

20 février 2018

## La C.-B. reste à l'équilibre avec beaucoup de marge et se concentre sur l'abordabilité du logement

### Points saillants

- Le gouvernement minoritaire NPD de la Colombie-Britannique a été très occupé depuis son entrée en fonction à la mi-juillet. Il a publié une mise à jour du budget en septembre qui contenait un certain nombre de « premiers pas ». Mais le budget d'aujourd'hui – le premier budget complet du NPD – va plus loin, présentant des mesures sur plusieurs fronts, notamment dans les domaines de l'abordabilité du logement et des services de garde d'enfants.
- L'excellente tenue de l'économie entraîne des recettes supérieures aux prévisions. Ainsi, malgré des incendies de forêt sans précédent, des résultats nettement plus faibles de sociétés d'État et certains nouveaux engagements de dépenses, la C.-B. continue d'afficher un excédent budgétaire. L'excédent de 2017-2018 est estimé à \$151 millions, avec une certaine marge de sécurité résiduelle intégrée (dont une provision pour erreur de prévision de \$100 millions). Sans les pertes de l'assureur automobile public (ICBC), la C.-B. aurait eu un excédent de près de \$1.5 milliard en 2017-2018.
- Un excédent de \$219 millions est projeté pour 2018-2019, suivi d'excédents légèrement plus importants dans les deux dernières années du plan budgétaire (environ \$280 millions par an). Les pertes nettes d'ICBC continuent de peser, bien qu'un train de réformes vise à atténuer ce risque budgétaire et à renforcer la capitalisation de la société à plus long terme. Une bonne marge prudentielle a été établie. Ensemble, la provision pour erreur de prévision et les provisions pour éventualités représentent \$900 millions en 2018-2019, augmentant à \$1.25 milliard pour 2019-2020 et \$1.35 milliard dans la dernière année du plan budgétaire.
- Le coup double d'une base économique plus vigoureuse et de nouvelles mesures de collecte de revenus ouvre la porte à des investissements importants, avec des marges sous-jacentes disponibles chacune des années 2019-2020 et 2020-2021 pour des « initiatives de dépenses prioritaires » qui doivent être intégrées dans les budgets futurs.
- Pour le logement, un nouvel impôt foncier vise les spéculateurs étrangers et canadiens qui ne paient pas d'impôt en Colombie-Britannique. Ce nouvel impôt devrait générer \$200 millions par an de recettes une fois qu'il sera pleinement mis en place. Par ailleurs, la taxe existante pour les acheteurs étrangers a à la fois été augmentée (de 15% à 20%) et son application a été élargie. Les droits de mutation et le taux des taxes scolaires pour les résidences de luxe augmentent. Comme il l'a laissé entendre, le gouvernement cherche à réduire les échappatoires et la fraude fiscales sur le marché immobilier résidentiel (y compris les reventes de logements en copropriété prévendus). En même temps, la Colombie-Britannique entreprendra un investissement important pour construire et entretenir des logements à prix modique ou sociaux et des résidences universitaires. Les protections et mesures de sauvegarde pour les locataires ont aussi été accrues. La garde d'enfant élargie et rendue plus accessible est un autre point important de ce budget.
- Ce budget prévoit un investissement en immobilisations record de \$15.8 milliards sur trois ans pour des établissements scolaires et sanitaires et les réseaux de transport, qui devrait procurer plus de 50,000 emplois pendant la phase de construction. Les investissements en infrastructures jouent un rôle important dans le programme d'emprunt de la province. Les besoins de financement brut de l'exercice à venir se situent à \$7.9 milliards, bien au-dessus des \$2 milliards de l'exercice qui s'achève, mais de loin pas insurmontable pour une province notée AAA avec une base d'investisseurs établie, au Canada et à l'étranger. La province situe les besoins de financement brut à environ \$6 à 7 milliards par an en 2019-2020 et 2020-2021.
- La Colombie-Britannique s'attend à avoir à peine \$1 milliard de dettes de fonctionnement directes d'ici la fin de 2017-2018. Le peu qui restera devrait être éliminé au cours de l'exercice à venir. La dette totale à la charge des contribuables devrait s'établir à 15.6% du PIB à la fin de 2017-2018. Le ratio dette/PIB devrait diminuer d'un dixième à 15.5% en 2018-2019, avant de remonter légèrement par la suite (culminant à 15.9% en 2020-2021). Le profil du fardeau de la dette est moins élevé que prévu dans la mise à jour budgétaire de septembre.

- Après une augmentation accélérée du PIB et de l'emploi en 2017, le budget pose l'hypothèse d'une croissance réelle de 2.3% cette année, suivie d'une hausse annuelle moyenne de 2.0% jusqu'en 2022. Les hypothèses de planification économique du budget sont légèrement plus prudentes que celles de la moyenne du secteur privé.
- Minoritaire, le gouvernement NPD aura probablement besoin du soutien ou de l'abstention du Parti vert pour assurer l'adoption de son projet de loi budgétaire. Certaines dispositions du budget semblent conçues pour obtenir le soutien des Verts et nous estimons qu'il est probable que ce budget soit adopté. Néanmoins, comme dans toute situation minoritaire, les attitudes et les réactions des partis d'opposition méritent d'être surveillées de près de façon soutenue.

## Nouveau gouvernement = nouvelle orientation

Le gouvernement minoritaire NPD de la Colombie-Britannique a été très occupé depuis son entrée en fonction à la mi-juillet. Ce gouvernement entend clairement prendre de nouvelles orientations.

Il a publié une mise à jour du budget en septembre qui contenait un certain nombre de « premiers pas » y compris une réduction des primes de services médicaux, une élimination de péages de ponts, des modifications des taux d'imposition des entreprises et des particuliers, une série de mesures liées au logement, des augmentations de taux d'aide sociale et de prestations d'invalidité, etc. Des déclarations supplémentaires ont suivi, dans le droit fil du discours du Trône ambitieux de la semaine dernière.

Et cela nous amène au budget d'aujourd'hui – le premier plan budgétaire complet du NPD. Intitulé « *Working for you* » (au travail pour vous), le budget donne suite à un certain nombre d'engagements. En accord avec le discours du Trône, il était clairement centré sur l'objectif de rendre la vie plus abordable, y compris par une concentration remarquable et tout à fait attendue sur l'abordabilité du logement et l'extension des services de garde d'enfants. Néanmoins, certains éléments de base du cadre budgétaire de la Colombie-Britannique demeurent intacts, notamment le maintien d'excédents budgétaires modestes, un fardeau de la dette parfaitement gérable et des mesures prudentielles significatives (qui ont fait la réputation de la C.-B.).

## Une économie robuste compense les pertes d'ICBC

L'économie locale – le fondement de tout budget – a été une source sans ambiguïté de vigueur pour la Colombie-Britannique. Le PIB réel a augmenté de 3.4% en 2017, avec une croissance nominale de près de 6%. L'économie a permis une croissance de l'emploi de 3.7% l'an dernier, faisant baisser le taux de chômage à environ 5%. (Les données mensuelles plus variables ont révélé que la C.-B. avait un taux de chômage de 4.6% à la fin de 2017.)

L'excellente tenue de l'économie entraîne des recettes supérieures aux prévisions. Ainsi, malgré des incendies de

forêt sans précédent, des résultats nettement plus faibles des sociétés d'État (nous y reviendrons) et certains nouveaux engagements de dépenses, la C.-B. continuera d'afficher un excédent budgétaire en 2017-2018. Officiellement, cet excédent est estimé à \$151 millions, comparativement à \$295 millions prévu à la même époque l'an dernier ou dans les estimations plus récentes : excédent de \$246 millions dans la mise à jour du budget de septembre et excédent de \$190 millions d'après le deuxième rapport trimestriel.

Des marges de sécurité résiduelles ont été intégrées dans le budget, dont une provision pour erreur de prévision de \$100 millions. En outre, étant donné la taille de l'économie de la C.-B. (PIB nominal de \$279 milliards en 2017), la différence entre le plan d'origine (présenté par le gouvernement précédent) et l'estimation la plus récente de l'excédent de 2017-2018 représente environ 0.05% du PIB. Donc la révision budgétaire finale par rapport au plan n'est pas « importante » à nos yeux.

On remarquera que l'augmentation des pertes financières de l'assureur automobile public, l'Insurance Corporation of British Columbia (ICBC), a laissé une marque indélébile sur les finances de la province. À preuve, un nouveau poste dans le tableau budgétaire sommaire : Prévision de perte nette d'ICBC avant la réforme des produits. Pour l'exercice 2017-2018 qui se termine, cette perte nette représente la somme non négligeable de \$1.3 milliard – conforme aux indications préliminaires de la société d'État dans sa dernière mise à jour trimestrielle. Il faut bien sûr toujours être prudent lorsqu'on exclut des éléments extraordinaires, mais il est assez clair que sans les difficultés financières d'ICBC, la Colombie-Britannique aurait un excédent budgétaire *beaucoup* plus important en 2017-2018... de près de \$1.5 milliard en fait.

## Excédentaire et prudent

Partant d'un niveau économique aussi élevé, on comprendra que les taux de croissance de l'année suivante seront modérés. Le budget présume une croissance réelle de 2.3% pour cette année, suivie de gains annuels moyens de 2.0% jusqu'en 2022. Il y a des risques bien sûr (le moindre n'étant pas l'incertitude entourant l'ALENA), mais les hypothèses de planification économique du budget sont légèrement plus prudentes que les moyennes du secteur privé. (Pour chaque année de l'horizon de cinq ans, le gouvernement a réduit la prévision qui fait consensus de 0.1 à 0.2 point de pourcentage.)

À ce stade-ci, les perspectives économiques semblent suffisamment saines pour maintenir la province à l'équilibre sur toute la durée du plan budgétaire de trois ans. En d'autres termes, l'ère des excédents budgétaires de la C.-B. la plus récente – qui a commencé en 2013-2014 – ne donne pas de signes officiels d'essoufflement. Le budget prévoit un excédent de \$219 millions (<0.1% du PIB) en 2018-2019, suivi d'excédents légèrement plus importants dans les deux dernières années du plan budgétaire (environ \$280 millions par an). Voir les détails dans le tableau de la page 6.

Pour ceux qui aiment comparer le dernier cadre budgétaire avec les itérations antérieures, nous faisons remarquer que l'excédent cumulatif sur les trois années se terminant en 2019-2020 est maintenant estimé à \$651 millions comparativement à \$731 millions d'excédent envisagé en septembre. Là encore, cela ne représente pas un ajustement budgétaire substantiel par rapport au PIB nominal ou aux recettes de la province.

Le budget maintient la pratique bien établie d'intégrer d'importantes provisions prudentielles. Ensemble, la prévision pour erreur de prévision et les provisions pour éventualités représentent \$900 millions en 2018-2019, augmentant à \$1.25 milliard pour 2019-2020 et \$1.35 milliard dans la dernière année du plan budgétaire. Cela représente une protection importante au cas où l'économie devait décevoir ou si des dépenses imprévues devaient surgir. Comme il a été indiqué, les hypothèses de croissance du PIB ont été fixées en dessous de celles qui font consensus; idem pour les prix du gaz naturel, ce qui représente un niveau supplémentaire de prudence. Comme le budget le fait justement remarquer « les mesures prudentielles ont généralement permis au gouvernement de dépasser ses objectifs budgétaires ».

## Recettes solides, changements fiscaux notables

Les recettes totales devraient augmenter en moyenne de 4% par an d'ici 2020-2021. Cela concorde avec la croissance attendue du PIB nominal, bien que la croissance des flux de revenu individuels fluctuera en raison de changements fiscaux annoncés. Par exemple, la Colombie-Britannique s'oriente vers une élimination totale des primes du *Medical Services Plan* (MSP) à partir de janvier 2020, optant plutôt pour une taxe santé sur la masse salariale à partir de l'année 2019. (Le nouveau gouvernement a déjà réduit les primes de la MSP de 50% à partir de janvier de cette année.) Diverses autres mesures concernant les revenus ont été annoncées, s'ajoutant au changement de taux sur l'impôt des particuliers et le bénéfice des sociétés et des petites entreprises déjà présentées. Certaines de ces mesures antérieures ont un effet net sur les perspectives de recettes. Par exemple, les recettes de l'impôt sur le revenu des particuliers – le poste de revenu le plus important – devraient monter de 10.7% en

2018-2019, grâce à l'introduction d'une nouvelle fourchette d'imposition et à des ajustements négatifs de l'année précédente.

En plus d'une série de mesures reliées au logement (présentées plus en détail ci-dessous), le budget a dévoilé une augmentation des taux de la taxe sur le tabac (à partir du 1<sup>er</sup> avril) qui devrait rapporter \$95 millions par an de plus. Pendant ce temps, la part de la Colombie-Britannique d'un droit fédéral sur le cannabis est fixée à \$75 millions sur une année entière.

Tout bien compté, les nouvelles mesures concernant le revenu devraient générer \$880 millions en 2018-2019, pour monter à \$2.2 milliards en 2019-2020, avant de se fixer à \$1.25 milliard en 2020-2021 (premier exercice complet d'élimination totale de la prime MSP).

## Le découpage des revenus

La Colombie-Britannique prévoit de tenir un peu plus de 55% de ses recettes totales de diverses formes d'imposition. En plus de l'impôt sur le revenu des particuliers et le bénéfice des entreprises, la nouvelle taxe santé sur la masse salariale générera près de \$2 milliards par an d'ici 2020-2021. Entre temps, les taxes de mutation immobilière devraient culminer à \$2.2 milliards en 2018-2019, pas trop loin des \$2.4 milliards que la Colombie-Britannique entend percevoir en revenus sur les ressources naturelles. Sur ce front, les redevances sur le gaz naturel devraient bondir en 2018-2019 (reflétant en partie une augmentation des volumes de production), mais à \$229 millions, cela représente moins de la moitié d'un pour cent des recettes de la province. Néanmoins, pour ceux qui se concentrent sur le gaz naturel, nous faisons remarquer que la province pose l'hypothèse d'un prix de CA\$1.08/GJ (à l'entrée de l'usine) en 2018-2019, ce qui se situe dans le 20<sup>e</sup> percentile des prévisions du secteur privé. Les sensibilités officielles indiquent qu'un changement de CA\$0.25 des prix du gaz naturel se traduirait par une incidence budgétaire annuelle de \$30 à 50 millions. Quant aux prix du bois d'œuvre, un changement de prix de US\$50 par mille pieds planche équivaut à \$150 à 200 millions par an.

Les transferts fédéraux devraient représenter un peu plus de 16% des revenus de la province au cours de l'exercice à venir; ce chiffre est inférieur à la part moyenne par rapport à d'autres provinces, reflétant le statut de « nantie » de la Colombie-Britannique qui disqualifie la province des droits de péréquation.

## Politiques instaurées sur de nombreux fronts

Ce n'est pas parce que les soldes budgétaires ne varient pas beaucoup (par rapport aux estimations antérieures) que le

nouveau gouvernement ne fait rien. Au contraire, il multiplie son action sur de nombreux fronts.

Généralement parlant, la base économique plus vigoureuse et de nouvelles mesures de collecte de revenus ouvrent une marge pour des investissements importants. Tout bien compté, le budget a annoncé pour près de \$5.4 milliards de nouvelles dépenses au cours des trois prochaines années. En plus de ces nouveaux investissements, il y a au moins \$1.25 milliard de plus disponible pour 2019-2020 et 2020-2021 pour des « initiatives de dépenses prioritaires » qui doivent être intégrées dans les budgets futurs, qu'il s'agisse de la réconciliation avec les peuples autochtones, des coûts de la rémunération du secteur public ou de la croissance de la charge des services gouvernementaux.

Ainsi, que ce soit du côté des dépenses ou des revenus, le budget a été actif. Nous avons résumé certaines mesures ci-dessous. Et là encore, il faut noter que les initiatives budgétaires dans certains cas complètent les « premières étapes » annoncées en septembre.

- **Abordabilité du logement** – Ce point est crucial, motivé par une activité soutenue (et dans certains cas douteuse) du marché immobilier résidentiel. Le budget a annoncé une nouvelle taxe sur la spéculation. À partir de 2018, ce nouvel impôt foncier (initialement fixé à 0.5% de l'évaluation, mais augmentant à 2% d'ici 2019) cible les spéculateurs étrangers et canadiens qui ne paient pas d'impôt en Colombie-Britannique, notamment ceux qui laissent des appartements vacants. Les « familles dites satellites » seront aussi couvertes par le nouvel impôt. Les exemptions initiales ou des crédits d'impôt sur le revenu non remboursables compenseront le nouvel impôt foncier pour les biens admissibles et le gouvernement a fait remarquer que la majorité des propriétaires d'un bien immobilier résidentiel de la Colombie-Britannique seront exemptés. Cette nouvelle taxe sur la spéculation devrait générer \$200 millions par an une fois qu'elle sera entièrement mise en place. Par ailleurs, la taxe existante pour les acheteurs étrangers a à la fois été augmentée (de 15% à 20%) et son application a été élargie (pour inclure les districts de Victoria, Central Okanagan, Fraser Valley et Nanaimo). Les droits de mutation immobilière et le taux des taxes scolaires sur résidences de luxe (évaluées à plus de \$3 millions) augmentent. Comme il l'a laissé entendre, le gouvernement cherche à réduire les échappatoires et la fraude fiscales sur le marché immobilier résidentiel (y compris les reventes de logements en copropriété prévendus). En même temps, la Colombie-Britannique entreprendra un investissement considérable (\$1.6 milliard en fonds de fonctionnement et d'immobilisations au cours des trois années) pour construire et entretenir des logements à prix modiques ou sociaux et des résidences universitaires. Les protections et mesures de sauvegarde pour les locataires ont aussi été accrues.
- **Garde d'enfant abordable et accessible** – \$1 milliard au cours des trois ans pour réduire les coûts des services de garde d'enfant, augmenter le nombre d'établissements agréés, etc. Une nouvelle prestation pour enfant indexée sur le revenu et une réduction des frais pourraient conférer jusqu'à \$1,250 par mois par enfant aux familles admissibles d'ici 2020.
- **Mesures additionnelles d'abordabilité** – En plus de l'élimination des primes de MSP et de l'élimination antérieure des péages de ponts, les frais des traversiers de la Colombie-Britannique seront plafonnés ou réduits. Ceux bénéficiant d'une prestation d'invalidité auront droit à un supplément pour les frais de transport en autobus. Entre autres, les familles à faible revenu bénéficieront d'un soutien étendu de l'assurance médicament. La faisabilité d'un revenu de base est également étudiée. En accord avec les systèmes d'imposition du revenu et des biens immobiliers plus progressistes, une surtaxe de la taxe de vente de luxe sera mise en place pour les achats de véhicules neufs ou d'occasion évalués à plus de \$125,000.
- **Amélioration des services** – Diverses mesures sont prévues y compris l'expansion des services médicaux, l'investissement dans les soins aux aînés, le financement pour augmenter le nombre d'enseignants, l'aide juridique, le counselling, le soutien en cas de crise et un financement amélioré pour la culture autochtone.
- **Soutien à l'économie** – Le gouvernement a précédemment pris des mesures concernant le taux d'imposition des petites entreprises et a réduit la taxe de vente provinciale sur l'électricité pour les entreprises. Un financement supplémentaire pour le secteur agroalimentaire est prévu dans le budget avec le perfectionnement professionnel et une série d'initiatives concernant l'éducation visant en partie à maintenir et renforcer l'industrie technologique dynamique de la Colombie-Britannique. Après les incendies de forêt dévastateurs de l'an dernier, de nouveaux investissements ont été annoncés dans la lutte contre les incendies et la restauration. Entretemps le budget a détaillé de nouveaux investissements en infrastructures à la charge des contribuables d'une valeur de \$15.8 milliards au cours des trois prochaines années pour des établissements d'enseignement et de santé et des réseaux de transport, qui devraient soutenir quelque 50,000 emplois pendant la phase de construction. Ces investissements en infrastructures jouent un rôle important dans le programme d'emprunt de la province, comme nous l'expliquons dans la dernière section de notre analyse.
- **Augmentation du salaire minimum** – Avant le budget, le gouvernement a annoncé l'engagement à donner suite à un projet d'augmentation du salaire minimum de la Colombie-Britannique à \$15 l'heure d'ici le milieu de 2021. Une augmentation de \$1.30 l'heure à \$12.65 est prévue à partir de juin 2018, en plus de l'augmentation de \$0.50 l'heure de septembre dernier.
- **Réformes de l'ICB** – Les profits et pertes de l'assureur automobile public de la Colombie-Britannique (ICBC) sont incluses dans le plan budgétaire de la province. Par conséquent, les pertes croissantes d'ICBC, estimées à \$1.3 milliard en 2017-2018, ont exercé un effet ralentisseur de plus en plus grand sur les résultats financiers de la province, alors que le ratio du test du capital minimal était placé sur une trajectoire de baisse insoutenable. Divers facteurs ont contribué aux importantes pertes nettes d'ICBC, notamment l'augmentation plus forte que prévu du nombre et du montant des réclamations, une augmentation du taux d'accident, etc. La situation financière d'ICBC étant considérée comme un risque important pour le plan budgétaire de la Colombie-Britannique, le gouvernement a décidé de mettre en œuvre un certain nombre de réformes visant à renforcer la performance financière à moyen

terme et la viabilité à long terme. Cela comprend un plafonnement des réclamations pour les accidents mineurs et la déjudiciarisation de l'examen des réclamations. Et les mauvais conducteurs peuvent s'attendre à payer des primes plus élevées. Collectivement, l'ensemble des réformes devrait avoir des avantages positifs à partir de 2018-2019 (c.-à-d. une incidence moins grande sur le budget par rapport à la situation actuelle), avec des économies prévues qui devraient atteindre \$1 milliard en 2020-2021 – ce qui pourrait ramener ICBC en situation excédentaire, et donner une meilleure assise à ses fonds propres.

## Dette et perspectives d'emprunt

En termes d'endettement provincial, la Colombie-Britannique a une situation qui demeure relativement avantageuse. La province estime qu'elle aura une dette de fonctionnement direct d'à peine \$1 milliard d'ici la fin de 2017-2018. Le peu qui restera devrait être éliminé au cours de l'exercice à venir. Une mesure de la dette plus inclusive et généralement préférée – la dette totale à la charge des contribuables – devrait se situer à la fin de 2017-2018 à \$43.7 milliards ou 15.6% du PIB. À la fois en termes de niveau et en proportion de l'économie, cela représente un fardeau de dette plus léger que celui annoncé en septembre. Les intérêts sur la dette à la charge des contribuables ne grugent que 3.3% des revenus.

Comme il a été indiqué, le budget présente des investissements en infrastructures considérables (en fait record), qui feront monter le fardeau de la dette à la charge des contribuables au cours de chacun des trois prochains exercices pour atteindre \$45 milliards en 2018-2019 et dépasser les \$50 milliards en 2020-2021. Étant donné la croissance de l'économie, le ratio dette/PIB devrait baisser d'un dixième à 15.5% en 2018-2019, avant de monter légèrement par la suite (culminant à 15.9% en 2020-2021). Le profil du fardeau de la dette des années futures est dans tous les cas inférieur à celui envisagé lors de la mise à jour budgétaire de septembre.

Les dépenses d'immobilisations autonomes représentent \$10.4 milliards au cours du plan budgétaire de trois ans, reflétant principalement des investissements dans la production d'électricité, son transport et sa distribution par BC Hydro. Ce chiffre comprend des coûts initiaux de construction du Site C, dont le coût total prévu (pour l'ensemble de la construction sur plusieurs années) se situe à \$10.7 milliards.

En présence d'un budget équilibré, les dépenses d'immobilisations et les besoins de refinancement déterminent les emprunts prévus. Tout bien compté, le budget situe les besoins de financement bruts de l'exercice à venir à \$7.9 milliards – chiffre qui comprend d'importantes mesures prudentielles. Les émissions nettes semblent s'élever à moins de \$5 milliards. Les émissions de l'exercice à venir marquent une augmentation par rapport à 2017-2018, où seulement \$2 milliards d'emprunt brut ont été contractés par des émissions d'obligations de référence au Canada. Néanmoins, les besoins de financement brut et net de la Colombie-Britannique semblent difficilement insurmontables pour une province notée AAA

jouissant d'une base d'investisseurs bien établis au Canada et à l'étranger [la Colombie-Britannique a une note AAA et des perspectives stables selon S&P, Moody's et Fitch, DBRS la cote actuellement AA (élevé), avec des perspectives stables.] En sollicitant les marchés internationaux, la province pourrait dévier une partie non négligeable de ses besoins de financement du marché national. À plus long terme, elle situe ses besoins de financement brut à environ \$6 à 7 milliards par an en 2019-2020 et 2020-2021 (en moyenne légèrement au-dessus de \$4 milliards nets par an des titres parvenant à échéance).

Le parti au pouvoir a peut-être changé et avec lui les principales priorités de la province ont évolué, mais la Colombie-Britannique continue d'afficher des perspectives économiques et budgétaires relativement enviables, ce qui situe les besoins de financement brut présentés dans le budget d'aujourd'hui à un niveau tout à fait gérable pour nous. Bon nombre des éléments clés qui soutiennent la note de crédit de la province demeurent intacts, assurant un soutien fondamental aux écarts de crédit de la Colombie-Britannique.

*[Nota : Minoritaire, le gouvernement NPD aura probablement besoin du soutien ou de l'abstention du Parti vert pour assurer l'adoption de son projet de loi budgétaire. Certaines dispositions du budget semblent conçues pour obtenir le soutien des Verts et nous estimons qu'il est probable que ce budget soit adopté. Néanmoins, comme dans toute situation minoritaire, les attitudes et les réactions des partis d'opposition méritent d'être surveillées de près de façon soutenue.]*

Warren Lovely

## Colombie-Britannique

	Mise à jour	Budget	Plan	Plan	Variation en pourcentage		
	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2018-2019	2019-2020	2020-2021
\$000 000							
<b>Revenu de taxation</b>	28,224	30,592	33,502	35,136	8.4%	9.5%	4.9%
Revenu tiré des ressources	2,586	2,413	2,214	2,184	-6.7%	-8.2%	-1.4%
Autre	10,745	9,694	9,512	8,551	-9.8%	-1.9%	-10.1%
Transferts fédéraux	8,548	8,930	9,071	9,375	4.5%	1.6%	3.4%
Revenu net des sociétés de la Couronne	1,966	2,564	3,260	3,400	30.4%	27.1%	4.3%
<i>dont Insurance Corporation of British Columbia (ICBC)</i>	<i>(1,296)</i>	<i>(684)</i>	<i>(21)</i>	<i>80</i>			
<b>Revenu total</b>	<b>52,069</b>	<b>54,193</b>	<b>57,559</b>	<b>58,646</b>	<b>4.1%</b>	<b>6.2%</b>	<b>1.9%</b>
<b>Dépenses de programme</b>	<b>48,640</b>	<b>50,335</b>	<b>53,212</b>	<b>54,101</b>	<b>3.5%</b>	<b>5.7%</b>	<b>1.7%</b>
Contingences	600	550	750	750			
Service de la dette	2,578	2,739	2,816	2,911	6.2%	2.8%	3.4%
<b>Dépenses totales</b>	<b>51,818</b>	<b>53,624</b>	<b>56,778</b>	<b>57,762</b>	<b>3.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>1.7%</b>
Provision pour incertitude	(100)	(350)	(500)	(600)			
Surplus	151	219	281	284			
<b>Changement de la dette provinciale</b>							
Déficit (surplus) avant provision pour incertitude	(251)	(569)	(781)	(884)			
Immobilisations supportées par les contribuables	4,197	5,174	5,160	5,442			
Immobilisations sociétés de la Couronne et agences	2,614	4,061	3,079	3,285			
Revenus non distribués des sociétés de la Couronne	(236)	195	658	772			
Amortissement, imm. supportées par les contribuables	765	(2,343)	(2,389)	(2,472)			
Autres éléments	(7,708)	(2,410)	(2,203)	(2,170)			
<b>Accroissement net de la dette totale</b>	<b>(619)</b>	<b>4,108</b>	<b>3,709</b>	<b>3,973</b>			
<b>Dette provinciale totale</b>	<b>65,264</b>	<b>69,372</b>	<b>73,081</b>	<b>77,054</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.4%</b>
<b>Dette directe de fonctionnement du gouvernement</b>	<b>1,024</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>Autre dette supportée par les contribuables</b>	<b>42,656</b>	<b>45,198</b>	<b>47,554</b>	<b>50,257</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.7%</b>
<b>Dette, sociétés de la Couronne et agences</b>	<b>21,484</b>	<b>23,824</b>	<b>25,027</b>	<b>26,197</b>	<b>10.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.7%</b>
<b>Provision pour incertitude</b>	<b>100</b>	<b>350</b>	<b>500</b>	<b>600</b>			
Dette provinciale totale / PIB	23.4%	23.8%	24.1%	24.4%			
supportée par les contribuables	15.6%	15.5%	15.7%	15.9%			
<b>Dépenses d'immobilisations</b>	<b>6,811</b>	<b>9,235</b>	<b>8,239</b>	<b>8,727</b>	<b>35.6%</b>	<b>-10.8%</b>	<b>5.9%</b>
Supportées par les contribuables	4,197	5,174	5,160	5,442	23.3%	-0.3%	5.5%
Autres	2,614	4,061	3,079	3,285	55.4%	-24.2%	6.7%
<b>Besoins de financement bruts</b>	<b>1,966</b>	<b>7,918</b>	<b>6,060</b>	<b>6,925</b>			
Déficit (surplus)	(151)	(219)	(281)	(284)			
Dépenses d'immobilisations	6,811	9,235	8,239	8,727			
Refinancements	2,712	3,239	1,990	2,409			
Autres sources de financement	(7,406)	(4,337)	(3,888)	(3,927)			
<b>Principales dépenses de programmes</b>							
Total éducation	13,291	13,897	14,116	14,275	4.6%	1.6%	1.1%
Services de santé	20,819	21,651	22,538	23,136	4.0%	4.1%	2.7%
Sous-total	41,638	43,302	45,076	46,272	4.0%	4.1%	2.7%
Autres dépenses de programme	7,002	7,033	8,136	7,829	0.4%	15.7%	-3.8%
Éducation/ dépenses totales	25.6%	25.9%	24.9%	24.7%			
Services de santé / dépenses totales	40.2%	40.4%	39.7%	40.1%			
Coûts du service de la dette / dép. tot.	5.0%	5.1%	5.0%	5.0%			

Source: Documents budgétaires du Ministère des Finances de la Colombie-Britannique.

## Économie et Stratégie

### Bureau Montréal 514 879-2529

**Stéfane Marion**

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

**Paul-André Pinsonnault**

*Économiste principal, Revenu fixe*  
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

**Krishen Rangasamy**

*Économiste principal*  
krishen.rangasamy@bnc.ca

**Marc Pinsonneault**

*Économiste principal*  
marc.pinsonneault@bnc.ca

**Matthieu Arseneau**

*Économiste principal*  
matthieu.arseneau@bnc.ca

**Angelo Katsoras**

*Analyste géopolitique*  
angelo.katsoras@bnc.ca

**Kyle Dahms**

*Économiste*  
kyle.dahms@bnc.ca

**Jocelyn Paquet**

*Économiste*  
jocelyn.paquet@bnc.ca

### Bureau Toronto 416 869-8598

**Warren Lovely**

*DG, recherche et stratégie secteurs publics*  
warren.lovely@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.**

**Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.**

### 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(1) 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 a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

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

National Bank of Canada Financial Inc. (NBCFI), courtier enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), et de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), distribue le présent rapport aux États-Unis. NBCFI agit conformément à la Règle 15a-6 de la Securities and Exchange Commission avec FBN inc., sa société canadienne affiliée.

Le présent rapport a été préparé entièrement ou en partie par des **membres du personnel** employé par des sociétés affiliées hors des États-Unis de NBCFI qui ne sont pas enregistrées comme courtiers aux États-Unis. Ces **membres du personnel** hors des États-Unis ne sont pas inscrits comme des personnes ayant un lien avec NBCFI et ne détiennent aucun permis ni aucune qualification comme analystes de recherche de la FINRA ou de toute autre autorité de réglementation aux États-Unis et, par conséquent, ne peuvent pas être assujettis (entre autres) aux restrictions de la FINRA concernant les communications par un analyste de recherche avec une société visée, les apparitions publiques des analystes de recherche et la négociation de titres détenus dans le compte d'un analyste de recherche.

Le ou les auteurs, qui ont préparé le présent rapport, certifient que le présent rapport reflète fidèlement leurs opinions et points de vue personnels sur les entreprises en question et sur leurs titres, et qu'aucune partie de leur rémunération n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou aux points de vue particuliers exprimés dans le présent rapport en ce qui concerne les titres ou les entreprises.

FBN compense le ou les auteurs du présent rapport à partir de diverses sources, et cette rémunération est financée par les activités commerciales de FBN, notamment par les actions institutionnelles et la vente et négociation de titres à revenu fixe, les ventes au détail, les opérations de compensation par correspondants bancaires, ainsi que les services bancaires aux entreprises et les services bancaires d'investissement.

Puisque le point de vue des membres de son personnel peut différer, les membres de Banque Nationale Groupe Financier pourraient avoir ou pourraient produire des rapports dans le futur qui seraient en contradiction avec le présent rapport, ou en venir à des conclusions qui diffèrent de celles du présent rapport. Pour tout renseignement supplémentaire au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

**Le présent document s'adresse aux investisseurs institutionnels et n'est pas soumis à toutes les normes en matière d'indépendance et de divulgation en vertu des règles de la FINRA applicables aux rapports de recherche sur les dettes préparés pour les investisseurs particuliers. Le présent rapport peut ne pas être indépendant des intérêts exclusifs de FBN, NBCFI ou de leurs sociétés affiliées. FBN, NBCFI ou leurs sociétés affiliées peuvent effectuer des opérations sur les titres visés dans le présent rapport pour leur propre compte et sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients. Ces intérêts commerciaux peuvent être contraires aux recommandations soumises dans le présent rapport.**

## 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 ce document 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 peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.