

6 juillet 2016

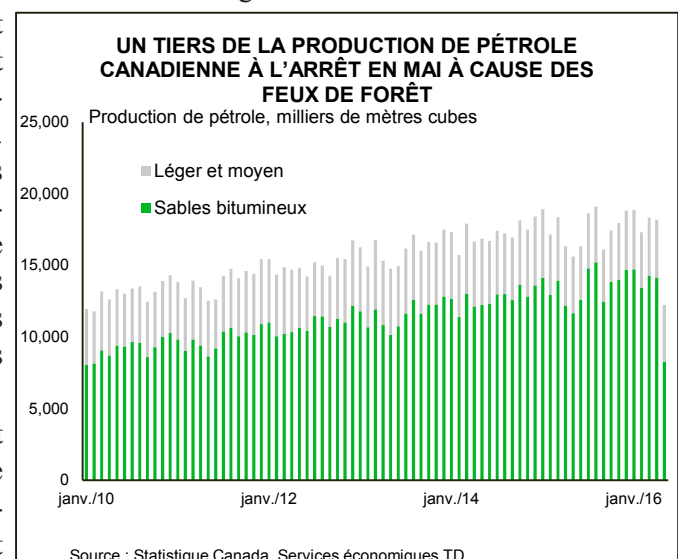
LES ÉCONOMIES PROVINCIALES DE PLUS EN PLUS DIVERGENTES EN 2016

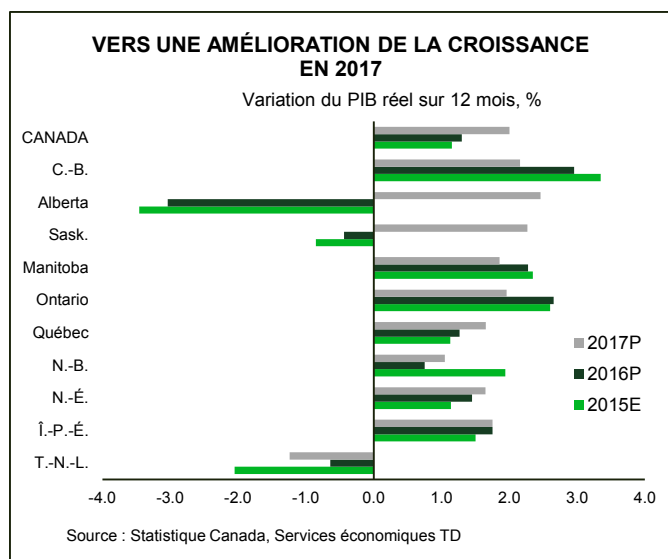
L'ajustement pluriannuel des économies provinciales à la faiblesse des prix des produits de base, des taux d'intérêt et du dollar canadien reste le thème principal de cette mise à jour de nos Perspectives économiques provinciales. Cet ajustement est particulièrement apparent dans les provinces productrices de pétrole, dont l'économie s'est beaucoup plus contractée que ce que nous avions prévu en mars. Le phénomène est singulièrement marqué en Alberta, où des feux de forêt dévastateurs ont forcé pendant des semaines l'évacuation de Fort McMurray et entraîné une forte diminution de la production de pétrole. Cette catastrophe a porté le coup de grâce à la province, qui se retrouvera pour une deuxième année consécutive en récession marquée, ce qui ne s'était jamais vu. La reprise de la production pétrolière et les efforts de reconstruction aideront l'activité économique à se redresser dans la province l'an prochain; l'économie de la Saskatchewan devrait également enregistrer un début de croissance cette année. Toutefois, l'activité économique tournant au ralenti dans les régions axées sur les produits de base, la conjoncture économique globale risque toujours de manquer de vigueur. À l'inverse, les prévisions de croissance commencent à se matérialiser dans d'autres régions, où la faiblesse des prix de l'énergie, du dollar canadien et des taux d'intérêt a contribué à la relance de la croissance. En raison notamment de la surchauffe du marché de l'habitation, la Colombie-Britannique et l'Ontario devraient se maintenir en tête du classement cette année et ne connaître qu'un modeste ralentissement en 2017.

Les provinces ne sont pas à l'abri des effets du Brexit

La récente décision des électeurs britanniques de sortir de l'Union européenne devrait limiter la croissance mondiale et rend les perspectives provinciales quelque peu incertaines. Les échanges commerciaux entre le Canada et le Royaume-Uni étant assez limités, la plupart des effets du Brexit devraient être indirects. Ces effets découleront vraisemblablement de la diminution de l'investissement des entreprises ainsi que du léger recul des exportations vers d'autres pays. Aucune économie provinciale n'est entièrement à l'abri des effets du Brexit, qui devraient être plus marqués dans les provinces manufacturières du centre du Canada, car celles-ci sont responsables de la plupart des exportations de biens d'équipement du pays. Certains effets négatifs pourraient toutefois être légèrement contrebalancés par un rebond de l'investissement résidentiel lié à la faiblesse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale.

Les exportations directes vers le Royaume-Uni, principalement constituées de produits de base, varient beaucoup d'une province à l'autre. Plus de 10 % des exportations de biens de Terre-Neuve-et-Labrador sont destinées à la Grande-Bretagne (pétrole, fer et





fruits de mer surtout), contre environ 7 % des exportations de marchandises de l'Ontario (principalement de l'or). En revanche, 0,2 % seulement des exportations de biens de l'Alberta sont dirigées vers le Royaume-Uni.

L'Alberta, province pour laquelle les prévisions ont le plus changé

L'Alberta a occupé le cœur et les pensées des Canadiens ces derniers mois et est la province pour laquelle les prévisions ont le plus changé. Les feux ont entraîné une réduction de la production de pétrole issu des sables bitumineux de plus de 1 million de barils par jour pendant plusieurs semaines. Les niveaux de production ont commencé à se redresser en juin, mais la reprise des activités et le retour des habitants ont été retardés, en raison de la persistance de certains incendies et de la présence de cendres corrosives. Selon nos projections, cette perturbation économique à elle seule a amputé le PIB réel de l'Alberta de 1,5 point de pourcentage supplémentaire, ce qui ramène les prévisions de croissance pour l'ensemble de 2016 à près de -3 %. La production de pétrole devrait toutefois progressivement revenir à la normale et les efforts de reconstruction dans la région dévastée permettront à la province d'enregistrer une reprise plus marquée en 2017, puisque son économie devrait croître d'environ 2,6 %, soit le double de ce que nous avions prévu en mars.

L'ajustement économique se prolongera à moyen terme

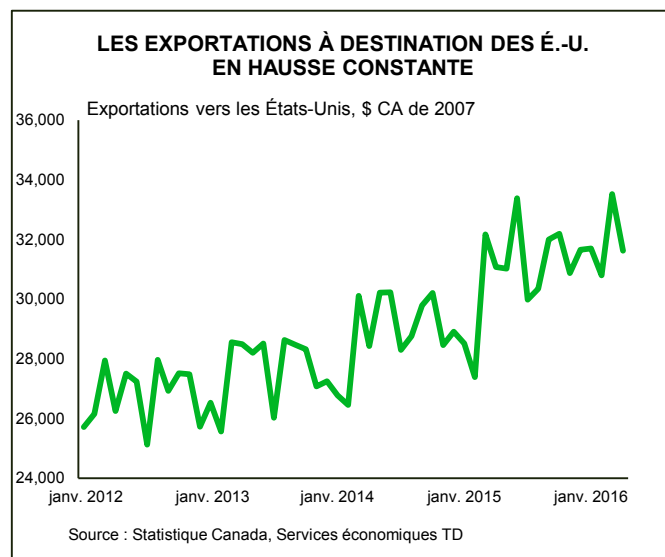
Au-delà des effets à court terme des feux de forêt, l'ajustement de l'Alberta à la faiblesse des prix du pétrole se révèle à la fois plus profond et plus durable que nous ne

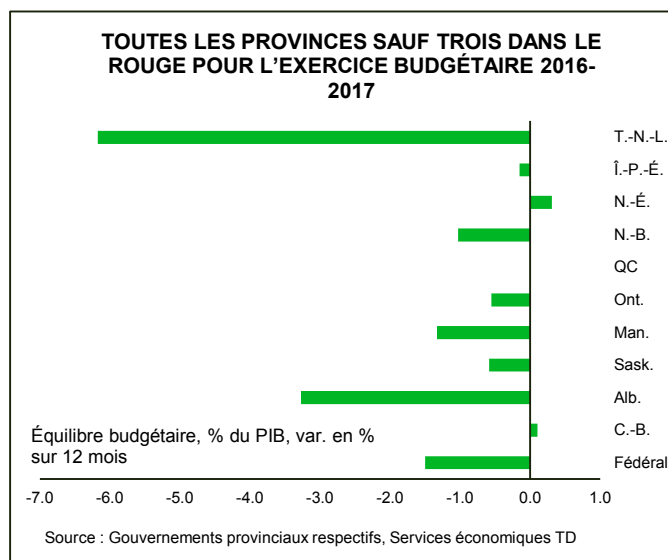
l'avions prévu. Le PIB réel a finalement été beaucoup plus faible que nous ne l'avions prévu l'an dernier, à environ -4 % (contre une estimation initiale de -1,6 %). Si 2016 se déroule conformément à nos prévisions, la contraction cumulative sur les deux années devrait avoisiner les 7 %.

L'ampleur du ralentissement des provinces de Terre-Neuve-et-Labrador et de la Saskatchewan nous a également pris par surprise. Terre-Neuve bénéficiera certes d'une reprise temporaire de la production de pétrole, mais les mesures d'austérité budgétaire risquent de peser sur la croissance à moyen terme. La Saskatchewan, en revanche, bénéficie d'une base de ressources plus diversifiée par rapport aux autres provinces productrices de pétrole, et devrait voir son économie se stabiliser un peu cette année (son PIB devrait rester globalement stable, à -0,3 %) avant de renouer avec une croissance supérieure à celle de l'ensemble du pays l'an prochain.

Dans les régions consommatrices de pétrole, les changements de prévisions par rapport au mois de mars sont plus modestes en comparaison. Nous avons révisé à la hausse nos prévisions pour la Colombie-Britannique et le Manitoba, à la lumière des performances meilleures que prévu affichées en 2015. En outre, les données récentes confirment que l'Ontario, la Colombie-Britannique et le Manitoba profitent de plus en plus d'un certain nombre d'éléments positifs, dont la relative faiblesse du dollar canadien, l'orientation expansionniste de la politique monétaire, la faiblesse des prix de l'énergie et l'augmentation des flux migratoires à destination des régions où les conditions de travail sont plus favorables.

Ce n'est toutefois pas le cas pour toutes les provinces. Les chiffres plus faibles que prévu enregistrés récemment indiquent que ces éléments positifs ne se manifestent pas





avec la même intensité au Québec et dans les provinces maritimes. Cela s'explique en partie par leur rapport unique aux produits de base, dont les prix moins élevés pèsent souvent sur ces économies parce qu'ils obligent à fermer des mines ou à réduire la production. Qui plus est, la part des exportations destinées aux États-Unis de ces provinces est comparativement limitée, ce qui pèse également sur la croissance. La récente révision à la baisse des prévisions traduit une combinaison de ces facteurs.

La faiblesse des taux d'intérêt dope la croissance

Les exportations contribuent toujours à la reprise dans les provinces moins axées sur les ressources, quoiqu'à des degrés divers. Les volumes d'expéditions de produits canadiens à destination des États-Unis ont augmenté de 7,7 % au cours des six derniers mois, dans le sillage des exportations de produits de consommation, d'automobiles, de produits alimentaires et de produits forestiers; l'activité touristique a également aidé. L'Ontario s'est particulièrement distingué, puisque la valeur de ses exportations a bondi de 14 % au cours des deux derniers trimestres, grâce essentiellement à la construction d'automobiles.

Parallèlement, la faiblesse des taux d'intérêt, qui pourrait s'accroître et se prolonger à la suite des résultats du vote sur le Brexit, favorise la consommation intérieure et continue d'alimenter l'activité immobilière dans tout le Canada, mais plus particulièrement sur les marchés de Vancouver et de Toronto. Au premier trimestre de 2016, l'investissement résidentiel a bondi de plus de 17 % sur 12 mois en Colombie-Britannique et de 25 % sur 12 mois en Ontario, et ne semble pas vouloir ralentir. Ces marchés déjà surchauffés sont en outre alimentés par la modification des flux migratoires

interprovinciaux et par les investissements étrangers. Ces éléments, qui viennent s'ajouter à une situation intérieure fondamentalement solide, devraient continuer à alimenter la demande de logements sur ces marchés urbains cette année. Les logements sont toutefois de moins en moins abordables et les hausses de prix deviennent tout simplement intenable. Cela laisse augurer un ralentissement des marchés de Toronto et de Vancouver l'an prochain.

L'inflexion des mouvements migratoires interprovinciaux est directement liée à la disparité économique entre les différentes provinces, puisque les Canadiens sont de plus en plus nombreux à quitter les provinces riches en ressources, maintenant qu'elles ont perdu de leur dynamisme. À l'inverse, les difficultés de l'industrie pétrolière motivent de plus en plus de Canadiens à rester dans les provinces épargnées par ces problèmes. L'émigration a beaucoup diminué au Québec, au Manitoba et dans les provinces maritimes. Ces éléments permettent de consolider la population de ces provinces, généralement confrontées à un déclin démographique. La demande de logements a de ce fait un effet positif dans ces régions et sur les finances publiques.

Les budgets provinciaux mettent l'accent sur les contrôles des coûts et les investissements augmentent

La saison des budgets provinciaux s'est terminée en juin, et sept des dix provinces devraient faire un déficit cette année. Cinq provinces sont toutefois parvenues à réduire leur déficit budgétaire, et le ratio de la dette nette au PIB est en baisse dans la moitié des provinces. L'équilibre budgétaire du Québec se traduit par une forte réduction de la dette sur fond d'accélération de la croissance économique; le ratio de la dette nette au PIB a ainsi baissé de 1,2 point de pourcentage à 48,4 %, soit son niveau le plus faible depuis 2008-2009. Le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario devrait lui aussi se stabiliser cette année et commencer à baisser dans un contexte de régularisation de la croissance économique. L'effet de cette amélioration de la situation budgétaire devrait se faire sentir à long terme, l'atteinte de niveaux d'endettement plus gérables permettant de libérer des ressources. Fait important, tous les gouvernements ont également souligné l'importance d'investir dans les infrastructures à court terme.

Parallèlement, les provinces aux prises avec une forte détérioration de leur santé budgétaire doivent une grande part de leurs difficultés aux revenus des ressources naturel-

les, notamment aux redevances pétrolières en Alberta, en Saskatchewan et à Terre-Neuve-et-Labrador. Ces trois provinces affichent des déficits considérables, mais chacune prend une voie différente pour rééquilibrer ses finances. La Saskatchewan sera la première à sortir du rouge l'an prochain, grâce à la plus grande diversité de son économie et à une situation budgétaire plus solide au début de la crise. Terre-Neuve-et-Labrador, en revanche, a institué des hausses d'impôts généralisées et réduit ses dépenses dans le but d'enrayer son déficit. Ces mesures pèseront sur la croissance et contribuent à la réduction de nos prévisions à court terme. La province souhaite clairement réduire son déficit chaque année, mais la voie choisie pour revenir à l'équilibre reste pour le moment assez floue. L'Alberta prévoit le déficit provincial le plus important du pays (son déficit est plus élevé que toutes les autres provinces combinées); elle mise assez peu sur une réduction de ses dépenses et continue de mettre l'accent sur les impôts. Cette approche contribuera à la croissance à court terme, au détriment de la future consommation.

En conclusion

L'écart de croissance économique entre les provinces canadiennes productrices et consommatrices de pétrole a encore augmenté depuis nos précédentes prévisions, en mars. Les provinces consommatrices de pétrole profitent des avantages liés à la solidité de leurs secteurs manufacturiers, immobiliers et de la consommation. Les provinces productrices de pétrole, de leur côté, travaillent à réduire leurs déficits budgétaires, se heurtent à l'effondrement des investissements liés aux produits de base et enregistrent des flux migratoires négatifs en réaction à la détérioration de leurs marchés de l'emploi. Ainsi, lorsque l'on met de côté les effets temporaires des catastrophes naturelles, la dynamique sous-jacente ne laisse entrevoir qu'une reprise modérée de la conjoncture intérieure dans les principales provinces productrices de ressources. Parallèlement, l'Ontario et la Colombie-Britannique devraient demeurer des moteurs de la croissance nationale au moins pendant une bonne partie de la prochaine année, à la faveur des exportations et de la richesse immobilière.

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES PROVINCIALES

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB) RÉEL					
Variation annuelle en pourcentage					
	2013	2014	2015E	2016P	2017P
CANADA	1.9	2.6	1.2	1.2	1.9
T.N.L.	5.8	-2.0	-2.1	-0.6	-1.2
Î.P.É.	2.0	1.5	1.5	1.8	1.8
N.É.	0.0	0.6	1.1	1.5	1.7
N.B.	0.4	-0.3	1.9	0.8	1.1
Québec	1.2	1.5	1.1	1.3	1.7
Ontario	1.3	2.7	2.6	2.7	2.0
Manitoba	2.4	2.3	2.3	2.3	1.9
Sask.	5.8	1.9	-0.9	-0.4	2.3
Alberta	5.1	4.8	-3.5	-3.0	2.5
C.B.	2.1	3.2	3.3	3.0	2.2

P : Prévvision des Services économiques TD, octobre 2015.
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB) NOMINAL					
Variation annuelle en pourcentage					
	2013	2014	2015E	2016P	2017P
CANADA	3.8	4.3	0.6	2.6	4.3
T.N.L.	9.2	-4.2	-6.0	-0.8	-0.5
Î.P.É.	3.8	3.8	2.6	3.3	3.4
N.É.	2.0	1.3	2.8	3.4	3.1
N.B.	0.4	0.6	2.6	2.4	3.0
Québec	2.0	2.5	1.6	3.0	3.5
Ontario	1.9	4.1	3.6	4.5	4.1
Manitoba	3.5	3.5	3.5	4.3	3.9
Sask.	7.1	-0.9	-1.5	-1.2	4.7
Alberta	10.2	9.1	-9.4	-6.7	6.5
C.B.	2.3	4.7	4.9	5.1	4.4

P : Prévvision des Services économiques TD, octobre 2015.
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

EMPLOI					
Variation annuelle en pourcentage					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	1.5	0.6	0.9	0.5	0.6
T.N.L.	0.8	-1.7	-1.0	-0.2	0.5
Î.P.É.	1.5	-0.1	-1.1	-2.1	0.4
N.É.	-1.1	-1.1	0.1	-0.3	0.2
N.B.	0.4	-0.2	-0.4	-1.2	0.2
Québec	1.4	0.0	1.0	0.5	0.6
Ontario	1.8	0.8	0.7	1.2	1.1
Manitoba	0.7	0.1	1.5	-0.2	0.8
Sask.	3.1	1.0	0.6	-0.9	0.6
Alberta	2.5	2.2	1.2	-2.0	-0.4
C.B.	0.1	0.6	1.3	2.7	0.6

P : Prévvision des Services économiques TD, octobre 2015.
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

TAUX DE CHÔMAGE					
Annuel, pourcentage					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	7.1	6.9	6.9	7.1	7.1
T.N.L.	11.6	11.9	12.8	12.8	12.6
Î.P.É.	11.6	10.6	10.4	10.7	10.8
N.É.	9.1	9.0	8.6	8.5	8.3
N.B.	10.3	9.9	9.7	9.8	9.8
Québec	7.6	7.7	7.6	7.4	7.3
Ontario	7.6	7.3	6.8	6.9	7.0
Manitoba	5.4	5.4	5.6	5.9	5.8
Sask.	4.1	3.8	5.0	6.0	5.8
Alberta	4.6	4.7	6.0	7.7	7.3
C.B.	6.6	6.1	6.1	6.2	6.0

P : Prévvision des Services économiques TD, octobre 2015.
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (IPC)					
Variation annuelle en pourcentage					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	0.9	1.9	1.1	1.8	2.2
T.N.L.	1.7	1.9	0.4	2.1	2.2
Î.P.É.	2.0	1.6	-0.6	1.7	2.3
N.É.	1.2	1.7	0.4	1.7	2.2
N.B.	0.8	1.5	0.5	2.1	2.1
Québec	0.8	1.4	1.1	1.3	2.0
Ontario	1.1	2.3	1.2	2.0	2.2
Manitoba	2.3	1.8	1.2	1.5	2.3
Sask.	1.4	2.4	1.6	1.8	2.3
Alberta	1.4	2.6	1.2	1.6	2.2
C.B.	-0.1	1.0	1.1	1.7	1.9

P : Prévvision des Services économiques TD, octobre 2015.
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

COMMERCE DE DÉTAIL					
Variation annuelle en pourcentage					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	3.2	4.6	2.2	3.3	2.9
T.N.L.	5.0	3.4	0.2	2.6	2.3
Î.P.É.	0.8	3.3	2.3	4.5	1.9
N.É.	2.9	2.3	-0.6	3.9	2.8
N.B.	0.7	3.8	2.4	3.9	2.7
Québec	2.5	1.7	0.5	3.8	2.0
Ontario	2.3	5.0	4.2	4.9	2.4
Manitoba	3.9	4.3	1.5	6.1	2.8
Sask.	5.1	4.6	-3.5	1.9	2.5
Alberta	6.9	7.5	-4.6	-3.4	3.0
C.B.	2.4	5.6	6.0	5.2	2.9

P : Prévvision des Services économiques TD, octobre 2015.
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

MISES EN CHANTIER Milliers d'unités					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	187.9	189.2	193.6	194.2	188.5
T.N.L.	2.9	2.2	1.8	1.6	1.4
Î.P.É.	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
N.É.	3.9	3.0	3.9	3.0	3.3
N.B.	2.8	2.3	1.9	1.8	2.3
Québec	37.6	39.3	36.8	39.0	44.1
Ontario	60.9	58.6	68.8	71.6	64.9
Manitoba	7.5	6.2	5.6	4.8	4.9
Sask.	8.3	8.3	5.2	4.4	4.4
Alberta	36.1	40.5	37.5	22.5	23.7
C.B.	27.1	28.3	31.5	45.0	38.9

P : Prévion des Services économiques TD, juillet 2016.
Sources : SCHL / Haver Analytics.

MISES EN CHANTIER Variation en pourcentage					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	-12.5	0.7	2.3	0.3	-3.0
T.N.L.	-26.3	-23.6	-19.0	-9.7	-12.5
Î.P.É.	-33.2	-19.3	5.1	7.4	3.4
N.É.	-14.4	-22.0	27.2	-22.6	10.0
N.B.	-13.4	-18.9	-15.2	-9.9	29.7
Québec	-20.3	4.5	-6.3	5.8	13.1
Ontario	-21.4	-3.8	17.5	4.0	-9.4
Manitoba	2.6	-17.6	-9.3	-14.4	2.1
Sask.	-17.1	0.2	-37.2	-15.3	0.0
Alberta	8.2	12.4	-7.4	-40.1	5.3
C.B.	-1.5	4.5	11.4	42.8	-13.6

P : Prévion des Services économiques TD, juillet 2016.
Sources : SCHL / Haver Analytics.

VENTES DE MAISONS EXISTANTES Milliers d'unités					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	456.5	480.3	506.4	540.9	515.2
N. & L.	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4
P.E.I.	1.4	1.4	1.7	2.0	2.1
N.S.	9.1	8.9	9.2	9.4	9.2
N.B.	6.3	6.3	6.7	6.8	6.9
Québec	71.2	70.6	74.2	78.7	80.9
Ontario	197.4	205.0	224.6	239.2	228.4
Manitoba	13.7	13.8	14.0	14.8	14.9
Sask.	13.5	13.9	12.4	11.6	11.7
Alberta	66.1	71.8	56.5	51.3	52.4
B.C.	72.9	84.0	102.5	122.4	104.3

P : Prévion des Services économiques TD, juillet 2016.
Source : Association canadienne de l'immeuble.

VENTES DE MAISONS EXISTANTES Variation en pourcentage					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	0.7	5.2	5.4	6.8	-4.8
T.N.L.	-7.5	-4.7	3.7	0.8	2.4
Î.P.É.	-11.8	-3.2	20.8	22.7	4.9
N.É.	-12.3	-2.3	2.8	2.6	-2.1
N.B.	-1.9	-0.1	6.5	1.6	1.6
Québec	-8.0	-0.8	5.0	6.2	2.7
Ontario	0.5	3.9	9.5	6.5	-4.5
Manitoba	-1.2	0.3	1.7	5.7	0.4
Sask.	-2.4	2.4	-10.8	-6.1	0.5
Alberta	9.5	8.6	-21.3	-9.1	2.1
C.B.	7.8	15.2	22.0	19.4	-14.8

P : Prévion des Services économiques TD, juillet 2016.
Source : Association canadienne de l'immeuble.

PRIX MOYEN DE REVENTE DES MAISONS Milliers de \$C					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	381.7	407.1	440.0	487.9	472.8
T.N.L.	283.7	284.3	276.3	253.3	250.3
Î.P.É.	155.1	165.1	164.1	171.2	171.3
N.É.	214.8	213.2	217.8	214.9	215.9
N.B.	161.4	161.1	159.5	165.8	172.6
Québec	267.7	271.4	275.4	281.9	286.9
Ontario	401.5	429.5	461.5	513.3	512.4
Manitoba	260.7	264.7	268.1	273.7	276.3
Sask.	287.5	298.0	296.1	291.0	290.8
Alberta	380.2	399.8	391.4	377.8	375.1
C.B.	537.6	570.2	637.0	723.0	696.0

P : Prévion des Services économiques TD, juillet 2016.
Source : Association canadienne de l'immeuble.

PRIX MOYEN DE REVENTE DES MAISONS Variation en pourcentage					
	2013	2014	2015	2016P	2017P
CANADA	5.6	6.6	8.1	10.9	-3.1
T.N.L.	5.4	0.2	-2.8	-8.3	-1.2
Î.P.É.	1.6	6.4	-0.6	4.3	0.1
N.É.	-1.6	-0.7	2.1	-1.3	0.5
N.B.	1.3	-0.2	-0.9	3.9	4.1
Québec	1.2	1.4	1.5	2.4	1.8
Ontario	5.2	7.0	7.5	11.2	-0.2
Manitoba	5.7	1.5	1.3	2.1	1.0
Sask.	4.5	3.6	-0.6	-1.7	-0.1
Alberta	5.0	5.2	-2.1	-3.5	-0.7
C.B.	4.8	6.1	11.7	13.5	-3.7

P : Prévion des Services économiques TD, juillet 2016.
Source : Association canadienne de l'immeuble.