

## Perspectives économiques provinciales

### Des performances économiques de plus en plus convergentes

Beata Caranci, première vice-présidente et économiste en chef | 416-982-8067

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

James Marple, directeur et économiste principal | 416-982-2557

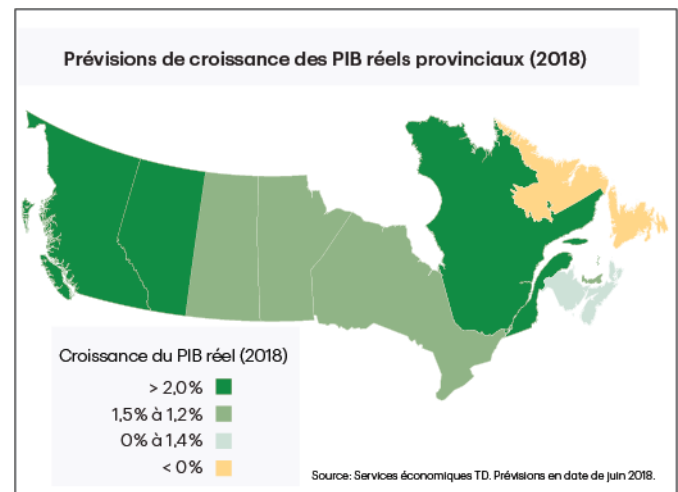
Rishi Sondhi, économiste | 416-983-8806

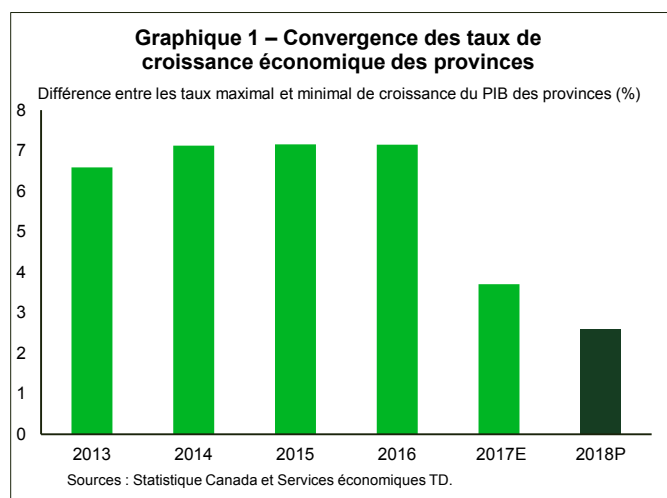
18 septembre 2018

#### Faits saillants

- Comme prévu, la croissance économique est en train de décélérer en 2018 à l'échelle nationale, principalement en raison du net ralentissement observé dans les quatre plus grandes provinces.
- Le mot-clé est convergence. Il est probable que les écarts de performance d'une province à l'autre seront inhabituellement faibles cette année; la croissance du PIB réel devrait varier entre pratiquement 0 % à Terre-Neuve-et-Labrador et 2,4 % en Alberta et en Colombie-Britannique.
- Ce numéro des Prévisions économiques provinciales repousse notre horizon prévisionnel à 2020. L'accroissement des contraintes de capacité aura un effet limitatif déterminant sur la croissance des provinces à moyen terme. Même si la croissance prévue est plus modeste, dans l'ensemble, 2019 devrait être caractérisée par plusieurs performances supérieures à la tendance, en partie du fait de la comptabilisation du cannabis dans les calculs du PIB.

Conformément aux prévisions, la croissance du PIB réel est en train de décélérer à l'échelle nationale, cette année, après l'impressionnante série de gains de l'année dernière. En particulier, l'Ontario et la Colombie-Britannique devraient inscrire des taux de croissance plus proches de 2 % cette année, après des taux de 3 % et plus ces dernières années. Toutefois, le thème de la décélération ne s'applique pas seulement à ces deux provinces. La croissance devrait fléchir à l'échelle du pays cette année. C'est en Alberta qu'on observe le plus gros ralentissement, puisque la province devrait inscrire une croissance environ deux fois plus faible que celle de l'année dernière. Rappelons qu'en 2017, elle affichait le taux le plus élevé au pays, soit 5 %. Le taux de l'année dernière s'explique en partie par le rebond qui a suivi la récession de 2015-2016 et par les travaux de reconstruction après les feux de forêt. Le ralentissement de cette année est notamment attribuable à une perturbation temporaire de l'exploitation des sables bitumineux.





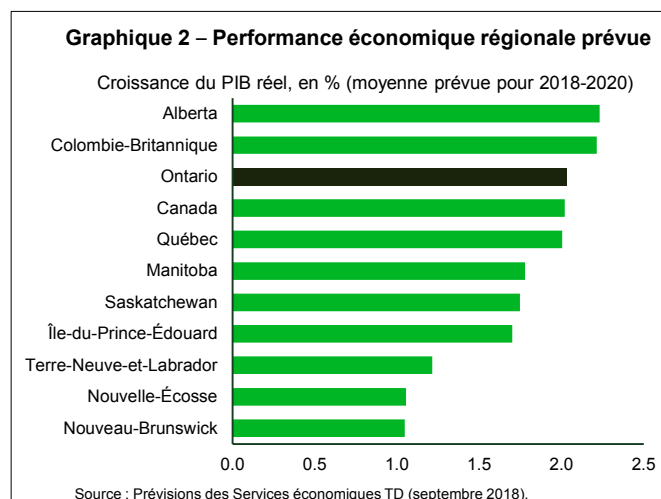
Le mot-clé est convergence. Outre le ralentissement de la croissance, ce qui frappe le plus, c'est de voir à quel point l'écart est réduit entre les résultats attendus dans les différentes provinces en 2018. Les taux de croissance attendus sont compris entre 2,4 % pour la Colombie-Britannique et l'Alberta et -0,3 % pour Terre-Neuve-et-Labrador. Si nos estimations visent juste, la dispersion des taux de croissance provinciaux devrait être la plus faible que nous ayons observée depuis des décennies et largement inférieure à celle de 2015-2017. Par ailleurs, même si la croissance a globalement ralenti cette année, elle reste supérieure à la tendance à long terme que nous prévoyons pour la plupart des provinces. Pour l'ensemble du Canada, ce taux à long terme est d'environ 1,8 % et, pour la plupart des provinces, il devrait s'établir à ce niveau ou légèrement en dessous.

Ce numéro des Prévisions économiques provinciales repousse notre horizon prévisionnel d'une année pour le porter à 2020. Comme les économies provinciales se heurtent déjà à des contraintes de capacité, l'expansion s'en trouvera limitée au cours des prochaines années, d'autant plus que la Banque du Canada continuera à retirer le pied de l'accélérateur monétaire. Toutefois, nous avons de bonnes raisons de croire que les conditions propices à une croissance supérieure au taux tendanciel resteront en place en 2019 et qu'une plus grande convergence sera observée en 2020.

- À l'échelle du pays, la tendance est favorable à court terme – Parmi les éléments favorables à la croissance régionale, mentionnons les importants investisse-

ments attendus dans les secteurs axés sur le marché intérieur et l'augmentation des salaires, qui apportera un soutien continu à la consommation.

- L'immobilier résidentiel reprend pied – Après un début d'année difficile, les marchés de l'habitation ont abordé le second semestre de 2018 sur des bases plus solides, notamment en Ontario. Même si le resserrement graduel des conditions de crédit continuera à limiter toute hausse prolongée des marchés résidentiels provinciaux, il se peut qu'une demande accumulée alimente une mini-remontée à l'approche de 2019. Nous prévoyons une croissance plus modeste pour l'année d'après.
- « L'effet cannabis » – Vers la fin de l'année, lorsque Statistique Canada commencera à intégrer l'activité liée au cannabis, les taux de croissance devraient connaître une accélération de courte durée. La croissance du PIB national devrait, selon nous, s'en trouver bonifiée d'environ 0,2 point de pourcentage en 2019. Dans l'ensemble, les économies provinciales devraient également enregistrer une poussée de taille similaire l'année prochaine.
- Croissance soutenue aux États-Unis en 2019 – Chez nos voisins du Sud, une autre croissance annuelle de près de 3 % se dessine pour 2019, ce qui soutiendra les secteurs exportateurs des provinces. L'incertitude entourant les politiques commerciales et les tarifs douaniers récemment imposés sur l'acier et l'aluminium (entre autres) devraient très certainement atténuer les répercussions favorables de la hausse de la demande



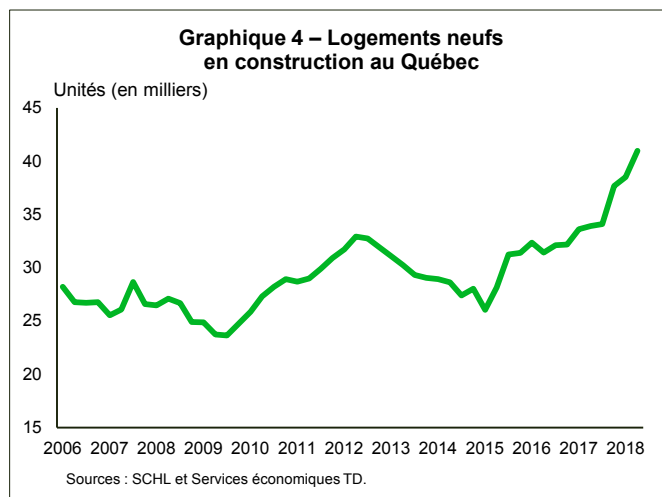
américaine pour les provinces. Cela dit, la vigueur de la croissance continuera à créer des conditions favorables pour l'ensemble des exportations provinciales. La situation sera différente en 2020, lorsque diminueront les mesures de relance budgétaire et la croissance globale de l'activité aux États-Unis.

Au moment où nous écrivons ces lignes, les négociations de l'ALENA se poursuivent et demeurent un gros point d'interrogation. Nos prévisions intègrent implicitement une diminution soutenue, mais graduelle, de l'incertitude liée aux politiques commerciales. Par conséquent, si les négociations de l'ALENA sont couronnées de succès, cela ne devrait pas avoir une grande incidence sur nos prévisions générales. Toutefois, suivant les modalités de cet accord et les concessions accordées dans certains secteurs, nous pourrions être amenés à réviser nos prochaines prévisions de manière plus prononcée pour certaines provinces.

Dans l'ensemble, la croissance économique devrait se maintenir, voire s'accélérer, dans certaines provinces en 2019 et perdre un peu de vitesse en 2020. Les provinces axées sur les produits de base conservent un meilleur potentiel de croissance que les autres provinces. Toutefois, la mollesse des marchés des produits de base limitera la surperformance au cours des prochaines années.

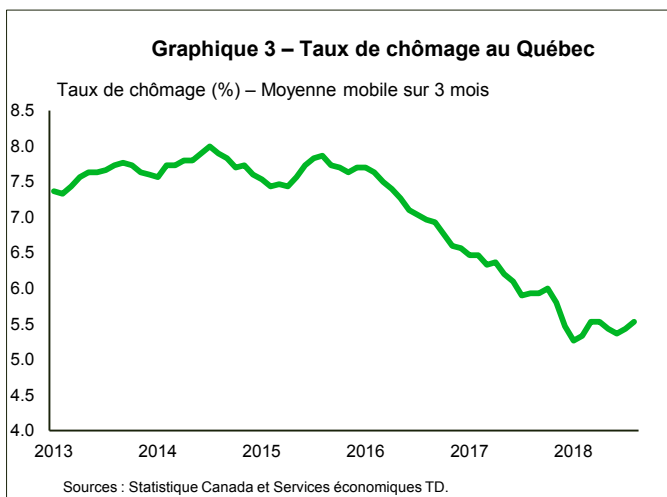
### Rebond de la croissance au Québec pour le deuxième trimestre

Après avoir temporairement ralenti pour atteindre 1,8 % au premier trimestre, la croissance a rebondi dans la



province pour s'établir à environ 3 % au deuxième trimestre, enregistrant un joli taux moyen annualisé de 2,3 % pour la première moitié de l'année. Ce taux du premier semestre est supérieur aux prévisions; il est notamment attribuable à la solide croissance des investissements des entreprises et à une modeste hausse des dépenses des ménages. Selon nos prévisions, le dynamisme de l'économie devrait se poursuivre au second semestre, alimenté par les conditions nationales favorables. Toutefois, l'économie se heurtant à des contraintes de capacité et les coûts d'emprunt étant sur le point d'augmenter encore, il est probable que la croissance ralentira pour s'établir à 2,1 % en 2019.

Les marchés du logement au Québec ont inscrit un rendement supérieur. En effet, les ventes et les prix ont augmenté au deuxième trimestre, échappant à la tendance nationale. La solide croissance de la demande et des prix a soutenu le dynamisme de la construction de maisons



PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES : QUÉBEC			
[ Taux de variation moyen annuel, sauf indication contraire ]			
	2017	2018	2019
PIB réel	2.5	2.0	1.5
PIB nominal	4.2	4.2	3.4
Emplois	0.9	0.5	0.3
Taux de chômage (%)	5.5	5.5	5.7
Indice des prix à la consommation	1.9	1.9	1.8
Commerce de détail	4.0	3.6	3.0
Mises en chantier (milliers d'unités)	47.1	44.6	44.7
Prix moyen de revente des maisons	4.8	4.1	3.1
Ventes de maisons existantes	5.5	5.0	0.8

Sources : Statistique Canada, SCHL, ACI, prévisions des Services économiques TD.

cette année. Cependant, la hausse des taux d'intérêt devrait freiner la construction résidentielle en 2019. Pour ce qui est du segment non résidentiel, plusieurs projets majeurs sont en cours, comme le Réseau express métropolitain, le complexe de la Romaine et l'échangeur Turcot, et devraient stimuler les dépenses en 2018-2019. Toutefois, plusieurs de ces projets devraient être presque achevés d'ici 2020.

La vigueur de la demande américaine a soutenu les exportations. Même si les tarifs douaniers imposés sur l'acier et l'aluminium ont nui au secteur de l'aluminium, les données sont plutôt encourageantes jusqu'ici. En juillet, les exportations de produits d'aluminium vers les États-Unis affichaient une hausse de 7 % sur un an. Par ailleurs, le gouvernement provincial s'est engagé à verser environ 863 millions de dollars sur 5 ans aux producteurs d'acier et d'aluminium pour alléger leur fardeau. Le piétinement des négociations de l'ALENA ajoute à l'incertitude, mais nous continuons de prévoir une résolution prochaine.

Cela dit, les concessions que le gouvernement canadien pourrait accorder en ce qui a trait à la gestion de l'offre créeraient un risque de baisse pour le secteur agricole de la province.

La stabilité budgétaire a soutenu le rendement économique de la province. Le gouvernement s'est engagé à réduire la dette, ce qui a stimulé la confiance et a permis au Québec de conserver un taux d'emprunt à long terme inférieur à celui du voisin ontarien. Le gouvernement libéral a réussi à réduire la dette de la province et, malgré cela, les Libéraux accusent un retard par rapport à la Coalition Avenir Québec (CAQ) dans les sondages, à l'approche des élections du 1er octobre.

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB) RÉEL						
Variation annuelle en pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	1.0	1.4	3.0	2.2	2.2	1.7
T.N.L.	-1.7	1.9	2.1	-0.3	1.9	2.0
Î.P.É.	1.3	2.3	3.2	2.2	1.7	1.2
N.É.	1.4	0.8	1.2	1.1	1.2	0.9
N.B.	2.4	1.2	1.9	1.0	1.1	1.0
Québec	1.0	1.4	3.0	2.5	2.0	1.5
Ontario	2.9	2.6	2.7	2.2	2.2	1.7
Manitoba	1.3	2.2	2.9	1.8	1.8	1.7
Sask.	-1.0	-0.5	2.9	1.4	2.0	1.8
Alberta	-3.7	-3.7	4.9	2.4	2.3	2.0
C.B.	3.5	3.5	3.9	2.4	2.2	2.0

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB) NOMINAL						
Variation annuelle en pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	0.2	2.0	5.4	4.3	4.4	3.7
T.N.L.	-11.5	2.6	5.7	3.6	4.4	4.3
Î.P.É.	3.9	4.0	5.0	4.3	3.7	3.2
N.É.	2.1	2.8	2.7	2.8	3.1	2.6
N.B.	2.0	3.6	4.4	3.0	3.4	3.0
Québec	2.4	2.7	5.1	4.2	4.2	3.4
Ontario	5.0	4.3	4.5	4.3	4.3	3.5
Manitoba	3.3	2.3	4.6	3.9	4.0	3.7
Sask.	-5.4	-4.0	6.4	4.0	4.5	4.4
Alberta	-12.0	-4.9	8.2	5.0	4.5	4.5
C.B.	4.0	4.8	6.2	4.6	4.3	3.7

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

EMPLOI						
Variation annuelle en pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	0.9	0.7	1.9	1.1	0.6	0.6
T.N.L.	-1.0	-1.4	-3.7	0.2	0.0	0.1
Î.P.É.	-0.9	-2.2	2.9	2.8	0.1	0.1
N.É.	0.1	-0.4	0.7	1.2	0.1	0.1
N.B.	-0.5	-0.1	0.4	0.3	-0.1	0.1
Québec	1.0	0.9	2.2	0.9	0.5	0.3
Ontario	0.7	1.1	1.8	1.4	0.6	0.5
Manitoba	1.5	-0.5	1.6	0.5	0.9	0.6
Sask.	0.6	-0.9	-0.1	0.1	1.0	0.7
Alberta	1.2	-1.6	1.0	1.8	1.4	1.5
C.B.	1.3	3.1	3.7	0.5	0.6	0.5

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

TAUX DE CHÔMAGE						
Annuel, pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	6.9	7.0	6.3	5.9	6.0	6.0
T.N.L.	12.8	13.4	14.7	14.6	15.0	15.0
Î.P.É.	10.4	10.8	9.9	9.7	9.6	9.6
N.É.	8.6	8.4	8.4	7.8	8.1	8.1
N.B.	9.7	9.6	8.1	8.0	8.1	8.1
Québec	7.6	7.0	6.0	5.5	5.5	5.7
Ontario	6.8	6.6	6.0	5.6	5.9	6.0
Manitoba	5.6	6.2	5.4	5.9	5.6	5.5
Sask.	5.0	6.4	6.3	6.3	6.0	5.7
Alberta	6.0	8.1	7.8	6.6	6.2	6.0
C.B.	6.1	6.0	5.1	5.0	5.0	5.2

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (IPC)						
Variation annuelle en pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	1.1	1.4	1.6	2.4	2.2	2.1
T.N.L.	0.4	2.7	2.4	2.0	2.0	2.0
Î.P.É.	-0.6	1.2	1.8	2.5	2.2	1.9
N.É.	0.4	1.2	1.1	2.3	2.1	1.8
N.B.	0.5	2.2	2.3	2.3	1.9	1.9
Québec	1.1	0.7	1.1	1.9	1.9	1.8
Ontario	1.2	1.8	1.7	2.4	2.2	2.1
Manitoba	1.2	1.3	1.6	2.6	2.1	2.1
Sask.	1.6	1.1	1.7	2.4	2.1	2.0
Alberta	1.2	1.1	1.5	2.6	2.2	2.0
C.B.	1.1	1.9	2.1	2.7	2.2	2.1

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

COMMERCE DE DÉTAIL						
Variation annuelle en pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	2.6	5.2	7.1	3.2	4.1	3.8
T.N.L.	0.7	0.4	2.4	-1.9	3.0	2.9
Î.P.É.	2.6	7.3	6.3	4.4	4.0	3.4
N.É.	0.2	4.7	7.8	2.1	3.2	2.6
N.B.	2.2	2.1	6.8	0.4	2.6	2.2
Québec	1.9	6.6	5.5	4.0	3.6	3.0
Ontario	5.3	6.9	7.7	3.5	4.1	4.3
Manitoba	1.3	3.7	7.8	1.0	4.7	3.7
Sask.	-3.3	1.5	4.1	1.7	4.0	3.7
Alberta	-4.0	-1.1	7.1	3.5	5.3	4.5
C.B.	7.0	7.7	9.3	3.2	4.2	3.3

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Sources : Statistique Canada / Haver Analytics.

MISES EN CHANTIER						
Milliers d'unités						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	193.6	197.9	220.3	212.5	198.0	201.9
T.N.L.	1.8	1.6	1.4	1.5	1.2	1.1
Î.P.É.	0.5	0.5	1.0	0.8	0.8	0.9
N.É.	3.9	3.7	4.0	4.6	3.6	3.7
N.B.	1.9	1.8	2.3	1.9	1.8	1.8
Québec	36.7	38.6	46.1	47.1	44.6	44.7
Ontario	69.0	74.8	80.1	77.5	75.4	78.6
Manitoba	5.6	5.3	7.6	6.4	4.6	4.6
Sask.	5.2	4.8	5.0	3.3	3.2	3.4
Alberta	37.5	24.6	29.3	28.7	28.9	29.5
C.B.	31.5	42.1	43.5	40.7	33.8	33.6

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Sources : SCHL / Haver Analytics.

MISES EN CHANTIER						
Variation en pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	2.4	2.2	11.3	-3.5	-6.8	2.0
T.N.L.	-18.1	-15.9	-10.1	8.3	-23.2	-6.5
Î.P.É.	3.7	0.0	80.6	-16.4	1.5	4.5
N.É.	26.2	-4.2	9.4	12.5	-20.1	3.0
N.B.	-16.1	-5.0	22.9	-14.2	-9.0	3.2
Québec	-6.2	5.3	19.4	2.1	-5.3	0.1
Ontario	17.8	8.5	7.1	-3.3	-2.7	4.2
Manitoba	-10.2	-4.5	43.6	-15.3	-29.0	0.5
Sask.	-37.6	-6.0	2.4	-33.9	-1.3	6.6
Alberta	-7.5	-34.5	19.3	-2.2	0.8	1.9
C.B.	11.4	33.7	3.4	-6.4	-16.9	-0.8

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Sources : SCHL / Haver Analytics.

VENTES DE MAISONS EXISTANTES						
Milliers d'unités						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	510.7	540.8	516.3	465.6	507.0	515.2
N. & L.	4.2	4.1	3.9	3.8	3.9	3.9
P.E.I.	1.7	2.1	2.1	1.9	2.1	2.3
N.S.	9.4	10.1	10.6	11.4	11.8	11.9
N.B.	6.7	7.4	7.9	7.9	7.9	7.8
Québec	74.1	78.1	82.6	87.2	91.5	92.3
Ontario	226.2	245.4	222.0	195.1	219.6	223.9
Manitoba	14.0	14.5	14.4	13.9	14.6	14.8
Sask.	12.0	11.3	11.1	10.7	11.7	12.4
Alberta	59.3	54.8	57.2	54.2	58.6	61.6
C.B.	102.5	112.2	103.8	79.3	85.3	84.2

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Source : Association canadienne de l'immeuble.

VENTES DE MAISONS EXISTANTES						
Variation en pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	5.4	5.9	-4.5	-9.8	8.9	1.6
T.N.L.	2.2	-3.9	-4.0	-4.1	4.3	0.7
Î.P.É.	19.1	22.2	4.2	-9.3	9.5	5.5
N.É.	3.4	7.7	4.8	7.8	3.4	0.3
N.B.	6.5	11.1	6.9	-0.6	0.6	-1.5
Québec	5.0	5.4	5.7	5.5	5.0	0.8
Ontario	9.7	8.5	-9.6	-12.1	12.5	2.0
Manitoba	1.7	3.8	-0.8	-3.9	5.0	2.0
Sask.	-10.8	-5.6	-2.5	-3.1	8.9	6.4
Alberta	-21.0	-7.6	4.3	-5.2	8.2	5.2
C.B.	21.9	9.5	-7.5	-23.6	7.7	-1.3

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Source : Association canadienne de l'immeuble.

PRIX MOYEN DE REVENTE DES MAISONS						
Milliers de \$C						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	441.0	487.1	506.0	487.7	512.4	526.8
T.N.L.	277.0	257.8	251.7	248.1	251.6	256.7
Î.P.É.	164.0	178.9	204.0	216.9	225.8	232.1
N.É.	218.7	221.7	229.0	236.8	243.9	250.1
N.B.	159.2	161.0	165.7	175.9	185.1	191.0
Québec	271.9	280.5	292.9	307.0	319.4	329.2
Ontario	460.7	531.1	578.3	568.4	602.2	622.9
Manitoba	268.2	276.3	285.7	290.2	299.6	311.6
Sask.	301.2	299.0	292.6	286.7	287.0	294.5
Alberta	393.7	395.0	395.9	387.5	384.9	392.6
C.B.	637.2	681.3	704.6	712.5	729.9	749.2

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Source : Association canadienne de l'immeuble.

PRIX MOYEN DE REVENTE DES MAISONS						
Variation en pourcentage						
	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
<b>CANADA</b>	8.2	10.4	3.9	-3.6	5.1	2.8
T.N.L.	-2.9	-6.9	-2.4	-1.5	1.4	2.0
Î.P.É.	-1.1	9.1	14.0	6.3	4.1	2.8
N.É.	2.0	1.4	3.3	3.4	3.0	2.5
N.B.	-1.1	1.1	2.9	6.1	5.3	3.2
Québec	1.4	3.1	4.4	4.8	4.1	3.1
Ontario	7.4	15.3	8.9	-1.7	6.0	3.4
Manitoba	1.3	3.0	3.4	1.6	3.2	4.0
Sask.	-0.6	-0.7	-2.1	-2.0	0.1	2.6
Alberta	-2.0	0.3	0.2	-2.1	-0.7	2.0
C.B.	11.7	6.9	3.4	1.1	2.4	2.6

P : Prévission des Services économiques TD, septembre 2018.  
Source : Association canadienne de l'immeuble.

## 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.