannique devrait toujours mener les provinces en 2019 et en 2020 grâce à des hausses respectives de 2,2 % et de 3 % du PIB réel. Nous nous attendons aussi à un rythme de création d'emplois de 3 % cette année et de 1,5 % en 2020; à nouveau, la Colombie-Britannique devrait, dans un cas comme dans l'autre, surclasser les provinces. L'emploi à temps plein continue d'augmenter tendanciellement après un modeste repli au milieu de l'an dernier et dégage désormais un solide gain de 2,3 % par rapport à la période de janvier à mai 2018.

Les travaux consacrés au terminal d'exportation de GNL de Kitimat de 40 G\$ continuent de dominer la conjoncture; or, nous prévoyons désormais une hausse progressive plus modeste qu'en avril grâce aux dépenses en immobilisations. Cette révision des prévisions s'explique par l'envergure du projet et par la tendance à accuser des retards dans les grands projets d'un océan à l'autre. On continue de s'attendre à des bonnes nouvelles dans les autres installations de GNL actuellement à l'étude.

Hors du mégaprojet de GNL, la construction non résidentielle est une autre bonne nouvelle pour les perspectives de la province. Les travaux consacrés au barrage du site C se poursuivent, et le projet de remplacement du pont Pattullo au coût de 1,4 G\$ a récemment été soumis à une évaluation environnementale. L'activité du secteur de la technologie, comme en témoigne le gain de 31,4 % de la Colombie-Britannique dans la production des technologies de l'information et des communications — ce qui est supérieur à toutes les autres provinces —, est venue contribuer à des gains à deux chiffres sur un an dans l'investissement de la construction industrielle et commerciale partout à Vancouver, à Abbotsford-Mission et à Kelowna (graphique). Nous nous attendons à ce que les niveaux d'activité restent élevés cette année et l'an prochain dans ce secteur, même si les pénuries de main-d'œuvre dans l'industrie de la construction pourraient retarder le calendrier des projets.

Le marché du logement, qui pèse lourdement sur la croissance depuis 2018 sur fond de ralentissement induit par la hausse des taux d'intérêt et un ensemble de mesures officielles du gouvernement fédéral et des provinces, devrait se rétablir à mesure que l'année avance. En mai à Vancouver, les ventes de logements ont bondi de 23,9 % (en données désaisonnalisées sur un mois) — ce qui représente le gain mensuel le plus vigoureux depuis 2007 — et ont culminé à Victoria. Toutefois, même si mai représente un point tournant, les solides facteurs de la demande devraient étayer la croissance des revenus et la constitution des ménages pour donner lieu à d'autres gains dans l'achat de logements.

Malgré le fléchissement des ventes, la construction de logements reste vigoureuse. Les mises en chantier de logements à Vancouver ont atteint un sommet absolu en mai, les nouvelles inscriptions dans l'ensemble de la Colombie-Britannique ont augmenté considérablement au début de l'année, et les habitations achevées et non absorbées par habitant progressent constamment depuis le milieu de 2018 dans l'ensemble de cette province. Un stock plus considérable de logements disponibles par rapport à la période de relèvement des prix des logements en 2015-2016 devrait constituer un rempart contre l'effritement continu de l'accessibilité des prix alors que les ventes reviennent à la normale.

Par contre, la conjoncture commerciale de la Colombie-Britannique s'est détériorée. Les États-Unis continuent d'imposer des droits de douane sur les importations de bois d'œuvre résineux — l'un des principaux produits importés de cette province —, ce qui devrait peser sur la demande au sud de la frontière. En outre, les efforts de reboisement du domaine forestier dans la foulée de l'infestation du dendroctone du pin ponderosa et les graves incendies forestiers dans chacune des deux dernières années devraient aussi continuer de donner lieu à une réduction des limites et à une léthargie des stocks de billes de bois pour les entreprises qui exercent leurs activités dans le secteur des produits forestiers. Les tensions diplomatiques avec la Chine représentent un risque de baisse pour l'ensemble des exportations; or, elles sont surtout inquiétantes pour l'industrie touristique de la Colombie-Britannique, dans laquelle les résidents non américains interviennent pour une part croissante dans les séjours d'une nuit ou plus.

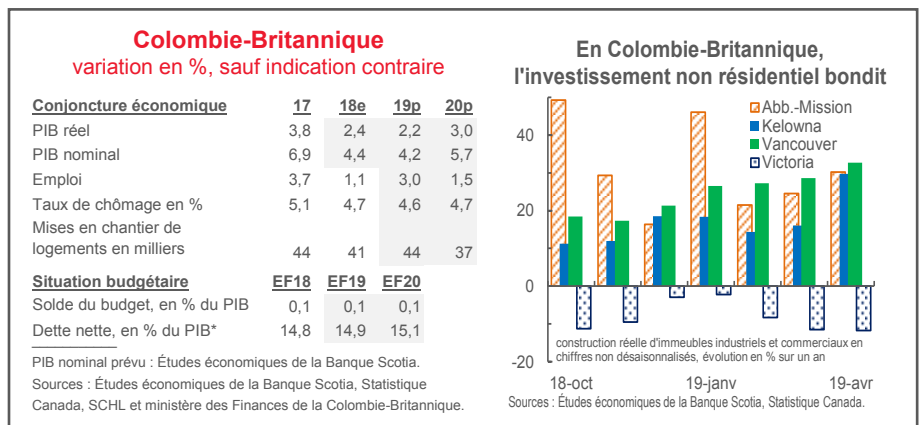


Tableau des prévisions provinciales : synthèse

	(variation annuelle en %, sauf indication contraire)										
	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
PIB réel											
2000–17	2.1	2.4	1.8	1.3	1.2	1.8	2.0	2.3	2.0	2.8	2.7
2017	3.0	0.9	3.5	1.5	1.8	2.8	2.8	3.2	2.2	4.4	3.8
2018e	1.9	-2.7	2.6	1.2	0.1	2.5	2.3	1.3	1.6	2.3	2.4
2019p	1.4	2.0	2.1	1.3	0.6	2.1	1.4	1.5	1.4	0.5	2.2
2020p	2.0	0.8	2.0	1.3	0.8	1.8	1.8	1.5	1.6	2.5	3.0
PIB nominal											
2000–17	4.3	5.6	4.2	3.3	3.4	3.7	3.9	4.4	5.4	5.9	4.7
2017	5.6	4.3	4.8	2.9	4.3	5.0	4.1	5.4	4.8	10.0	6.9
2018e	3.6	0.5	4.6	3.2	1.9	4.2	3.5	3.1	3.8	4.5	4.4
2019p	2.7	3.0	4.1	3.0	2.2	3.2	2.6	3.3	3.3	1.3	4.2
2020p	4.2	3.9	3.9	3.3	2.5	3.7	3.7	3.3	4.0	4.6	5.7
Emploi											
2000–17	1.4	0.6	1.1	0.6	0.4	1.3	1.3	1.0	1.1	2.2	1.5
2017	1.9	-3.7	3.1	0.6	0.4	2.2	1.8	1.7	-0.2	1.0	3.7
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	1.9	1.4	2.3	0.5	1.5	2.5	1.2	1.6	1.0	3.0
2020p	1.0	0.2	0.8	0.3	0.2	0.8	1.2	0.6	0.7	1.0	1.5
Taux de chômage (%)											
2000–17	7.1	14.3	11.1	8.8	9.5	7.9	7.0	5.1	5.0	5.3	6.5
2017	6.3	14.8	9.8	8.4	8.1	6.1	6.0	5.4	6.3	7.8	5.1
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	11.8	9.0	6.8	8.0	5.2	5.6	5.5	5.5	6.7	4.6
2020p	5.9	11.6	9.0	6.8	8.0	5.4	5.8	5.5	5.5	6.8	4.7
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)											
2000–17	200	2.5	0.8	4.3	3.4	44	72	5.2	5.2	34	29
2017	220	1.4	0.9	4.0	2.3	46	79	7.5	4.9	29	44
2018	213	1.1	1.1	4.8	2.3	47	79	7.4	3.6	26	41
2019p	202	1.0	0.9	3.9	2.1	46	69	6.8	3.2	26	44
2020p	199	1.3	0.8	3.8	2.0	41	72	6.0	4.8	30	37
Ventes de véhicules automobiles (en milliers d'unités)											
2000–17	1,657	29	6	48	38	413	635	47	45	216	180
2017	2,041	33	9	59	42	453	847	62	56	245	235
2018	1,984	28	8	51	38	449	853	67	47	226	217
2019p	1,935	30	9	51	39	447	813	60	49	220	217
2020p	1,915	30	9	50	37	440	800	56	48	217	228
Soldes budgétaires, exercice terminé le 31 mars (en M\$ CA)											
2017	-18,957	-1,148	-1	151	-117	2,361	-2,435	-789	-1,218	-10,784	2,727
2018	-18,961	-911	1	230	67	2,622	-3,672	-695	-303	-8,023	301
2019e	-11,815	-522	14	28	5	2,500	-11,700	-470	-380	-6,711	374

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 consécutive 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 cochefs 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.

^{MD} 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.