



27 mai 2015

PERSPECTIVES POUR LA CONSTRUCTION NON RÉSIDENTIELLE AU CANADA :

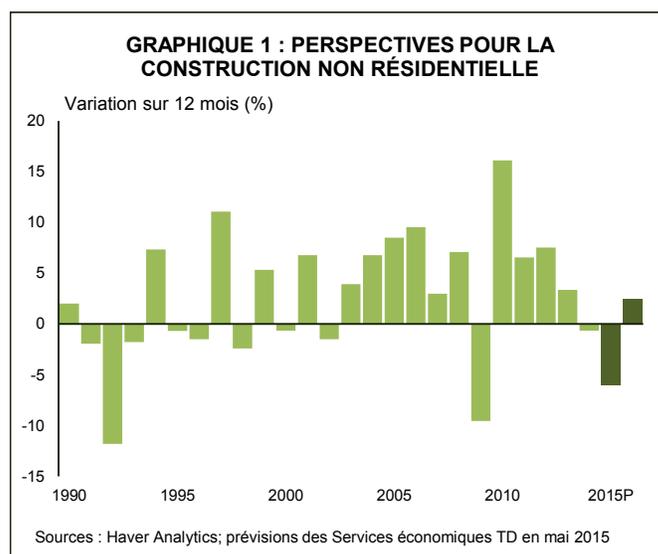
La faiblesse du secteur pétrolier recèlera des poches de croissance vigoureuse

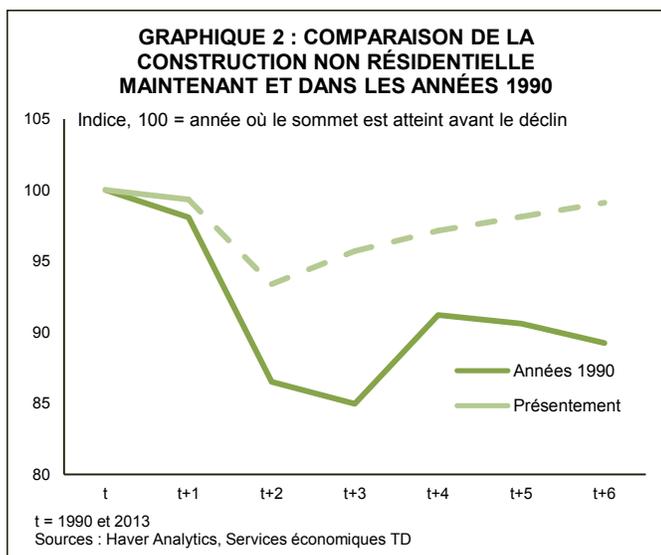
Faits saillants

- Le secteur de la construction non résidentielle au Canada devrait subir une secousse importante cette année, étant donné les répercussions de la chute brutale des prix du pétrole sur les investissements dans le secteur pétrolier. En effet, les travaux de génie, qui comptent pour plus de 70 % de la construction non résidentielle totale, devraient connaître un recul net en 2015, avant d'enregistrer une hausse modeste l'année suivante.
- La faiblesse des investissements dans le secteur pétrolier recèlera toutefois quelques poches de croissance vigoureuse. Les investissements en construction industrielle et institutionnelle, en particulier, sont destinés à offrir un rendement supérieur au cours des deux prochaines années, ce qui fera en partie contrepoids au déclin des travaux de génie. La construction commerciale, par contre, a vraisemblablement plafonné et devrait demeurer stable ou connaître une baisse au cours de la période de prévision.
- En raison du ralentissement attribuable au secteur de l'énergie, les provinces riches en pétrole devraient faire les frais du déclin de la construction non résidentielle. Au contraire, l'Ontario et le Québec bénéficieront d'une hausse de l'activité économique aux États-Unis, alors que le Manitoba et la Nouvelle-Écosse connaîtront la plus forte croissance en construction non résidentielle en 2015-2016, grâce à des projets d'envergure.

Le secteur de la construction non résidentielle, qui comprend les travaux de génie ainsi que la construction d'immeubles institutionnels, commerciaux et industriels, a apporté une contribution importante à l'économie canadienne au cours des dernières années. Il compte pour quelque 7 % de l'activité économique et a fait plus que sa part en matière de création d'emplois et d'amélioration du niveau de vie. Alors que plusieurs se préparent à un ralentissement cyclique naturel des dépenses en construction non résidentielle, le plongeon des prix du pétrole brut depuis la mi-2014 a suscité la crainte d'un marché baissier plus intense et prolongé, semblable à celui observé au Canada dans les années 1990.

Nous nous attendons à ce que les activités réelles de construction non résidentielle se situent à mi-chemin entre ces deux hypothèses. L'activité réelle (après inflation) globale semble en





voie de se replier de 6 % en 2015 et de présenter une modeste hausse de 2,5 % en 2016. Alors que les prix du pétrole donnent à croire que le pire est passé et que nous croyons que la reprise se poursuivra, quoique de façon inégale, les risques de chute demeurent généralement bien réels. Qui plus est, le niveau des prix restera bas en comparaison avec les prix observés dans les dernières années, et les conditions tarifaires améliorées n'auront vraisemblablement pas d'effet notable sur les investissements de nouveaux capitaux dans le secteur pétrolier avant au moins un an. Entre-temps, l'essoufflement des travaux majeurs liés au secteur pétrolier recèlera tout de même de bonnes occasions de croissance dans certains secteurs et régions. En effet, nous nous attendons à ce que les investissements en construction d'immeubles industriels et d'infrastructures gouvernementales conservent leur vigueur.

Mise en contexte

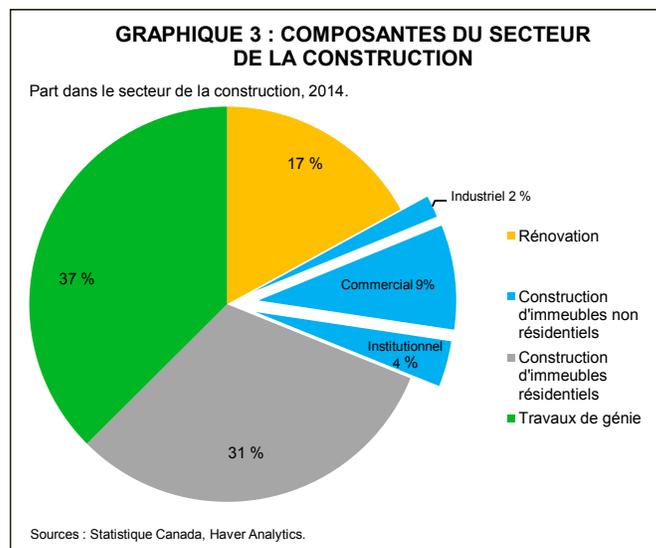
Les années 1990 ont été la période la plus difficile pour le secteur récemment, alors que les investissements dans les structures non résidentielles ont chuté de 15 % de 1990 à 1993, période marquée par un déclin massif des activités de construction commerciale et industrielle. Les investissements sont demeurés timides pendant trois ans lorsque les taux d'intérêt ont été fortement haussés et que les gouvernements ont pris des mesures pour résorber les déficits, notamment en sabrant les dépenses en infrastructure. Cette période prolongée de ralentissement a mis la table pour la période de marché haussier de dix ans qui a suivi, à compter de 2003. En effet, bien que le secteur de l'habitation ait été au-devant de la scène depuis le début des années 2000, le secteur non résidentiel se trouvait non loin derrière pour ce qui est de la vigueur de la croissance.

De 2000 à 2014, la croissance a été répartie assez équitablement entre les secteurs non résidentiels : la croissance de la construction commerciale a atteint 63 %, tandis que la construction institutionnelle a connu une hausse de 44 %. La construction industrielle a emboîté le pas après la récession, avec une hausse de 23 % depuis 2009. Toutefois, le plus important vecteur de croissance a été le secteur des travaux de génie, avec un bond de 135 %, stimulé par l'exploitation des sables bitumineux et des gisements marins de pétrole, ainsi que par l'infrastructure minière. En effet, les travaux de génie ont représenté 37 % de toutes les activités de construction, et un peu plus de 70 % de toutes les activités de construction non résidentielle en 2014, contre 60 % en 2000 (voir graphique 3). Pour savoir quels types de travaux sont inclus dans chacun des sous-secteurs, consultez l'encadré 1, à la page 3.

Le secteur de la construction dans son ensemble (y compris la construction résidentielle) a généré environ un cinquième de la croissance globale de l'emploi depuis 2008, sans tenir compte des avantages indirects. Les tableaux de multiplicateurs d'entrées-sorties nationaux de Statistique Canada indiquent que chaque emploi créé dans le secteur de la construction soutient de 0,6 à 1 emploi lié au secteur de la construction, en fonction du type de construction. Par exemple, des emplois dans le secteur de la construction d'immeubles non résidentiels peuvent soutenir d'autres emplois dans l'industrie du ciment. Ainsi, le secteur de la construction a joué un rôle clé dans l'économie canadienne au cours des dernières années.

Les prix du pétrole chutent, les attentes baissent

Le destin du secteur de la construction non résidentielle



Encadré 1 : Composantes de la construction non résidentielle

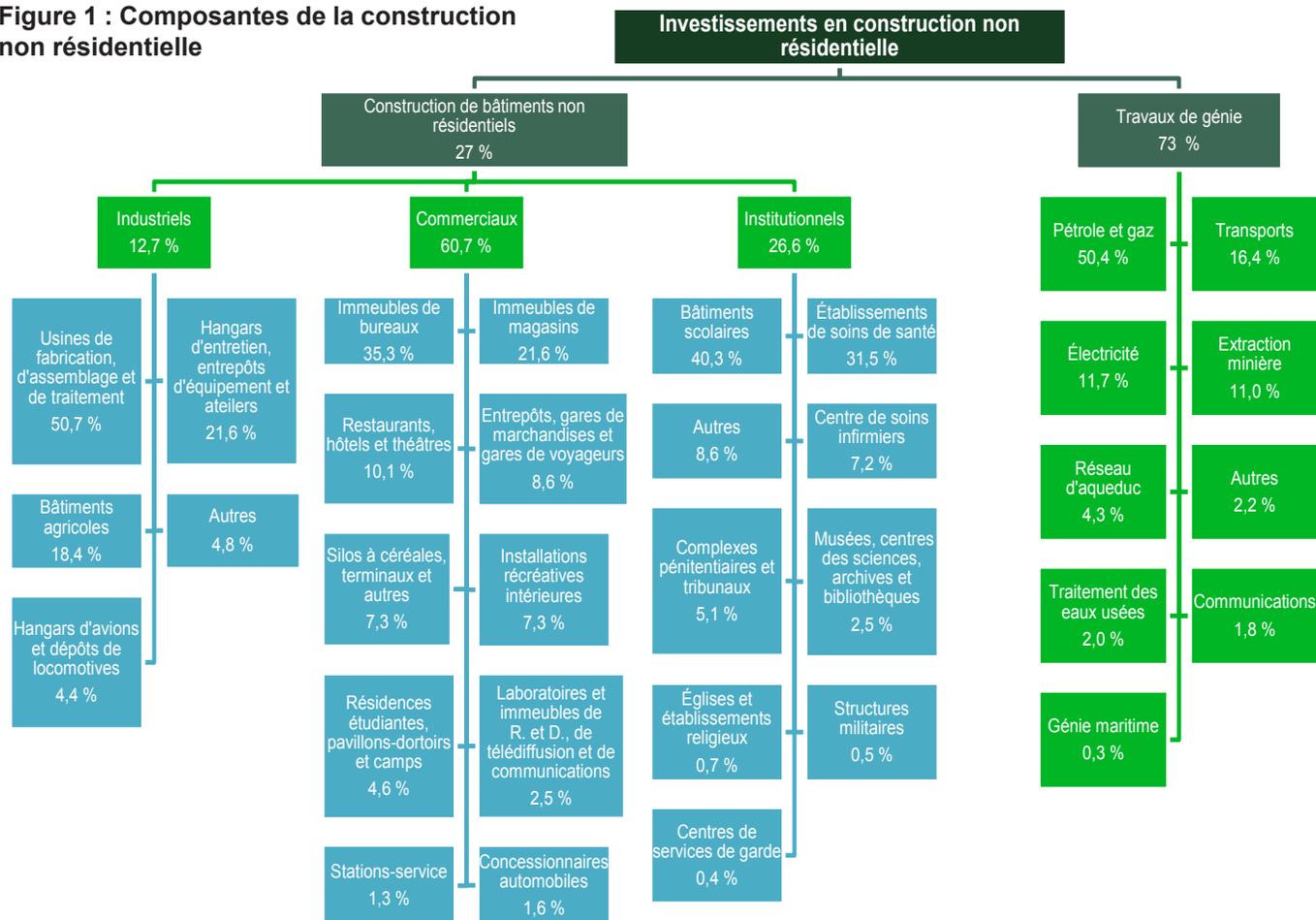
La construction non résidentielle englobe deux composantes clés : les travaux de génie et la construction d'immeubles non résidentiels. L'exploitation des sables bitumineux, des gisements marins et d'autres infrastructures minières ou autres a entraîné un changement dans la pondération des capitaux investis favorisant les travaux de génie. En réalité, les travaux de génie accaparent la plus grande partie, et de loin, des activités de construction non résidentielle, soit 73 %.

Les travaux de génie comprennent huit sous-secteurs, dont la branche pétrolière et gazière, qui inclut entre autres les raffineries, les pipelines, les réservoirs de stockage et qui compte pour environ la moitié des activités relatives aux travaux de génie. L'ingénierie des transports, qui comprend notamment les routes, les ponts, les chemins de fer et les voies de roulement, vient au deuxième rang malgré un maigre 16 %.

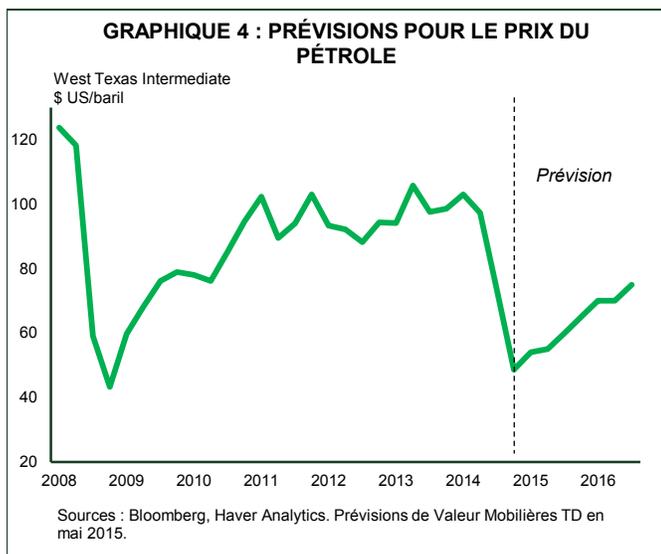
La construction d'immeubles non résidentiels peut être divisée en trois sous-secteurs : industriel, commercial et institutionnel (ICI). La division commerciale est la plus importante des trois, principalement grâce aux immeubles de bureaux et aux espaces de commerce de détail. Les immeubles ayant une vocation de divertissement et d'hospitalité font également partie de la branche commerciale.

La division industrielle, dont presque la moitié des activités reposent sur le secteur manufacturier, est la plus modeste. La construction d'immeubles institutionnels se situe à mi-chemin entre les deux, grâce aux installations à vocation éducative et de soins de santé, qui comptent pour près des trois quarts de la construction dans ce sous-secteur. Pour connaître les composantes de tous les sous-secteurs, consultez la figure 1.

Figure 1 : Composantes de la construction non résidentielle



Sources : Statistique Canada, Services économiques TD



dépend fortement du secteur des ressources; c'est pourquoi les prix des produits de base, tombés en disgrâce au cours de la dernière année (surtout le pétrole), lui ont fait subir un recul marqué. Mais contrairement à la situation qui prévalait dans les années 1990, la construction non résidentielle bénéficiera dans les prochaines années de plusieurs facteurs, comme la faiblesse prolongée des taux d'intérêt et le fardeau de la dette publique relativement peu élevé. Néanmoins, les résultats dépendront encore beaucoup des tendances à court terme des marchés des ressources. Malheureusement, les prix de la plupart des produits de base ont un potentiel limité à court terme, puisque l'offre abonde dans plusieurs marchés.

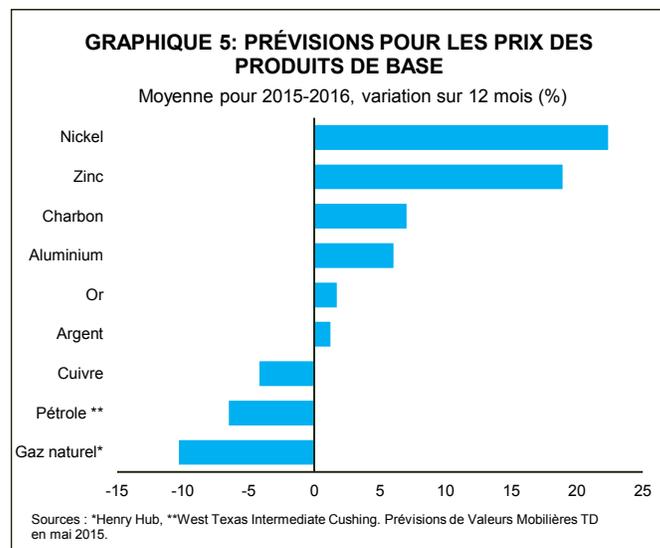
Prenons par exemple le marché du pétrole, la ressource la plus importante pour l'économie canadienne, qui contribue largement au secteur de la construction : en 2014, on pouvait attribuer au secteur pétrolier et gazier environ la moitié des travaux de génie et près d'un cinquième de l'ensemble des activités de construction, y compris résidentielle. Le prix du baril de pétrole WTI, qui sert de référence, a perdu environ 55 % de sa valeur entre le milieu de l'année 2014 et le premier trimestre de 2015, en raison du surplus massif sur le marché résultant d'une croissance de la production beaucoup plus rapide que celle de la demande. Bien que les prix du pétrole aient repris de la vigueur depuis quelques semaines, ils pourraient subir à l'occasion des pressions à la baisse. Malgré la reprise graduelle, les prix du pétrole devraient demeurer relativement faibles l'année prochaine : le prix du baril de pétrole WTI devrait s'établir à 70 \$ US en moyenne.

Les faibles prix des derniers mois et les perspectives mitigées quant à une hausse prochaine des prix ont poussé

les producteurs à réduire leurs investissements. En effet, les dépenses en immobilisations dans le secteur pétrolier canadien sont en voie de chuter de 30 % cette année. Cela n'augure rien de bon pour les travaux de génie, étant donné que ceux-ci représentent une part si importante de ce marché. Compte tenu du marasme prévu pour les dépenses en 2015, la question la plus importante est sans doute celle des intentions d'investir l'an prochain. Les décisions d'investissements reposent moins sur les prix actuels que sur les prévisions de prix futurs. Nous croyons que les prix seront plus élevés que cette année, mais qu'ils demeureront plutôt faibles, compte tenu des rendements nécessaires pour rentabiliser les nouveaux projets d'envergure. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les investissements dans le secteur pétrolier connaissent une reprise tout au plus modeste en 2016.

Les coûts des intrants suivent le cours du pétrole

La chute des prix du pétrole a eu l'avantage de contribuer à la réduction des coûts des intrants au cours des derniers mois, comme en témoignent la baisse de l'Indice des prix des produits industriels global et les bénéfices rapportés par certaines entreprises pétrolières. Toutefois, cet avantage est atténué en partie par le fait que tous les intrants importés sont devenus plus chers à cause de l'affaiblissement du dollar canadien. Malgré cela, nous croyons que les pressions sur les coûts s'allégeront encore davantage, particulièrement en ce qui concerne les salaires. Le secteur de l'énergie a déjà commencé à supprimer des emplois et devra vraisemblablement en supprimer plus. La grande disponibilité de la main-d'œuvre, qui détendra le marché de l'emploi dans le secteur de la construction, devrait entraîner des pressions à la baisse



sur les salaires. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la croissance des salaires se stabilise dans le secteur de la construction au cours des prochains mois.

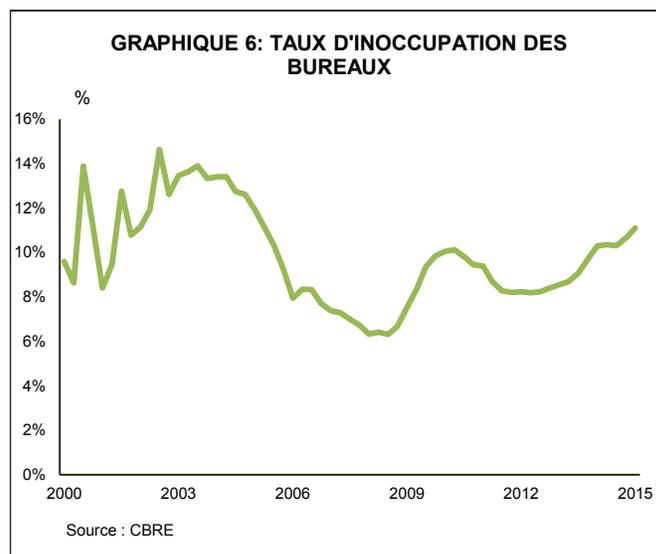
Autres ressources : un peu de tout

Les coûts plus faibles auront également des avantages pour les ressources autres que le pétrole et d'autres segments, particulièrement en ce qui concerne l'emploi, puisque l'activité réduite du secteur pétrolier augmentera le bassin de main-d'œuvre disponible pour travailler dans d'autres secteurs. Cela dit, les investissements dans le secteur des ressources autres que le pétrole devraient demeurer relativement stables cette année, après un déclin en 2014. Le secteur de la potasse, en particulier, devrait connaître un déclin après des années de croissance vigoureuse, puisque les projets d'envergure sont majoritairement terminés.

Les prix plus faibles d'autres produits de base, la croissance ralentie en Chine et une grande incertitude quant à la croissance dans le reste du monde devraient limiter les investissements dans les secteurs des ressources non énergétiques à court terme. Les entreprises minières non énergétiques s'en tiennent à un discours prudent : les nouveaux investissements seront comprimés jusqu'à ce qu'elles puissent avoir une meilleure idée du moment où les conditions s'amélioreront. Quoiqu'il en soit, la plupart sont optimistes pour 2016-2017. Les prix du nickel et du zinc devraient monter en flèche au cours des 18 prochains mois, ce qui augure bien pour les investissements dans ces ressources. En effet, le projet relatif au gisement de nickel Dumont, au Québec, est déjà en marche. De plus, deux projets d'extraction de diamants se poursuivent comme prévu : l'un au Québec (Renard) et l'autre dans les Territoires-du-Nord-Ouest (Gahcho Kue). Étant donné que les prix du gaz naturel ont subi des pressions au cours des dernières années et qu'ils risquent de monter peu, pour autant qu'on puisse le prédire, certains ont manifesté la volonté que soient construits des terminaux de gaz naturel liquéfié (GNL) afin d'élargir le bassin de consommateurs au Canada. Plusieurs propositions relatives au GNL ont été mises de côté en Colombie-Britannique, mais le gouvernement s'est engagé à commencer à exploiter trois terminaux d'ici 2020. Il s'agit donc là d'un domaine qui pourrait générer de la croissance dans les activités de construction au cours des prochaines années.

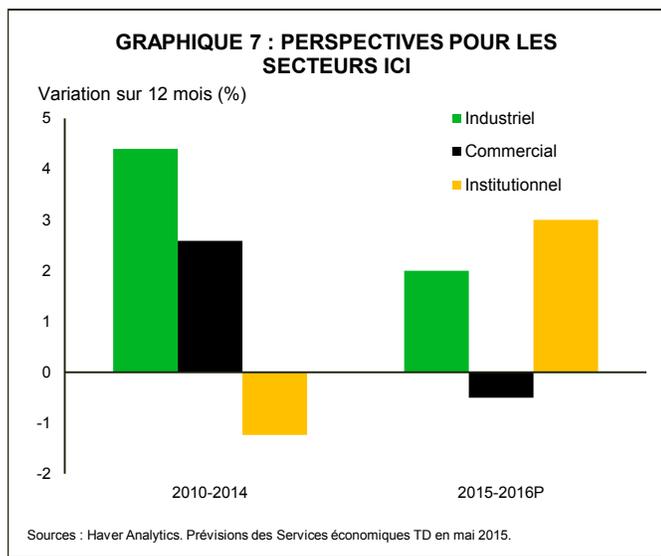
La construction d'immeubles commerciaux a plafonné

Même si certaines occasions se présenteront dans le



secteur des immeubles commerciaux, le marché semble globalement avoir plafonné. La croissance des emplois de bureau a diminué jusqu'à 1 ou 2 % au cours des deux dernières années, alors qu'elle atteignait 3 ou 4 % dans les années précédant la récession. Qui plus est, la création d'emplois devrait être modeste, en partie parce qu'on s'attend à ce que le secteur très productif de l'exportation gagne du terrain. En même temps, les entreprises tentent d'utiliser leur espace plus efficacement pour restreindre leurs dépenses. Selon CBRE (Commercial Real Estate Services), le taux d'innoccupation des bureaux est à la hausse, ayant atteint 11,1 % au premier trimestre cette année, soit son plus haut niveau depuis 2005. Par conséquent, les tarifs de location ont commencé à décliner, même s'ils demeurent élevés par rapport aux niveaux historiques. La hausse du taux d'innoccupation a été légèrement plus prononcée dans l'Ouest canadien, où se fait sentir l'influence du secteur des ressources. La nouvelle offre d'immeubles de bureaux, particulièrement dans les grands centres urbains comme Toronto, Montréal et Vancouver, conjuguée à un ralentissement de la croissance de la demande au Canada, devrait contribuer à maintenir le taux d'innoccupation élevé au cours des prochaines années.

Du côté du commerce de détail, le potentiel de croissance de la demande est limité. La croissance des dépenses de consommation a ralenti, passant de 4 à 5 % avant la récession à 2 à 3 % dans un contexte d'endettement élevé. Cette tendance devrait se poursuivre au cours de la période de prévision. De plus, la récente faiblesse du dollar canadien a fait fondre les marges de détail au moment même où le prix des biens importés augmentait. L'augmentation du nombre d'entreprises étrangères s'établissant au Canada au cours des dernières années a entraîné une concurrence plus



féroce, qui a causé de nombreuses fusions et un roulement important dans le secteur. Le départ de Target du marché canadien a libéré beaucoup d'espaces de commerce de détail, dont certains ont déjà trouvé preneur auprès d'autres détaillants. Aussi, la transition vers le magasinage en ligne a changé la donne en ce qui concerne la demande en magasin. Certaines entreprises utilisent leurs magasins pour faciliter le magasinage en ligne, et certains produits ne sont vendus qu'en magasin. La situation est différente aux États-Unis, où les détaillants ont dû construire des installations pour répondre à la demande en ligne. Le secteur aura toujours besoin d'espaces physiques, mais parions que les besoins d'expansion ne seront pas très prononcés.

Pour le secteur commercial dans son ensemble, le nombre de permis de construction a commencé à baisser en 2014, et sa chute s'est poursuivie au premier trimestre de 2015. On s'attend à ce que la croissance du secteur soit limitée. Pour tout dire, la construction d'immeubles commerciaux devrait ralentir dans les deux prochaines années. Toutefois, ce ralentissement sera plutôt marginal, puisque les faibles taux d'intérêt et la migration vers le centre des villes stimuleront la demande. En général, nous nous attendons à ce que la construction commerciale soit stable ou en baisse au cours des 18 à 24 prochains mois.

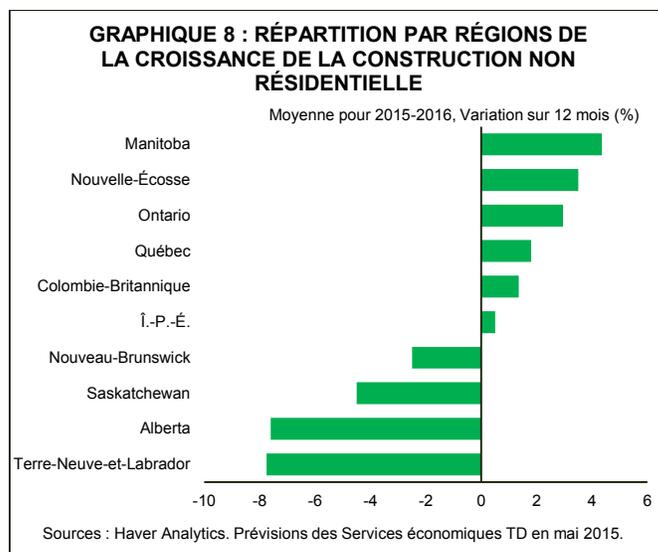
Le secteur industriel prêt pour une croissance

Au cours des prochaines années, la faiblesse du développement lié au secteur commercial et aux ressources recèlera certaines belles occasions de croissance dans d'autres secteurs de l'économie qui soutiennent la construction non résidentielle. Ces occasions résulteront en partie d'une combinaison de faibles taux d'intérêt, d'un dollar

canadien plus faible et d'une stimulation de l'activité des régions et des secteurs non producteurs de pétrole, résultat des faibles prix de celui-ci.

La construction d'immeubles industriels a monté en flèche au second semestre de 2014, et les perspectives de croissance pour les deux prochaines années sont excellentes. La hausse de la demande américaine et la faiblesse du huard sont certainement de bon augure pour les fabricants canadiens. Compte tenu de l'environnement concurrentiel dans le secteur manufacturier mondial, les fabricants canadiens devront vraisemblablement se rééquiper et réinvestir dans leurs opérations, en plus de faire une meilleure utilisation de leur espace. Qui plus est, les capacités limitées de divers secteurs manufacturiers devraient inciter les fabricants à augmenter leurs dépenses en immobilisations dans la foulée d'une augmentation des activités. Les secteurs de la machinerie et des élastomères, en particulier, ont vu leur utilisation de la capacité augmenter et ont des perspectives de croissance économique à court terme intéressantes. De plus, les stocks croissants des fabricants des dernières années semblent indiquer que la demande industrielle est à un niveau sain. Étant donné que les nouveaux projets industriels ont été conçus pour répondre aux besoins des acheteurs, le potentiel de croissance du secteur industriel est plus grand que celui du secteur commercial.

Le nombre de permis de construction était en hausse au quatrième trimestre de 2014 avant de grimper au premier trimestre de 2015, ce qui donne à penser que les projets de construction continueront d'affluer. Ainsi, nous nous attendons à ce que la construction industrielle croisse de quelque 3 % au cours des deux prochaines années.



Les investissements gouvernementaux devraient s'illustrer

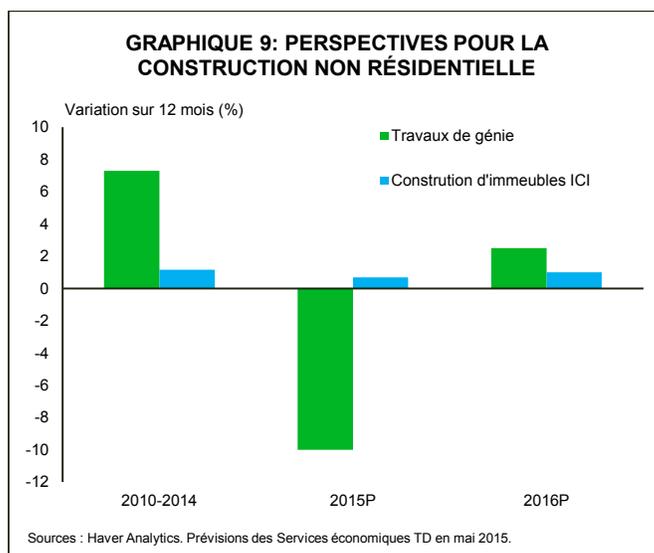
Les investissements des gouvernements dans leurs infrastructures demeureront forts, ce qui redonnera un peu de lustre au domaine des travaux de génie, étant donné que des milliards de dollars seront consacrés aux infrastructures de transport en commun, et se traduira par des occasions en construction d'immeubles institutionnels.

En effet, malgré les déficits, les dépenses en infrastructures restent une priorité : environ 40 milliards de dollars par année sont affectés aux dépenses en immobilisations par les gouvernements provinciaux pour 2015 et 2016. Les dépenses municipales feront également gonfler le magot des investissements. L'Ontario a engagé 130 milliards de dollars sur 10 ans pour les dépenses relatives aux infrastructures publiques (y compris le transport), un sommet en matière d'investissement dans les infrastructures pour la province, alors que le gouvernement du Québec a octroyé près de 90 milliards de dollars sur une période de 10 ans aux projets d'infrastructure. Même en Alberta, où le gouvernement prendra des mesures pour réduire un déficit budgétaire de 7 milliards de dollars, les dépenses en infrastructures devraient demeurer prioritaires; nous en saurons plus sur les intentions du nouveau gouvernement néo-démocrate lorsqu'il publiera son premier budget. En résumé, les dépenses en immobilisations pour soutenir les investissements dans les transports et dans les immeubles institutionnels, déjà plutôt élevées, devraient continuer de croître au cours des prochaines années.

Globalement, nous nous attendons à ce que la construction d'immeubles institutionnels rebondisse énergiquement, après une faible performance dans les dernières années. Le nombre de permis de construction a connu une hausse fulgurante de 26 % l'an dernier, ce qui laisse croire que le secteur poursuivra sa croissance. La hausse du nombre de permis est attribuable en grande partie aux écoles et aux établissements de soins de santé, qui représentent la majorité des chantiers dans le secteur. Nous croyons donc que le secteur se distinguera dans la période de prévision, même si la croissance devrait demeurer de l'ordre de 3 à 4 % seulement.

Les régions non énergétiques se démarqueront

Les perspectives de chacune des provinces quant à la construction non résidentielle et aux travaux de génie diffèrent grandement. Les régions productrices de pétrole subiront les plus importantes foudres, en raison du peu d'investissements



dans les travaux de génie prévus cette année. Ainsi, Terre-Neuve-et-Labrador, l'Alberta et la Saskatchewan devraient connaître un déclin appréciable des activités de construction non résidentielle au cours de la période de prévision, même si les investissements dans les infrastructures de transport en commun, de santé et d'éducation feront contrepoids. Dans le cas de Terre-Neuve-et-Labrador, les investissements devraient être comprimés considérablement au cours des deux prochaines années, mais le plus gros du déclin devrait survenir en 2016, lorsque plusieurs projets s'achèveront. Cela dit, étant donné que la province surfe sur la vague d'une période de plusieurs années de croissance marquée des investissements, le niveau devrait demeurer élevé.

À l'autre bout du spectre, nous nous attendons à des résultats supérieurs au Manitoba, puisque le gouvernement a maintenu le plan quinquennal pour les infrastructures, qui cible les transports, les infrastructures municipales et la protection contre les inondations. Cela devrait avoir un effet stimulant notable sur la croissance économique. La Nouvelle-Écosse devrait aussi être dans les premiers de classe, grâce à quelques projets d'envergure qui donneront de l'élan à la construction non résidentielle. Mentionnons notamment le développement du chantier naval d'Halifax pour la construction prévue de navires militaires, certains projets commerciaux, ainsi que les activités liées au pont Macdonald. En Ontario, en plus du programme d'infrastructures défini dans le budget, le secteur de la construction devrait bénéficier d'une augmentation des activités de construction industrielle lorsque les fabricants commenceront à atteindre les limites de leur capacité et devront songer à l'expansion.

En conclusion

Globalement, les perspectives à court terme pour le secteur de la construction non résidentielle sont plutôt mitigées : le secteur de l'énergie, ainsi que le secteur commercial dans une moindre mesure, connaîtra un déclin massif, compensé en partie seulement par des investissements dans les transports et dans la construction industrielle et institutionnelle. Les contrecoups du ralentissement des investissements dans le secteur des ressources se feront surtout sentir cette année, avant que la construction non résidentielle dans son ensemble rebondisse timidement en 2016.

Qui plus est, le potentiel de croissance de la construction non résidentielle est globalement limité, étant donné la récente envolée pluriannuelle du secteur et la probabilité que

les taux d'intérêt se normalisent, quoique de façon graduelle. Malgré tout, les données fondamentales à long terme pour le Canada demeurent raisonnablement saines. En effet, les gouvernements de tout le pays, même ceux qui traînent une dette élevée, respectent leurs plans de dépenses en immobilisations. Aussi, la démographie appuiera la poursuite des investissements dans les infrastructures, et les plans d'expansion commerciale devraient entraîner une hausse de la demande pour les produits fabriqués au Canada, et donc une augmentation de l'espace requis pour les fabriquer. De plus, malgré les difficultés actuelles des marchés émergents, nous croyons qu'ils demeureront à long terme un vecteur important de demande de produits de base. Ces forces sous-jacentes contribueront à amoindrir toute pression baissière cyclique.

*Derek Burleton, vice-président et
économiste en chef adjoint
416-982-2514*

*Dina Ignjatovic, économiste
416-982-2555*

*Nicole Fillier, analyste économique
416 944-6770*

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.