Alberta : horizon 2018-2019

LA REPRISE S'ENCHAÎNE AVEC UNE ROTATION DES PORTEURS DE LA CROISSANCE

- **La croissance du PIB réel de l'Alberta devrait se modérer pour s'établir à une moyenne d'environ 2,5 % en 2018-2019, après avoir bondi de 4,9 % l'an dernier; ce rebond, plus vigoureux qu'attendu, a suivi la récession de 2015-2016, et on prévoit désormais que la production totale dépassera, d'ici 2019, son pic de 2014 (graphique 1).**

- **Ce sont de plus en plus l'investissement du secteur privé et les exportations qui portent la croissance : l'essor, l'an dernier, des dépenses de logements liées à la reconstruction de Fort McMurray perd de la vitesse et les dépenses d'infrastructure se ralentissent.**

- **L'évolution démographique de l'Alberta reste plus propice à la croissance que dans la plupart des autres provinces : les revenus supérieurs et l'accessibilité relative des prix des logements lui apportent un avantage concurrentiel sur fond de changements dans le secteur de l'énergie.**

La production pétrolière, traditionnel gagne-pain de l'Alberta, devrait s'accroître de 5 % à 10 % cette année grâce aux projets d'extraction des sables pétrolifères approuvés avant la récession de 2015-2016. La mine de Fort Hills a commencé à produire du pétrole en janvier et devrait atteindre, d'ici la fin de l'année, 90 % de sa capacité nominale de 194 000 barils par jour (bpj). Le projet d'agrandissement de la phase 3, achevé à la fin de l'année dernière, a relevé de 80 000 bpj la capacité de production de la mine Horizon. La production, depuis la fin de juin, dans l'importante installation d'extraction des sables pétrolifères de Syncrude devrait être perturbée pour une durée d'au moins cinq à six semaines; toutefois, nous entrevoyons ensuite un rebond qui permettra à la croissance du PIB réel de l'Alberta cette année de se maintenir à 0,1 point de pourcentage seulement de moins que le scénario de base. Nous entrevoyons en 2019 des gains plus modestes de la production pétrolière, qui frôleront les 5 %, avec la fin des travaux de construction consacrés à plusieurs petits projets d'agrandissement *in situ*.

Nous nous attendons à ce que la croissance de l'investissement dans les sables pétrolifères se fasse plus discrète cette année avant de remonter timidement l'an prochain. Il n'y a pas de grands projets à l'horizon de 2018, même si les travaux de construction vont bon train sur un certain nombre de sites déjà approuvés pour le drainage par gravité assisté par la vapeur (DGAV). En 2019, les projets d'agrandissement de Long Lake (400 M$) et de Rigel (440 M$) — qui devraient tous deux commencer à produire du pétrole au début de 2020 — viendront donner un léger coup de pouce aux dépenses en immobilisations non traditionnelles. La volatilité de l'écart entre les prix du pétrole léger et ceux du pétrole lourd, en raison des contraintes de la capacité des oléoducs, devrait continuer de peser sur l'humeur des investisseurs en 2019. L'autorisation du projet de remise en état de l'oléoduc de la Ligne 3 est encourageante, autant que la mise en service intégrale de la raffinerie de pétrole de Sturgeon, qui a contribué l'an dernier à la part de 30 % de l'Alberta dans le PIB du Canada pour les produits pétroliers et charbonniers (graphique 2). Or, l'annulation du projet d'agrandissement de l'oléoduc Trans Mountain augmente les enjeux pour le pipeline Keystone XL, qui affronte toujours une forte opposition. (Le lecteur est invité à lire le commentaire en cliquant sur ce lien.)

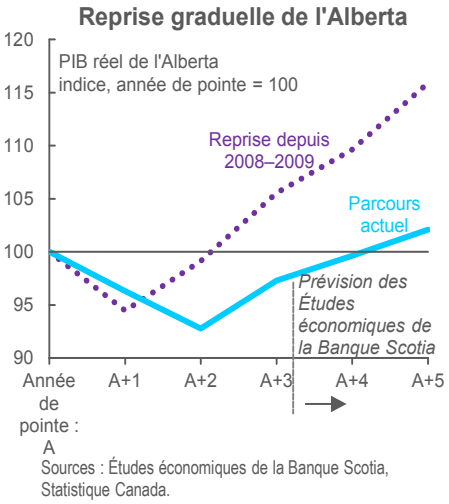
Par contre, l'investissement pétrogazier traditionnel — qui comprend ce qu'il est convenu d'appeler le « forage des hydrocarbures de schiste » ou des réservoirs étanches — devrait continuer de progresser après avoir rebondi de plus de 50 % en 2017. La concurrence américaine et les préoccupations avivées en ce qui concerne l'approbation et la viabilité des grands projets d'énergie viennent favoriser les projets à plus court terme et à moindres coûts. La formation schisteuse de Duvernay, qui comprend des quantités considérables de ressources pétrolières légères inexploitées et commercialisables, offre un fort potentiel de hausse pour le forage traditionnel.

Les projets en voie de réalisation dans le cadre du *Programme de diversification des produits pétrochimiques* devraient étayer encore mieux l'investissement. On a commencé à

RENSEIGNEMENTS

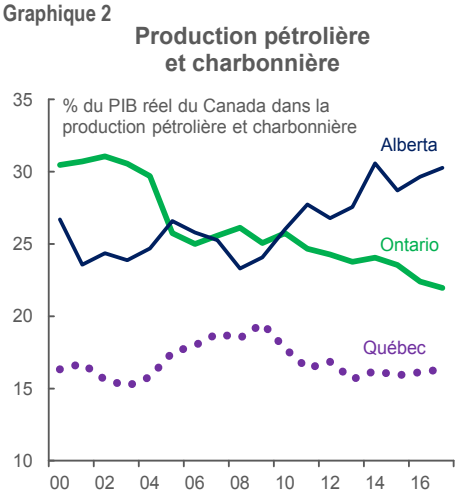
Marc Desormeaux
416.866.4733
Études économiques de la Banque Scotia
marc.desormeaux@scotiabank.com

Graphique 1



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada.

Graphique 2



construire, au coût de 3,5 G$, le Complexe pétrochimique de Heartland, autorisé dans la première phase de ce *programme* et qui devrait être mis en service en 2021. Un deuxième projet, qui serait opérationnalisé dans la phase 2, fait actuellement l'objet des premières études d'avant-projet, et on s'attend à ce qu'une décision définitive soit rendue au début de 2019 pour ce qui est de l'investissement à y consacrer.

Pour l'investissement non résidentiel et non énergétique, l'horizon est dominé par la léthargie de la construction industrielle et commerciale, toujours aussi tenace dans la foulée de la récession de 2015-2016. La plupart des estimations révèlent des taux sans précédent d'inoccupation des bureaux à Calgary et à Edmonton en 2017, et l'Alberta est la seule province dans laquelle la construction d'immeubles industriels et commerciaux a perdu plus de 10 % sur un an au T4 de 2017 comme au T1 de 2018. Dans ces deux villes, les taux d'inoccupation suivent généralement une tendance à la baisse depuis 12 mois; or, nous nous attendons à ce que l'excédent des locaux à usage de bureaux continue de décourager les nouveaux investissements à Calgary et Edmonton cette année et en 2019. À Lethbridge, l'usine de transformation de la pomme de terre, à construire cette année et en 2019 au coût de 360 M$, apporte une compensation partielle à court terme.

Dans le secteur des technologies, l'activité vient à la rescousse de l'absorption des locaux à usage de bureaux dans les plus grandes villes albertaines. Annoncé l'an dernier, le préfinancement de 59 M$ d'une société de développement de logiciels et de 78 M$ d'une entreprise en démarrage dans les écotechnologies devrait étayer la croissance soutenue de ce secteur à Calgary. À Edmonton, une division de Google spécialisée dans la recherche sur l'intelligence artificielle ouvrira son premier laboratoire de recherche international. Cette ville a été sélectionnée, avec Toronto-Waterloo et Montréal, pour se partager le financement de la recherche sur l'intelligence artificielle dans le cadre de la Stratégie pancanadienne en matière d'intelligence artificielle. Le crédit d'impôt de l'Alberta pour les investisseurs, qui s'établit à 30 % pour les investissements participatifs dans les entreprises albertaines de technologies et qui a été prorogé jusqu'à l'EF 22 dans le *budget 2018*, viendra étayer l'industrie technologique de cette province.

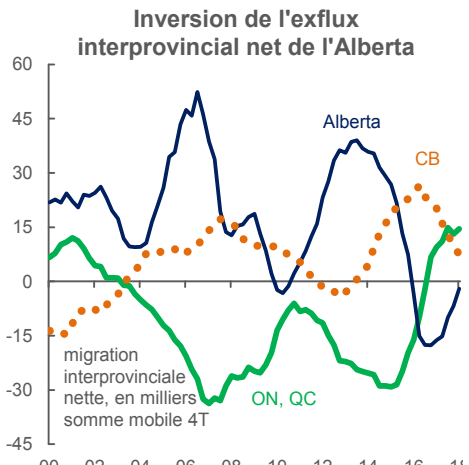
Les dépenses d'infrastructure devraient se ralentir cette année et en 2019. Puisque la reprise s'est déroulée à un rythme plus rapide qu'attendu l'an dernier, les dépenses en immobilisations ont été réduites dans le *budget 2018*. On s'attend désormais à des dépenses d'infrastructure de 6,4 G$ dans le cadre du *Plan d'immobilisations de l'Alberta* dans l'EF 19, ce qui représente une forte baisse par rapport à la prévision de 8 G$ dans le *budget 2017* et un recul de plus de 28 % par rapport aux dépenses de l'EF 18. L'Alberta prévoit toujours d'éliminer le déficit budgétaire provincial d'ici l'EF 24. Les dépenses du secteur public provincial devraient retomber à 5,9 G$ dans le prochain exercice financier : on s'attend à ce que la phase 2 du plan d'infrastructure du gouvernement fédéral vienne à la rescousse du secteur public durant l'EF 19-20.

Dans le secteur de l'énergie, les exportations réelles devraient réaliser de solides gains cette année avant de se modérer en 2019. Les livraisons externes de pétrole brut suivent la croissance projetée de la production.

Nous nous attendons, en 2019, à des hausses constantes des exportations non énergétiques : les industries manufacturières albertaines devraient essentiellement mener les exportations. Cette année, l'industrie des produits chimiques devrait profiter des travaux d'agrandissement d'une usine de polyéthylène terminés en 2017. Les contraintes de capacité dans le centre du Canada et la progression des dépenses consacrées aux machines et au matériel au Canada et aux États-Unis en 2018 devraient relancer la demande dans l'exportation de la machinerie. Les baisses de production prévues cette année pour les grandes récoltes comme le blé et le canola ne sont pas de bon augure pour les exportations agricoles; toutefois, les investissements annoncés en 2017 dans la transformation des oléagineux sont encourageants. Puisque l'usine de Lethbridge sera mise en service à la fin de 2019, nous nous attendons à une progression des exportations de produits alimentaires transformés.

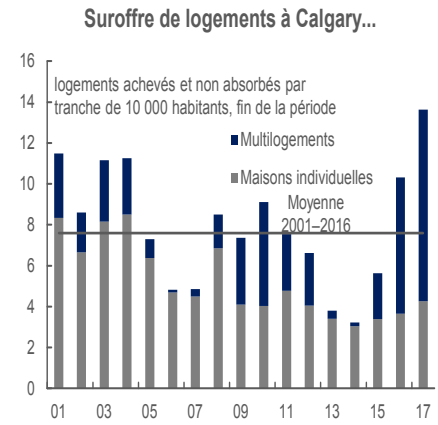
La montée du protectionnisme dans le monde entier comporte des risques pour l'Alberta, comme pour les autres provinces, puisque le secteur agricole deviendrait très vulnérable si on mettait éventuellement fin à l'ALÉNA. Or, les autres accords commerciaux ouvrent des perspectives. L'Accord de Partenariat transpacifique global et progressiste est particulièrement

Graphique 3



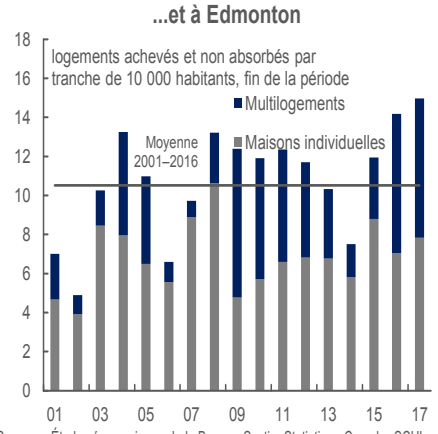
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada.

Graphique 4



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL.

Graphique 5



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL.

prometteur. Ce pacte, qui pourrait entrer en vigueur dès la fin de cette année, devrait permettre à l'Alberta d'améliorer ses rapports commerciaux avec l'Asie, qui a été destinataire d'à peine 7 % des exportations de marchandises albertaines en 2013-2017, contre une part de presque 11 % pour le reste du Canada.

Le volume des importations de marchandises devrait se relever, selon les prévisions, en 2018 comme en 2019, ce qui viendra éroder une partie des gains projetés dans les exportations, mais ce qui maintiendra aussi l'excédent commercial de l'Alberta. Cette évolution s'explique essentiellement par la progression attendue des importations de machinerie, conséquence du relèvement prévu de l'investissement.

Les dépenses des ménages devraient se modérer en 2018 avant de se stabiliser en 2019. Plusieurs facteurs devraient favoriser les dépenses de consommation cette année et en 2019; or, en 2018, ils seront dominés par la dissipation des effets des achats consacrés à la reconstruction de Fort McMurray, qui ont expliqué l'an dernier les gains météoriques de 12,8 % des ventes au détail de biens durables. La création d'emplois devrait s'accélérer pour s'établir à 1,7 % cette année — après avoir été révisée à la hausse par rapport aux prévisions du début de l'année — même si elle doit se ralentir à 1,2 % en 2019; cette progression de la création d'emplois placera l'Alberta en tête des provinces. En octobre, la hausse de plus de 10 % du salaire minimum devrait rehausser les gains hebdomadaires des employés salariés en Alberta — qui sont déjà les mieux rémunérés au Canada, à 1 130 $ en 2017. Le rythme de la croissance des salaires ne devrait se ralentir que légèrement l'an prochain en raison des pénuries de compétences soutenues dans certaines industries.

Les gains vigoureux de population, qui devraient être de l'ordre de 1,5 % pour 2017-2018 et 2018-2019, permettent aussi d'asseoir les dépenses de consommation, malgré l'annulation des mesures de relance monétaire. L'exflux net de plus de 30 000 migrants, qui se sont réinstallés dans d'autres provinces entre le T3 de 2015 et le T2 de 2017, est en train de s'inverser (graphique 3, page 2) et devrait rester légèrement orienté à la hausse jusqu'en 2019, puisque la reprise du secteur de l'énergie donne plus d'attrait à l'Alberta. Le rythme des naissances, qui l'emportent largement sur les décès, et le plus grand nombre de nouveaux arrivants attirés en Alberta grâce au relèvement des objectifs d'immigration d'Ottawa cette année et en 2019 viennent encore étayer la croissance de la population.

Le profil des groupes d'âge de l'Alberta continue de porter la demande de logements. Les parts de Calgary (24,7 %) et d'Edmonton (24,3 %) dans la population des 25 à 39 ans, considérée comme le premier groupe d'âge des accédants à la propriété, sont les plus élevées parmi toutes les RMR.

Malgré le raffermissement des fondamentaux de la demande, l'excédent du parc de logements de l'Alberta devrait modérer les gains de la construction résidentielle et les prix des logements. De janvier à juillet, les habitations achevées et non absorbées ont monté respectivement de 4 % et de 7 % à Edmonton et à Calgary, après que les deux villes aient cumulé un important excédent de logements pendant la correction des cours des produits de base (graphiques 4 et 5, page 2). L'offre excédentaire du marché locatif explique, en octobre 2017, les taux d'inoccupation de 6,3 % et de 7,0 % pour Calgary d'une part et Edmonton d'autre part — ce qui est nettement supérieur à un taux de 3,0 % dans une conjoncture équilibrée. C'est pourquoi nous prévoyons que les mises en chantier partout en Alberta se maintiendront à 29 000 logements cette année avant de monter légèrement à 30 000 en 2019. On s'attend à une faible augmentation des prix des logements ou des loyers d'ici à ce que l'excédent des logements soit absorbé. Les règles hypothécaires plus rigoureuses adoptées le 1er janvier 2018 découragent aussi les acheteurs marginaux en les éloignant du marché, ce qui vient peser plus lourdement sur les prix à court terme.

L'amélioration du marché du travail et les pressions limitées de l'accessibilité des prix des logements sont des atouts concurrentiels pour les entreprises de Calgary et d'Edmonton qui souhaitent attirer et fidéliser les compétences. Le prix repère MLS de Calgary, à 430 000 $ en juillet, représentait à peine 56 % du prix repère des logements de la région du Grand Toronto (RGT) et 60 % de moins que le prix dans la région du Grand Vancouver (RGV). À Edmonton, le prix repère s'est établi à 56 % et 69 % de moins que ceux du RGT et du RGV respectivement. En 2016, les loyers se sont chiffrés à 19,3 % et 20,7 % à peine des revenus des locataires en moyenne, à Calgary et Edmonton respectivement, qui n'ont ainsi rien à envier à la RGT (28 %) et à la RGV (29,8 %).

Profil de l'Alberta en 2017

Population au 1er juillet	4,3 m (11,7 % du Canada)
évolution annuelle en %	*1.2*
RMR de Calgary	1,5 m (34,7 % de l'Alberta)
évolution annuelle en %	*1.8*
RMR d'Edmonton	1,4 m (32,9 % de l'Alberta)
évolution annuelle en %	*1.8*
Reste de l'Alberta	1,4 m (32,3 % de l'Alberta)
évolution annuelle en %	*-0.1*
PIB réel, évolution $ 2007	315,3 G (17,0 % du Canada)
PIB nominal par habitant en milliers de $	79,3 (136 % de la moy. nat.)

Perspectives économiques

	2010–16	16	17*	18p	19p
évolution annuelle en %, sauf indication contraire					
Alberta					
PIB réel	2,7	-3,7	4,9	2,4	2,5
PIB nominal	3,6	-4,9	7,9	5,5	5,5
Emploi	1,6	-1,6	1,0	1,7	1,2
Taux de chômage en %	4,9	8,1	7,8	6,6	6,5
Mises en chantier de logements en milliers	32	25	29	29	30
Canada					
PIB réel	2,2	1,4	3,0	2,1	2,1
Emploi	1,1	0,7	1,9	1,2	1,0

Gouvernement

Première ministre	Rachel Notley, NPD (depuis 2015)
Sièges à l'Assemblée législative	54 sur 87
Prochaine élection	Mai 2019
Notes de crédit	
Moody's	Aa1 (N)
S&P	A+
DBRS	AA (N)

*Croissance du PIB réel de l'AB, 2017, par secteur aux prix de base.
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL, Assemblée législative de l'Alberta et agences de notation.

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.