

Déclencher un supercycle d'investissement au Canada

Beata Caranci, première vice-présidente et économiste en chef
Derek Burleton, économiste en chef adjoint | 416-982-2514

26 août 2026

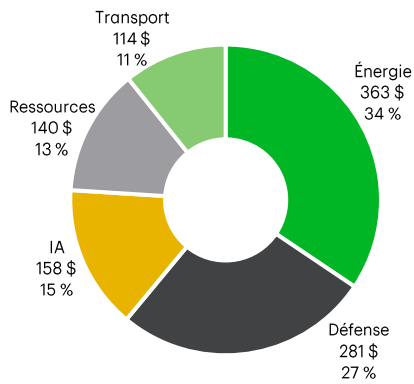
Faits saillants

- Si les décideurs canadiens font bien les choses, le pays pourrait être propulsé dans un « supercycle » d'investissement qui durera une décennie ou plus.
- La récente escalade de la guerre commerciale entre les États-Unis et le Canada rend encore plus convaincante la nécessité pour le Canada de saisir l'occasion qui s'offre à lui.
- À l'heure actuelle, des projets annoncés totalisant plus de 1 000 milliards de dollars ont déjà été approuvés ou sont sur la table jusqu'en 2035 et au-delà. Comme les projets proposés suivent des calendriers variables, on pourrait voir se former des vagues d'investissement successives.
- Toutefois, le principal moteur de la croissance économique n'a pas encore été découvert. Ce chiffre ne reflète que les projets annoncés publiquement et compilés dans un délai relativement court. Il existe un potentiel de hausse important. Selon notre scénario d'investissement élevé, de 1 500 à 1 700 milliards de dollars pourraient se matérialiser à long terme.
- Mais pour y arriver, il faudra prendre quelques risques. Les supercycles d'investissement aux États-Unis et au Canada s'accompagnent habituellement de mesures politiques audacieuses. Le Canada a beaucoup à faire pour améliorer la compétitivité des systèmes fiscal et réglementaire, favoriser et développer les entreprises à forte croissance et s'assurer que la main-d'œuvre qualifiée répond à la demande.
- Il est nécessaire d'attiser le feu, mais une telle démarche, si elle est bien menée, réduit le besoin de financement public des projets en créant un solide écosystème d'investissement privé.
- Pour la population canadienne, le principal avantage d'une période prolongée de hausse des investissements serait une augmentation marquée du niveau de vie après une décennie de stagnation. Cela équivaut à une production réelle par habitant supplémentaire de 12 000 \$ dans un scénario d'investissement élevé, soit le double de la croissance selon notre scénario de base.

D'aucuns pourraient s'interroger sur la capacité du Canada à entrer dans un « supercycle » d'investissement après de résultats médiocres en matière de dépenses en capital depuis 2015. Nous pensons que c'est possible, mais le gouvernement doit intervenir davantage pour y arriver. Selon nos prévisions de juin, la croissance du produit intérieur brut (PIB) réel devrait doubler d'ici 2027, mais cela laisse tout de même un important potentiel de hausse qui peut être exploité si plusieurs forces favorables à l'investissement continuent de s'aligner. Le gouvernement fédéral a l'intention de catalyser les investissements dans des secteurs prioritaires, notamment l'énergie, les ressources, les infrastructures de transport, l'intelligence artificielle et la défense. Tous ces projets exigent beaucoup de capitaux, un temps long et, dans certains cas, une main-d'œuvre importante dans les premières phases de développement. Si les pouvoirs publics peuvent associer cette ambition à un programme de compétitivité plus solide, le contexte d'investissement peut s'accélérer de lui-même, et ainsi attirer et déployer des fonds privés avec moins

Graphique 1 : Dépenses des projets proposés à long terme par secteur

Milliards de dollars canadiens



Source : Annonces et propositions de projets, Services économiques TD.

d'engagements de fonds publics. Les principaux catalyseurs sont bien connus, mais ils ne sont pas encore pleinement déployés : simplification des contraintes réglementaires, réduction des barrières interprovinciales avec plus de rapidité et d'ampleur, renforcement et fidélisation de la main-d'œuvre qualifiée, et création d'un contexte fiscal concurrentiel pour l'ensemble des secteurs d'activité et des catégories d'entreprises. Le différend commercial entre les États-Unis et le Canada renforce la nécessité pour le Canada d'agir sur les leviers qui relèvent entièrement de son contrôle. Cela implique de prioriser la création d'un écosystème concurrentiel à l'échelle nationale, notamment en favorisant la diversification des échanges par l'expansion des infrastructures.

Si les décideurs s'y prennent bien et s'attachent davantage à créer un contexte propice à la concurrence, les perspectives d'investissement pourraient faire l'objet d'une série de révisions à la hausse qui défient l'histoire récente.

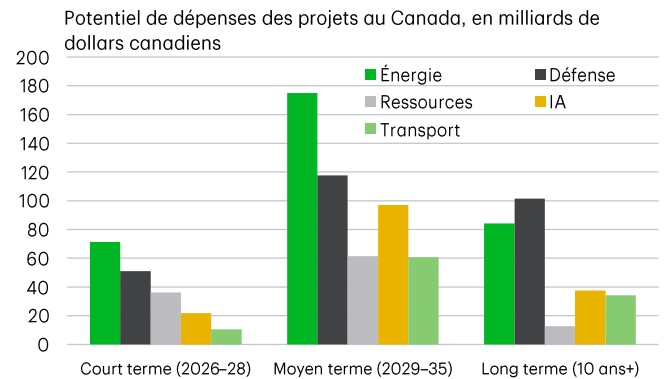
De la proposition à l'engagement à long terme

Une analyse approfondie des projets en phase initiale et des projets proposés dans cinq secteurs clés montre qu'un peu plus de 1 000 milliards de dollars en dépenses estimatives pour plus de 300 projets annoncés publiquement pourraient être déployés au cours des dix prochaines années ou plus. Notre analyse porte sur l'énergie, les ressources, l'intelligence artificielle, la défense et les infrastructures de transport. Dans un premier temps, nous avons actualisé nos perspectives concernant l'investissement des entreprises

en juin (voir le rapport) afin de tenir compte de la mise en œuvre réussie de certains projets du Bureau des grands projets, renforcée par la récente amélioration de la confiance suscitée par l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada.

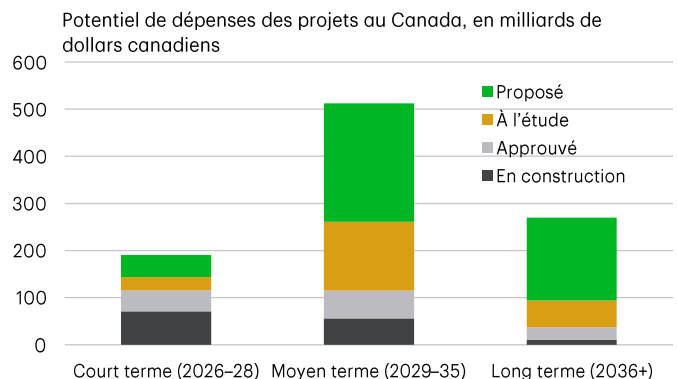
Le graphique 1 présente le total des dépenses estimatives par secteur. Sans surprise, l'énergie représente plus du tiers du montant total en dollars et le plus grand nombre de projets. Ces projets concernent les secteurs du pétrole et du gaz conventionnels et celui de l'électricité, notamment des propositions comme Wind West, le projet de centrale nucléaire de Rivière-la-Paix et l'oléoduc Alberta-Colombie-Britannique. La défense comprend des projets comme la modernisation du North American Aerospace Defense Command (NORAD). Quant au secteur des ressources, il compte 86 projets miniers à divers stades de développement. Les infrastructures de transport comprennent les in-

Graphique 2 : Les investissements déclenchent une vague de dépenses pluriannuelles



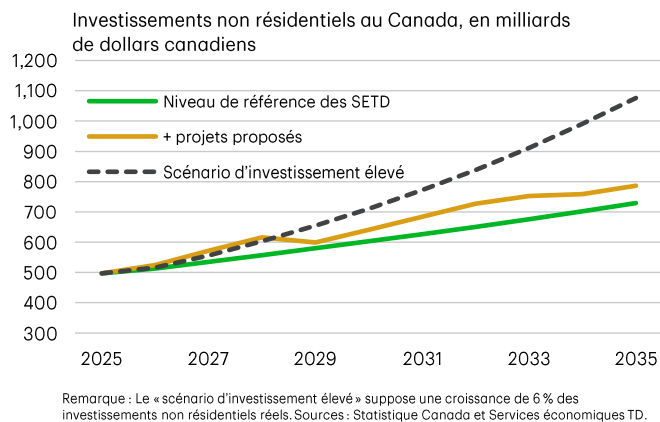
Source : Annonces et propositions de projets, Services économiques TD.

Graphique 3 : Le potentiel de dépenses estimé se produit sur plusieurs années



Source : Annonces et propositions de projets, Services économiques TD.

Graphique 4 : La trajectoire d'investissement du Canada présente un large potentiel de hausse



vestissements dans les ports, les chemins de fer, les autoroutes et les ponts. La catégorie des ressources renvoie aux projets miniers, tandis que la catégorie de l'IA désigne les centres de données.

Les graphiques 2 et 3 montrent la répartition des projets par secteur au fil du temps : au cours de notre période de prévision de deux ans (plus de 190 milliards de dollars), puis sur la période à moyen terme de trois à dix ans (plus de 500 milliards de dollars) et, enfin, les dépenses probables qui continueront de soutenir ces projets au-delà d'une période de 10 ans (270 milliards de dollars). Compte tenu de la longue durée de ces types de projets d'infrastructure, les investissements pourraient présenter un horizon très lointain, le quart des dépenses étant prévues dans plus de 10 ans. On a en outre établi quatre catégories pour ces projets sur les critères suivants : en cours de construction, approuvés (validés par les organismes de réglementation, mais pas en construction), en cours d'examen (soumis aux organismes de réglementation) et proposés, c'est-à-dire dans les toutes premières phases.

L'effet de volant = un supercycle d'investissement

Les 1 000 milliards de dollars d'investissements potentiels pourraient seulement effleurer la frontière des possibilités. Premièrement, nous avons inclus seulement les propositions connues qui relèvent déjà du domaine public. Mais l'investissement engendre l'investissement. Si le Canada réussit la mise en œuvre de projets importants au cours des prochaines années, cela renforcera la confiance dans la capacité du secteur à entreprendre de nouveaux projets sans

le soutien des deniers publics, ce qui créera un cercle vertueux. C'est ce que l'on appelle « l'effet de volant ».

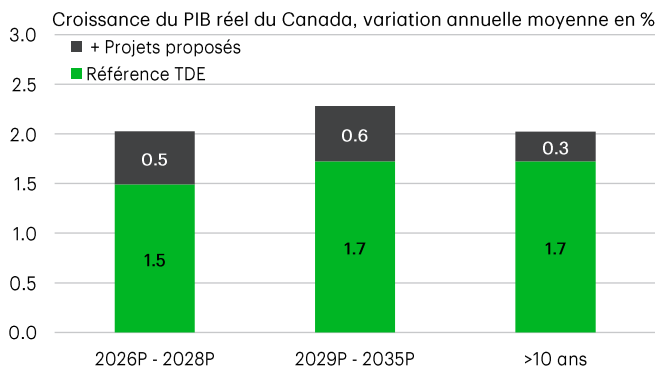
Cette dynamique est en cours aux États-Unis grâce à un supercycle d'investissement dans l'IA. Même si le rendement récent des investissements au Canada est médiocre, le pays a connu des périodes d'essor des dépenses en capital allant jusqu'à 10 ans, en grande partie associées à son secteur des ressources. Il suffit d'examiner la période de 2000 à 2010, qui a été marquée par une croissance impressionnante de 7 % par an des investissements non résidentiels réels. Depuis le début des années 1900, la Banque du Canada a relevé à l'échelon national trois autres supercycles pluriannuels axés sur les produits de base¹.

Ces cycles présentent les mêmes caractéristiques :

- **Facteurs structurels** : Contrairement à une remontée cyclique typique, un supercycle est alimenté par des forces plus profondes. Entre la fin des années 1990 et le début des années 2000, c'est la domination de la Chine qui s'est répercutée sur les marchés mondiaux des produits de base parallèlement au boom des technologies de l'information. Aujourd'hui, le Canada est bien placé pour profiter de l'essor structurel des dépenses mondiales dans les cinq domaines évoqués plus haut.
- **Envergure** : Les investissements sont habituellement concentrés, puis s'élargissent au fil du temps.
- **Cercle vertueux** : Les rendements économiques des premiers investissements créent une demande pour d'autres investissements.
- **Contraintes en matière de ressources et de capacité** : Des investissements élevés soutenus se heurtent aux limites des marchés de l'emploi, de l'offre de produits de base et de la capacité de production. Des politiques publiques audacieuses et favorables sont nécessaires pour aider à maintenir le rythme des investissements. Nous y reviendrons plus tard.

Le graphique 4 présente un « scénario d'investissement élevé » qui illustre cette dynamique circulaire. Selon cette projection, les investissements réels devraient progresser de 7 % au cours des dix prochaines années, ce qui est nettement supérieur à notre « taux annualisé » de base à long terme, d'environ 2 % actuelle-

Graphique 5 : Les projets créent des opportunités de croissance à long terme



Remarque : « P » indique les prévisions des Services économiques TD.
Sources : Statistique Canada et Services économiques TD.

ment. C'est plus que ne le laissent entendre les calculs des projets à eux seuls. Selon ce scénario, les investissements nominaux augmenteront d'environ 1 500 à 1 700 milliards de dollars rien qu'au cours des 10 prochaines années.

À titre de comparaison, de 2000 à 2010, le Canada a été en mesure de maintenir une croissance des investissements de près de 7%. Donc, même s'il y a beaucoup à faire pour lancer un supercycle d'investissement, ce rythme de croissance s'est déjà vu. Et il s'est produit au sein d'un groupe de secteurs plus restreint que les cinq domaines privilégiés simultanément aujourd'hui.

Un supercycle d'investissement rehausserait fortement le niveau de vie canadien

Une période pluriannuelle d'investissements élevés profiterait à l'ensemble de l'économie canadienne, ouvrant la voie à une hausse de la productivité, des revenus et des recettes publiques. Plus important encore, elle contribuerait à inverser la baisse du niveau de vie au Canada (PIB réel par habitant).

Le graphique 5 montre les retombées sur la croissance à long terme des projets proposés publiquement s'ils se concrétisent. Pour déterminer ces retombées, nous avons évalué quelle proportion des dépenses totales serait consacrée aux biens d'équipement, puis nous avons appliqué les multiplicateurs propres aux secteurs (effets induits) de Statistique Canada pour estimer le potentiel de hausse du PIB. La croissance du PIB réel du Canada s'accélérait pour atteindre un niveau élevé, de 2 % à 2,5 % par année, contre un taux

de l'ordre de 1% dans nos prévisions de base actuelles (graphique 5).

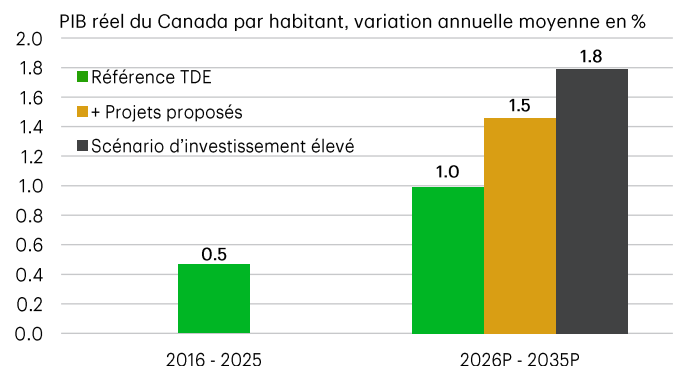
En ce qui concerne le niveau de vie, le Canada verrait également une augmentation marquée, de près de 2% par année, dans la partie supérieure de notre scénario d'investissement élevé (croissance de 7 % des investissements réels), soit plus de trois fois le faible taux constaté au cours de la dernière décennie (graphique 6). En comparaison, la production réelle moyenne par habitant augmenterait d'environ 12 000 \$ d'ici 2035 dans un scénario d'investissement élevé, soit le double de la croissance selon notre scénario de base.

Faisons preuve d'audace!

Comme nous l'avons déjà souligné, compte tenu des forces mondiales en place et du fait que le Canada possède une grande partie de ce dont le monde a besoin, les conditions sont propices à un supercycle d'investissement. La seule question est de savoir comment maximiser ce potentiel.

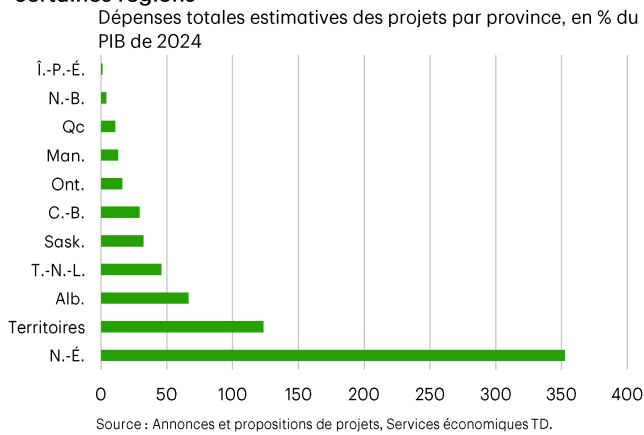
Les supercycles que nous avons déjà connus soulignent que des mesures politiques audacieuses ont été un terme clé de l'équation. Par exemple, les investissements ont été stimulés lorsque les pouvoirs publics canadiens ont réduit les redevances, l'impôt sur le revenu des sociétés et la taxation du capital dans les années 1990 et au début des années 2000. Aux États-Unis, le boom actuel a été stimulé par l'adoption de l'Inflation Reduction Act (IRA) et de la CHIPS and Science Act, qui ont accru les incitatifs à relocaliser et à investir sur le territoire américain, mais au prix de déficits insouten-

Graphique 6 : Le supercycle d'investissement pourrait stimuler le niveau de vie



Remarque : « P » indique les prévisions des Services économiques TD.
Sources : Statistique Canada et Services économiques TD.

Graphique 7 : Les dépenses sont plus importantes dans certaines régions

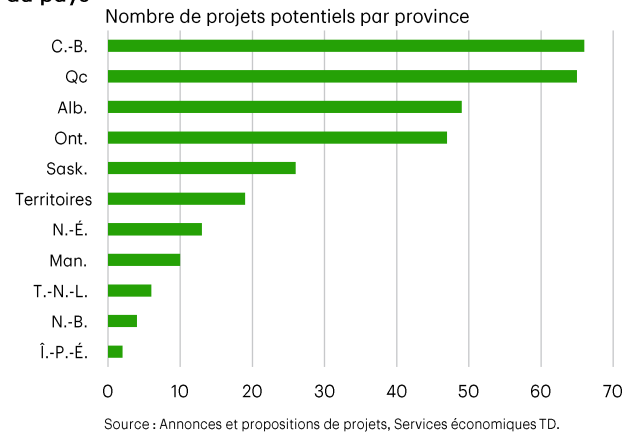


ables en l'absence de choix suffisants pour compenser ces dépenses.

Pour en revenir au présent, le Canada est tenu de prolonger ses cibles d'investissement ambitieuses par des objectifs encore plus audacieux pour améliorer la compétitivité de son économie. Cela porte principalement sur quatre fronts : réduction des contraintes réglementaires pour les grands projets, correction des désincitations fiscales, création d'un contexte propice à l'expansion des entreprises et augmentation de la capacité en matière de main-d'œuvre qualifiée. Même si ces mesures ne portent que partiellement leurs fruits, moins de fonds publics (soit l'argent des contribuables) pourraient être nécessaires du fait de la création d'un écosystème naturel pour le secteur privé. Autrement dit, il s'agit moins des capitaux disponibles pour investir que de l'écosystème créé par les décideurs pour attirer naturellement ce capital.

Ces enjeux dépassent largement la compétence fédérale : les provinces ont un rôle important à jouer à tous les égards pour relever les défis liés au lancement de tels projets. Les dépenses prévues pour les projets concernent de manière disproportionnée les secteurs des ressources, de l'énergie et de la défense. Sur le plan géographique, elles s'orientent naturellement vers l'Ouest canadien et la Nouvelle-Écosse (graphiques 7 et 8). Pour qu'un supercycle s'installe à l'échelle du pays, les provinces où il y a moins de grands projets pourraient avoir à déployer plus d'efforts pour créer un contexte compétitif en vue d'attirer capitaux et main-d'œuvre.

Graphique 8 : Les projets sont répartis dans l'ensemble du pays



La réglementation plombe le contexte d'investissement

Les Services économiques TD [ont écrit](#) au sujet des effets délétères de la réglementation sur la compétitivité et l'investissement. Pour les projets d'énergie, d'extraction minière et d'infrastructure, les longs délais d'obtention des permis constituent toujours la contrainte la plus évidente sur la dynamique d'investissement. Le problème date d'avant la controverse Loi fédérale sur l'évaluation d'impact (LEI) de 2019, puisque les évaluations environnementales antérieures s'étendaient aussi sur plusieurs années. La LEI a tenté d'accélérer le processus en fixant par voie législative un délai de 180 jours pour la décision de délivrance des permis, mais une grande partie des procédures ne respecte toujours pas le délai officiel. D'après une étude menée par la Canada West Foundation en 2023, la phase de planification initiale prenait en moyenne 332 jours, malgré la cible prescrite par la loi².

Les pouvoirs publics s'efforcent de réduire les formalités administratives. Le modèle « un projet, un processus » de l'Ontario, le Bureau des grands projets du gouvernement fédéral et le cadre d'examen unique par projet signalent tous un désir de réduire les démarches redondantes et de simplifier les décisions. Toutefois, il est important d'arriver à des résultats pour que le Canada s'affranchisse du discours selon lequel il est difficile d'investir dans le pays, en particulier dans le cas de projets qui intègrent d'importantes dépenses en capital et des risques.

Sur cette question, la consultation des Autochtones va rester un élément central. Mais il existe un modèle émergent, que les gouvernements à l'échelon fédéral et provincial soutiennent en nommant des experts attitrés à la consultation des Autochtones pour aider le secteur à repérer les collectivités concernées et à établir des liens avec elles. Il s'agit notamment de repérer et respecter ces collectivités en les considérant comme des partenaires égaux autonomes, de mener une consultation précoce, générale et continue, et de permettre des prises de participation et des partenariats. Une grande partie de ce travail peut être et va être organisé par les pouvoirs publics, et on voit un nombre croissant de projets d'énergie, de ressources et d'infrastructures dont la réussite peut être vantée aux investisseurs.

Le Canada pourrait accroître les incitatifs à la croissance

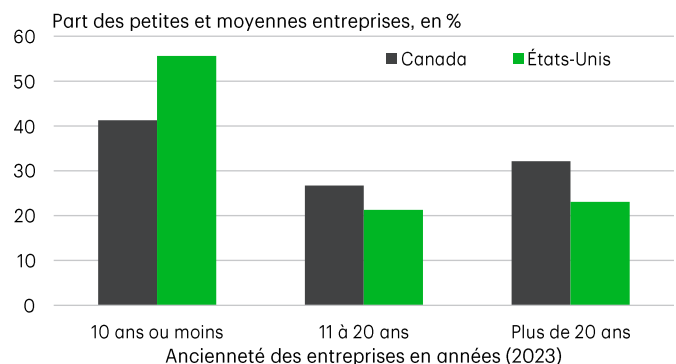
Qu'il s'agisse des ménages ou des sociétés, le régime fiscal canadien présente des particularités qui créent des obstacles à la croissance. Les plus forts taux d'imposition des particuliers au Canada sont élevés et sont appliqués à des seuils de revenu beaucoup plus bas que ceux pratiqués aux États-Unis et dans d'autres pays du G7. C'est un aspect important pour une petite économie ouverte qui rivalise pour attirer les entrepreneurs et les talents. L'écart est particulièrement visible lorsqu'on compare les territoires où l'impôt est le plus élevé, disons l'Ontario, à des États américains équivalents, où les plus forts taux sont souvent liés à des tranches de revenu beaucoup plus élevées. Il ne fait aucun doute que les salaires plus élevés à l'étranger et les taux d'imposition plus faibles contribuent à attirer des talents ailleurs. Le rapport *The Leaky Bucket*³ de l'Institut pour la citoyenneté canadienne a montré que les taux de migration subséquente sont les plus élevés chez les immigrants titulaires d'un doctorat et ayant un fort potentiel de revenus et une expérience dans des professions en forte demande, notamment dans la technologie de l'information et des communications, l'ingénierie et les sciences.

Le régime fiscal auquel sont soumises les sociétés crée également des effets de dissuasion. Plutôt que d'encourager la destruction créative, l'adoption et l'expansion technologiques, le Canada combine une

préférence pour les petites entreprises, une élimination progressive des crédits d'impôt et des règles relatives aux sociétés privées sous contrôle canadien, ce qui peut inciter à rester modeste ou à se lancer dans une planification fiscale audacieuse plutôt que de se positionner en faveur de la croissance. Par conséquent, les entreprises ont tendance à être beaucoup plus anciennes que leurs homologues américaines, ce qui donne à penser qu'il n'y a pas vraiment de dynamique de création d'entreprises (graphique 9). Les sociétés à forte croissance représentent une part disproportionnée de la création d'emplois et de la production. Les recherches menées aux États-Unis montrent que les 10 % d'entreprises les plus performantes représentent environ la moitié de la production brute et 60 % de la création d'emplois brute⁴ au cours d'une année donnée! Les entreprises qui comptent le plus sont souvent jeunes, pas seulement petites.

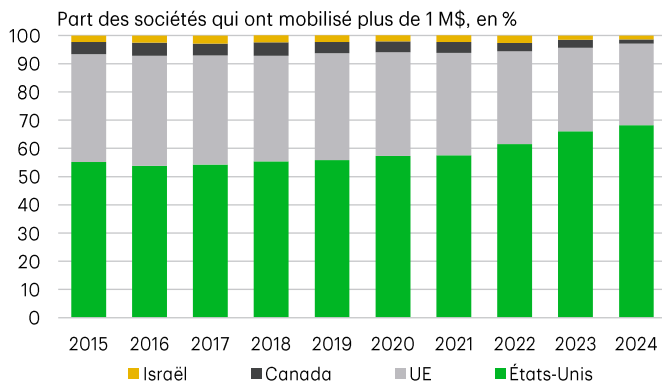
Le Canada dispose également de moins de sources de financement en phase de croissance que les États-Unis, ce qui constitue une difficulté pour générer et conserver des entreprises à forte croissance. Les sociétés canadiennes comptent de plus en plus sur les investisseurs étrangers pour se développer, notamment aux États-Unis, et bon nombre d'entre elles finiront par s'installer de l'autre côté de la frontière pour avoir plus facilement accès à des fonds propres plus importants, à des marchés plus vastes et à des réseaux plus solides. Au cours des 10 dernières années, la part des entreprises à forte croissance au Canada s'est graduellement érodée. Selon les estimations du Leaders Fund, la part canadienne des sociétés à forte croissance au

Graphique 9 : Les entreprises canadiennes sont plus anciennes que les américaines



Remarque : Les PME comptent entre 1 et 499 salariés. Source : Innovation, Sciences et Développement économique Canada, U.S. Census Bureau et Services économiques TD.

Graphique 10 : Diminution de la part du Canada dans le nombre de sociétés à fort potentiel



Source : Leaders' Fund et Services économiques TD.

Canada, aux États-Unis, dans l'Union européenne et en Israël est passée de 4,7% en 2016 à seulement 1,5% en 2024 (graphique 10). Les sociétés canadiennes à forte croissance attirent également moins de financement, celles qui déménagent aux États-Unis étant en mesure de lever des montants près de deux fois supérieurs. Ainsi, entre 2016 et 2024, le nombre de sociétés canadiennes à potentiel élevé qui sont restées au Canada est passé de 74,9% à 32,4%⁵.

Le problème d'expansion au Canada reflète en partie un écart plus large entre les écosystèmes : capital de croissance insuffisant, faible commercialisation de la recherche effectuée au niveau postsecondaire, frictions fiscales et réglementaires, et possibilités restreintes pour les entreprises prometteuses de devenir des chefs de file mondiaux. Il y aura toujours des avantages concurrentiels naturels aux États-Unis en raison de l'envergure du marché, tant sur le plan financier que celui de la demande. Il est donc d'autant plus crucial que les décideurs canadiens s'attaquent aux obstacles intérieurs sur lesquels ils ont la main.

La main-d'œuvre qualifiée, une contrainte majeure

Il sera également essentiel de veiller à ce que le Canada dispose d'un nombre suffisant de travailleurs qualifiés pour concrétiser ses ambitions en matière d'investissement. À elle seule, la construction devrait nécessiter des centaines de milliers de travailleurs au cours de la prochaine décennie, en raison des départs à la retraite et de la nouvelle demande. L'aménagement

des grands projets fera également concurrence au logement et au renouvellement des infrastructures générales pour le même bassin de gens de métier, d'ingénieurs, de gestionnaires de projet et de spécialistes techniques.

D'ailleurs, les gouvernements fédéral et provinciaux ont accru l'appui aux métiers spécialisés au moyen de subventions à la formation, de subventions salariales, de soutien à la certification et de mesures visant à améliorer la mobilité interprovinciale et à encourager un plus grand nombre de Canadiens à se lancer dans ces professions. Et l'optimisation du bassin de main-d'œuvre intérieure contribuera grandement à combler un écart potentiel. Néanmoins, la hausse de la demande structurelle pourrait encore nécessiter une intervention au moyen du canal de l'immigration. Mais une certaine prudence s'impose. L'expérience récente du Canada avec les résidents non permanents, dont certains provenaient de projets de construction, a entraîné des pressions accrues sur les infrastructures sociales et dicté un revirement de politique qui est toujours en cours. On verra avec le temps si les mesures gouvernementales visant à soutenir les métiers spécialisés dans le pays suffisent à vraiment modifier la croissance de l'emploi dans ces secteurs. À défaut, les pénuries de main-d'œuvre pourraient devenir la contrainte pratique qui empêche le Canada de convertir ses intentions d'investissement en projets achevés.

Conclusion

Le monde s'offre à vous ! Si les décideurs canadiens jouent bien leurs cartes, le pays pourrait être à l'aube d'un supercycle d'investissement pluriannuel, comparable à celui qu'il a connu au début des années 2000. Les forces à long terme qui dominent cinq secteurs clés – le pétrole, les minéraux critiques/ressources stratégiques, les infrastructures de transport, la défense et l'IA – ont le potentiel de lancer un boom des investissements pouvant atteindre de 1 500 à 1 700 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie et au-delà. L'audace des mesures politiques sera un terme clé de l'équation. Il est peu probable qu'un rajustement à la marge des politiques passées fasse l'affaire. L'objectif ultime devrait être de créer un écosystème d'investissement privé naturel au fil du temps qui permettra de réduire le besoin de subventions publiques.

Notes en fin

1. <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2016/11/revue-bdc-automne16-buyuksahin.pdf>
2. <https://cwf.ca/research/publications/report-federal-impact-assessment-act-under-review/>
3. <https://forcitizenship.ca/the-leaky-bucket/>
4. <https://www.census.gov/content/dam/Census/library/working-papers/2017/adrm/carra-wp-2017-03.pdf>
5. <https://leaders.vc/research/canadianstartups>

Avis de non-responsabilité

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.