

## Un déficit gérable pour des services à une population en plein essor

Par Daren King, Warren Lovely et Taylor Schleich

### Points saillants

Grâce à une augmentation record de sa population, la deuxième plus forte de toutes les provinces canadiennes, la croissance économique de l'Î.-P.-É. en 2023 a été plus vigoureuse que prévu, réduisant le déficit attendu de \$97.6 millions dans le dernier budget à \$85.5 millions en 2023-2024 (0.86% du PIB). Pour l'avenir, le gouvernement ne prévoit pas de retour à l'équilibre budgétaire avant 2026-2027. Cependant, le déficit devrait augmenter pour atteindre \$85.0 millions (0.80% du PIB) au cours de l'exercice 2024-2025, avant de diminuer à \$59.5 millions en 2025-2026, puis à \$30.5 millions en 2026-2027. Le budget prévoit des dépenses records pour financer des initiatives clés, notamment en matière de santé et de logement, tout en aidant les habitants de l'île à faire face à l'augmentation du coût de la vie. Le ratio dette nette/PIB devrait culminer en 2025-2026 à 29.5%, alors que le fardeau de la dette de l'Î.-P.-É. ne devrait guère être plus lourd en 2024-2025 que celui de l'exercice qui s'achève et reste inférieur à la moyenne provinciale. Alors qu'ils représentent techniquement deux fois le montant de 2023-2024, les besoins bruts d'émission d'obligations de \$400 millions pour 2024-2025 ne se démarquent pratiquement pas sur une base relative comparativement à la moyenne provinciale attendue pour 2024-2025.

- **Perspectives économiques** - Grâce notamment à une croissance historique de la population de 3.9%, la deuxième plus forte du Canada après celle de l'Alberta, on estime que le PIB réel de l'Î.-P.-É. a augmenté de 3.0% en 2023, presque trois fois le taux enregistré au niveau national. Quant au PIB nominal, qui a une plus grande influence sur les finances publiques, l'estimation de la croissance devrait être de 6.5% en 2023, soit plus du double de la croissance constatée dans l'ensemble du pays. Le marché du travail de l'Î.-P.-É. est un des rares marchés provinciaux qui ont réussi à créer suffisamment d'emplois pour absorber la forte croissance démographique. Bien que relativement volatil, le nombre d'emplois a augmenté de 3.0% en moyenne en 2023, soit le taux de création d'emplois le plus élevé de toutes les provinces. Résultat, le taux de chômage moyen 2023 n'était que de 7.4%, en baisse de 0.1% d'une année à l'autre. Pour l'avenir, le budget 2024 pose l'hypothèse d'une croissance du PIB réel de 4.1% en 2024, puis de 4.0% en 2025 et 2026, ce qui semble optimiste étant donné les perspectives démographiques moins dynamiques et l'impact croissant de la politique monétaire restrictive sur l'économie canadienne dans l'année en cours. Plus important encore pour les finances publiques, le budget prévoit une croissance du PIB nominal de 6.6% en 2024 et de 6.0% en 2025 et en 2026, ce qui représente aussi des chiffres relativement élevés dans le contexte actuel.
- **Perspectives budgétaires (y compris une mise à jour de 2023-2024)** - Alors qu'il reste un mois dans l'exercice 2023-2024, la situation budgétaire de l'Île-du-Prince-Édouard s'annonce légèrement meilleure que prévu comparativement à la fois au budget 2023 et à la mise à jour économique et financière de l'automne. Ainsi, la province projette maintenant un déficit de \$86 millions (0.9% du PIB) comparativement à une insuffisance de \$99 millions (1.0% du PIB) signalée en décembre. Le déficit 2023-2024 survient après que l'Î.-P.-É. a enregistré des excédents budgétaires dans cinq des six dernières années (l'exception étant l'exercice 2020-2021, l'année de la pandémie). Le retour à un excédent budgétaire devra cependant attendre un peu, la province envisageant des déficits pendant les trois années du plan budgétaire. Dans l'exercice 2024-2025, le déficit budgétaire reste stable à \$85 millions (0.9% du PIB), avant de baisser à \$60 millions (0.5% du PIB) en 2025-2026 et \$31 millions (0.3% du PIB) en 2026-2027. Et alors que les résultats de 2023-2024 étaient meilleurs que prévu l'an dernier, le déficit combiné pour les deux prochaines années (c.-à-d., 2024-2025 et 2025-2026) est plus important de \$55 millions (0.5% du PIB) que les estimations antérieures. Les deux côtés de l'état des résultats devraient croître à un rythme soutenu au cours des trois prochaines années, les recettes devant progresser au rythme annualisé de 5.1% et les dépenses, de 4.5% en moyenne. Globalement, l'Î.-P.-É. est en meilleure position de départ qu'on le pensait précédemment et son plan budgétaire enregistre des progrès clairs dans la réduction du déficit. Cependant, les déficits qui seront accumulés au cours des prochaines années sont plus importants que prévu et aucune trajectoire de retour à l'équilibre n'a été clairement communiquée.
- **Initiatives budgétaires** - Comme celui de beaucoup de provinces, le budget de l'Î.-P.-É. est centré sur des investissements additionnels dans la santé, le logement et l'aide pour faire face à la hausse du coût de la vie. En termes de santé, le budget comprenait, entre autres investissements, des enveloppes additionnelles de \$10.5 millions pour ajouter plus de centres médicaux pour les patients (des *Patient Medical Homes*), de \$9.9 millions pour soutenir l'implantation d'une faculté de médecine à l'UPEI, de \$6.2 millions pour recruter des professionnels de la santé supplémentaires et de \$4.5 millions pour progresser vers la parité pour les maisons de soins infirmiers et les centres de soins communautaires. Sur le front du logement, le budget affecte \$10 millions au lancement du programme d'expansion de logements communautaires (*Community Housing Expansion*) afin de créer de nouveaux logements abordables, \$6.9 millions pour augmenter les espaces d'hébergement et \$6.7 millions pour offrir des abattements fiscaux pour la construction de nouveaux immeubles de logement collectif (comme le gouvernement fédéral, il y a plusieurs mois). En ce qui concerne l'augmentation du coût de la vie, la principale annonce était celle de l'augmentation du montant personnel de base, c.-à-d. du montant minimum de revenu à partir duquel commence l'imposition du revenu, et la réduction du taux d'impôt des quatre premières tranches à partir de janvier 2025, ce qui représente un manque à percevoir de \$14.6 millions pour la province.

- **Perspectives de la dette et des besoins d'emprunt** – La dette nette de l'Î.-P.-É. a augmenté du chiffre estimé de \$289 millions en 2023-2024, des ajustements positifs de l'exercice précédent permettant un résultat meilleur que ce qui avait planifié en termes absolus (\$2.74 milliards contre \$2.80 milliards dans le plan) et relatifs (27.4% du PIB contre 28.8% dans le plan). Pour 2024-2025, la province s'attend à contracter \$324 millions de dettes nettes supplémentaires, le ratio dette nette/PIB qui en résulte augmentant à 28.8% du PIB. Le ratio dette/PIB pourrait augmenter une dernière fois en 2025-2026 (à 29.5%) avant de baisser légèrement la dernière année du cadre financier. La part des intérêts de l'Î.-P.-É. ne devrait pas être plus lourde en 2024-2025 que dans l'exercice qui s'achève, les charges d'intérêts devant consommer une fraction relativement gérable de 5.3 cents par dollar de revenu de la province. En ce qui concerne les emprunts, l'Î.-P.-É. s'est tournée vers le marché des capitaux d'emprunt intérieur pour \$200 millions en 2023-2024, avec une seule émission d'obligations de référence de 10 ans en janvier dernier. Pour l'exercice qui commencera le 1<sup>er</sup> avril, un besoin de financement nettement plus important – y compris un nouvel emprunt net au titre des sociétés de la Couronne – a conduit l'Î.-P.-É. à annoncer une émission d'obligations brutes de \$400 millions. Bien qu'il s'agisse d'une augmentation remarquable par rapport à l'exercice précédent ou à la norme d'avant la COVID, l'émission relative d'obligations de l'Î.-P.-É. (par rapport au revenu ou par habitant) n'est guère différente de la moyenne des provinces attendue pour 2024-2025.
- **Notes actuelles du crédit à long terme** – S&P : A, Positive | Moody's : Aa2, Stable | DBRS : A, Stable  
*[Se reporter à notre publication **Provincial Ratings Snapshot** pour des informations complémentaires sur les facteurs/considérations particuliers concernant la notation du crédit]*

## Île-du-Prince-Édouard

Millions \$	Budget	Prévu	Budget	Plan	
	2023-2024	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027
<b>Recettes consolidées brutes</b>	<b>2 995.2</b>	<b>3 013.9</b>	<b>3 147.4</b>	<b>3 323.7</b>	<b>3 503.4</b>
Impôts, taxes, tarifs, permis et ventes	1 602.1	1 632.2	1 717.5		
Transferts fédéraux	1 215.1	1 190.9	1 250.7	1 313.2	1 372.3
Gains sur placements/fond d'amortissement	38.5	49.5	38.8		
Excédent consolidé des sociétés de la Couronne et des agences	139.5	141.4	140.3		
<b>Dépenses consolidées brutes</b>	<b>3 092.8</b>	<b>3 099.4</b>	<b>3 232.4</b>	<b>3 383.2</b>	<b>3 533.9</b>
Dépenses de programmes et agences consolidées	2 809.3	2 817.4	2 933.3		
Service de la dette	162.7	163.4	168.0	183.8	199.9
Amortissement	120.8	118.6	131.2	144.3	151.5
<b>Surplus (déficit) consolidé</b>	<b>(97.6)</b>	<b>(85.5)</b>	<b>(85.0)</b>	<b>(59.5)</b>	<b>(30.5)</b>
En pourcentage du PIB	-1.00%	-0.0085602	-0.80%	-0.53%	-0.26%
En pourcentage des revenus	-3.26%	-2.84%	-2.70%	-1.79%	-0.87%
<b>Besoins d'emprunts</b>	<b>373.6</b>	<b>391.8</b>	<b>530.8</b>		
Déficit (surplus) consolidé	97.6	85.5	85.0	59.5	30.5
Acquisition d'actifs tangibles	308.1	321.1	368.8	352.1	286.3
Amortissement des actifs tangibles	(120.8)	(117.2)	(129.8)	(142.9)	(150.1)
Emprunts nets au nom des Sociétés de la Couronne	50.0	15.0	130.0		
Gains du fonds d'amortissement	12.5	12.5	10.5		
Provisions et transferts du fonds d'amortissement	10.2	10.2	10.2		
Variation des pensions dues	(51.7)	(2.9)	(11.1)		
Transfert au Fonds de pension	56.6	56.6	56.6		
Dette arrivant à maturité non financée par le fonds d'amortissement	11.1	11.1	10.5		
<b>Sources de financement</b>					
Financement à court terme	123.6	191.8	130.8		
Financement à long terme	250.0	200.0	400.0		
<b>Dette nette - début d'année</b>	<b>2 515.4</b>	<b>2 450.9</b>	<b>2 740.2</b>	<b>3 064.3</b>	<b>3 333.0</b>
Déficit (surplus)	97.6	85.5	85.0	59.5	30.5
Acquisition d'actifs tangibles	308.1	321.1	368.8	352.1	286.3
Moins: Amortissement	(120.8)	(117.2)	(129.8)	(142.9)	(150.1)
<b>Dette nette - fin d'année</b>	<b>2 800.3</b>	<b>2 740.2</b>	<b>3 064.3</b>	<b>3 333.0</b>	<b>3 499.7</b>
en % du PIB	28.8%	27.4%	28.8%	29.5%	29.3%
Service de la dette / Recettes consolidées brutes	5.4%	5.4%	5.3%	5.5%	5.7%
Transferts fédéraux / Recettes consolidées brutes	40.6%	39.5%	39.7%	39.5%	39.2%

Source: Documents budgétaires du gouvernement de l'Île-du-Prince-Édouard

## Économie et Stratégie

### Bureau Montréal

514 879-2529

#### Stéfane Marion

*Économiste et stratège en chef*  
stefane.marion@bnc.ca

#### Kyle Dahms

*Économiste*  
kyle.dahms@bnc.ca

#### Alexandra Ducharme

*Économiste*  
alexandra.ducharme@bnc.ca

#### Matthieu Arseneau

*Chef économiste adjoint*  
matthieu.arseneau@bnc.ca

#### Daren King, CFA

*Économiste*  
daren.king@bnc.ca

#### Angelo Katsoras

*Analyste géopolitique*  
angelo.katsoras@bnc.ca

#### Jocelyn Paquet

*Économiste*  
jocelyn.paquet@bnc.ca

### Bureau Toronto

416 869-8598

#### Warren Lovely

*Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public*  
warren.lovely@bnc.ca

#### Taylor Schleich

*Stratège, Taux d'intérêt*  
taylor.schleich@bnc.ca

### Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

### Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

**Résidents du Royaume-Uni**

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(l) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

**Résidents des États-Unis**

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

**Résidents de HK**

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

**Droits d'auteur**

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.