

Ontario : horizon 2018-2019

INQUIÉTUDES COMMERCIALES APAISÉES, AUTRES RISQUES EN PERSPECTIVE

- Après avoir inscrit, en 2014-2017, des progrès annuels de 2,7 % en moyenne, la croissance économique de l'Ontario devrait se modérer pour s'établir à une moyenne de l'ordre de 2 % en 2018-2019; les gains des investissements des entreprises devraient masquer en partie le ralentissement des dépenses de consommation.
- Le récent accord de libre-échange avec les États-Unis et le Mexique est une bonne nouvelle pour l'Ontario; les défis budgétaires et les contraintes dans l'accessibilité des prix des logements laissent entrevoir un potentiel de baisse à court et à moyen termes.

GAINS DE POPULATION PROMETTEURS

L'Ontario devrait connaître, en 2019, une vigoureuse croissance de sa population. De janvier à juin 2018, le nombre de résidents de cette province a crû de 1,7 % sur un an; il s'agit du deuxième gain en importance parmi l'ensemble des provinces et des territoires. Il est improbable que la migration interprovinciale nette de plus de 14 000 habitants en 2015-2016 et 2016-2017 — soit le premier influx de cette ampleur depuis 1998-2000 — régresse en raison de la reprise graduelle attendue en Alberta et de l'abordabilité réduite qui pèse sur l'attrait de la Colombie-Britannique. La croissance naturelle de la population devrait rester bien orientée dans cette province. En raison de l'ensemble des grands centres urbains de l'Ontario et du relèvement des cibles nationales d'immigration, nous nous attendons aussi à ce que cette province continue d'attirer les nouveaux arrivants de l'étranger en 2018-2019.

La composition de la vague d'immigration cette année augure bien pour la capacité de production à plus long terme de l'Ontario. De janvier à juillet 2018, le nombre d'immigrants économiques — soit les nouveaux arrivants sélectionnés d'après leurs compétences et leur capacité à contribuer à l'économie du Canada — a augmenté de plus de 100 % par rapport à il y a un an. L'intégration des immigrants économiques est prometteuse pour cette province, dont la productivité des travailleurs est à la traîne derrière la Colombie-Britannique, la Saskatchewan et l'Alberta et dans laquelle les résultats du marché du travail des immigrants accusent traditionnellement un retard sur la moyenne nationale.

ACCORD COMMERCIAL : SOUPIR DE SOULAGEMENT

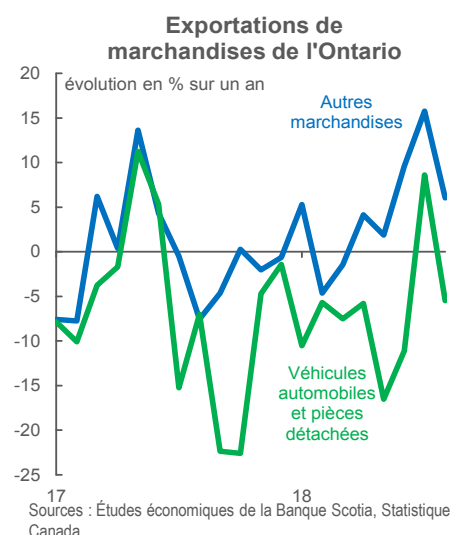
L'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AÉUMC) permet d'éviter les nombreux inconvénients liés à la résiliation de l'ALÉNA. Parce que les véhicules automobiles et les pièces détachées destinés aux États-Unis représentent 30 % des exportations nominales de marchandises de l'Ontario pour 2013-2017, la sanction tarifaire de 25 % annoncée sur les voitures construites à l'étranger, dans l'éventualité d'une impasse dans les récentes négociations commerciales, constituait le risque principal. Les lettres d'accompagnement de l'AÉUMC viennent exempter chaque année des droits de douane 2,6 millions de voitures particulières, ce qui est nettement supérieur au niveau actuel des voitures canadiennes importées aux États-Unis. Cet accord intervient au moment où le montage et l'exportation des véhicules automobiles sont toujours en train de se remettre de l'arrêt de travail et de la fermeture d'une usine de montage en 2017 (graphique 1).

À court terme, les perspectives de la production et de l'exportation des produits agricoles sont nuancées. En juillet, les agriculteurs s'attendaient cette année à une hausse de la production des grandes récoltes comme le soya et le maïs-grain, et la demande de protéines dans la région Indo-Pacifique devrait largement étayer les exportations de bœuf et de porc, de céréales et de légumineuses. Or, le marché mondial du blé — denrée de base des récoltes ontariennes — est en passe de devenir plus concurrentiel, et la production de cette récolte devrait baisser cette année. En outre, le secteur de la production des récoltes de la province est toujours aux prises avec des pénuries de main-d'œuvre — comme en témoigne le taux astronomique de 14,8 %, au T1 de 2018, du nombre d'emplois à pourvoir — qui seront probablement exacerbées par le vieillissement de la population.

RENSEIGNEMENTS

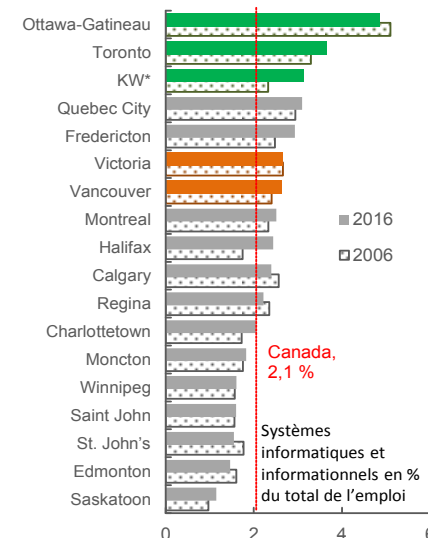
Marc Desormeaux, économiste, Provinces
416.866.4733
Études économiques de la Banque Scotia
marc.desormeaux@scotiabank.com

Graphique 1



Graphique 2

Le secteur des technologies, favorisé par plusieurs carrefours régionaux



*Kitchener-Cambridge-Waterloo. Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Recensement de la population de Statistique Canada.

Dans le secteur des technologies, l'activité devrait étayer l'exportation des services de l'Ontario et jouer un rôle prépondérant en attirant les travailleurs spécialisés. Le nombre considérable d'emplois créés sur un an depuis le début de l'année, à 3,2 % en date de juillet dans les industries à vocation technologique — qu'il s'agisse de l'industrie manufacturière de pointe ou de certains services aux entreprises — vient s'ajouter aux gains annuels moyens de 4,4 % dans la production des technologies de l'information et des communications pour la période de 2014 à 2017. Cette dernière progression est la plus fulgurante de toutes les provinces au cours de cette période. Les investissements consacrés par une entreprise de construction de véhicules sans conducteur et par une société de commerce électronique, pour étendre leur présence à Toronto, témoignent de la notoriété mondiale de Toronto comme carrefour technologique. Le financement attribué au secteur public et au secteur privé dans le cadre des supergrappes fédérales de l'Intelligence artificielle et de la Fabrication de pointe devrait étayer la croissance dans l'ensemble des autres grands centres grâce au secteur des technologies déjà présent dans ces centres (graphique 2, page 1).

RENCHÉRISSEMENT DES INVESTISSEMENTS...

La récente remontée des dépenses en immobilisations du secteur privé devrait perdurer cette année, ce qui viendra dynamiser l'expansion de l'Ontario. En raison des contraintes de capacité relevées dans différents secteurs d'activité, de nombreuses entreprises ontariennes planifient de moderniser leurs usines; cette tendance se constate déjà dans les gains des dépenses de machinerie et d'équipement (ME), qui frôlent les 25 % (en glissement trimestriel et en données annualisées) au T1 de 2018 (graphique 3). Nous nous attendons à ce que les dépenses de ME dépassent en 2018 la progression de 7 % de l'an dernier. Pour 2019, nos prévisions sur les investissements ne tiennent plus compte des effets modérateurs de l'incertitude liée à l'ALÉNA; or, nous prévoyons toujours des gains plus modestes des dépenses de ME l'an prochain, puisqu'il faudra corriger les contraintes de capacité.

Les investissements dans la construction non résidentielle qui continuent de s'inscrire dans les deux chiffres (en glissement trimestriel et en données annualisées) depuis le début de 2018, devraient eux aussi contribuer cette année à la croissance économique, avant de se modérer en 2019. En 2017, un constructeur automobile a annoncé qu'il projetait d'ouvrir à Ottawa un centre de recherche et de développement dans le cadre de travaux de modernisation industrielle totalisant 1,2 G\$ CA sur les quatre prochaines années. L'activité industrielle et commerciale relancera probablement, cette année et l'an prochain, la construction non résidentielle à Toronto, à Milton et Kitchener-Waterloo, et la deuxième phase du projet de prolongement du réseau de train léger sur rail se déroule actuellement à Ottawa. Les travaux portant sur le pont international Gordie-Howe, au coût de 5,7 G\$ CA, pour assurer la liaison entre Windsor et Detroit ont également été lancés et devraient s'achever en 2024.

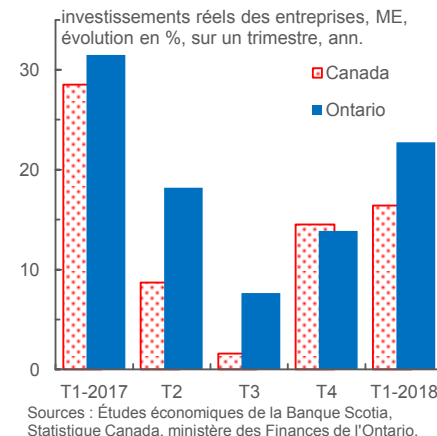
Dans le secteur minier, les dépenses en immobilisations planifiées sont elles aussi prometteuses. À Sudbury, la première phase, réalisée au coût de 760 M\$ CA, de l'agrandissement de la mine de nickel de Cooper Cliff et les travaux sur le chantier Onaping Depth de 700 M\$ US se déroulent à l'heure actuelle. Ces travaux viennent s'ajouter aux investissements destinés à permettre aux raffineries de respecter, d'ici 2023, une réglementation plus rigoureuse sur le dioxyde de soufre. De nombreuses mines d'or devraient être mises en service et de multiples activités d'exploration devraient être lancées à Timmins. Le nouveau gouvernement provincial a aussi annoncé sa volonté de rattraper les retards dans l'aménagement du Cercle de feu, qui renferme d'importants gisements de chromite et de nickel.

... AU MOMENT OÙ LES CONSOMMATEURS FREINENT LEURS DÉPENSES

Nous nous attendons à ce que le ralentissement de la création d'emplois vienne modérer, cette année et l'an prochain, les dépenses des ménages. En 2017, la croissance totale de l'emploi en Ontario, à 1,8 %, a contribué à des gains de 3,6 % des dépenses des ménages; ces deux chiffres représentent des sommets depuis la récession. Nous nous attendons à un rythme plus viable de création d'emplois, soit 1,5 % cette année et 1,0 % en 2019, puisque dans l'ensemble, la croissance économique se ralentit et que les pénuries de main-d'œuvre limitent les gains dans plusieurs secteurs d'activité. De concert avec la réduction des mesures de relance comme l'allocation canadienne pour enfants et avec la hausse des taux d'intérêt, cette évolution devrait accentuer le ralentissement des dépenses de consommation qui s'est déjà amorcé (graphique 4).

Graphique 3

L'Ontario énergise la récente remontée des dépenses de ME du Canada



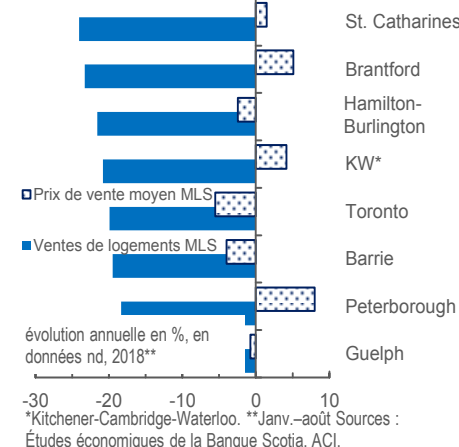
Graphique 4

Les consommateurs ontariens de plus en plus prudents



Graphique 5

Léthargie des ventes de logements dans tout le Grand Golden Horseshoe



LA NOUVELLE RÉALITÉ BUDGÉTAIRE

La situation budgétaire de l'Ontario menace ses perspectives à court terme. Un déficit de 3,7 G\$ CA est comptabilisé dans l'EF 18, et un nouveau déficit budgétaire de l'ordre de 15 G\$ CA est prévu pour l'EF 19. Ces chiffres contrastent avec les estimations de l'administration précédente, soit un excédent de 0,6 G\$ CA et un déficit de 6,7 G\$ CA dans l'EF 18 et l'EF 19 respectivement. Les révisions tiennent compte des changements qu'on propose d'apporter au traitement comptable de l'actif net des régimes de retraite et des constatations d'un rapport de la *Commission d'enquête indépendante sur les finances*.

Une plus grande rigueur dans les dépenses du gouvernement provincial est la conséquence la plus probable des révisions du déficit. La nouvelle administration est jusqu'à maintenant circonspecte dans la description du parcours qu'elle adoptera pour revenir à l'équilibre; or, nous nous attendons désormais à ce qu'on se serve du prétexte de la situation budgétaire plus difficile qu'attendu pour promouvoir les arguments en faveur de compressions dans le secteur public. Puisque le ralentissement de la croissance économique donne lieu à une croissance plus modeste des recettes budgétaires, il se pourrait aussi que le gouvernement doive reporter les allègements fiscaux proposés pendant la campagne électorale pour les particuliers et les entreprises afin d'améliorer la compétitivité de la province.

La politique budgétaire fédérale pourrait étayer dans une certaine mesure la croissance à court terme. Dans les dix prochaines années, dans le cadre de la deuxième phase du plan du gouvernement fédéral, l'Ontario touchera 11,8 G\$ CA pour le financement de ses infrastructures. Dans le compte rendu budgétaire de l'automne d'Ottawa, on s'attend à des changements fiscaux qui pourraient dynamiser la compétitivité de l'Ontario, dans la foulée des baisses d'impôts des sociétés et des particuliers aux États-Unis en janvier 2019.

LES MARCHÉS DU LOGEMENT SE STABILISENT APRÈS UNE PAUSE EN DÉBUT D'ANNÉE

Dans l'ensemble du Grand Golden Horseshoe (GGH) de l'Ontario, les marchés immobiliers semblent se rétablir après avoir baissé considérablement au début de 2018. De concert avec la hausse des taux d'intérêt et les contraintes de l'accessibilité des prix, le durcissement des règles hypothécaires le 1^{er} janvier 2018 a découragé bien des acheteurs marginaux qui souhaitaient avoir accès à la propriété dans la région du Grand Toronto et les environs (graphique 5, page 2). Or, les achats et les prix des logements suivent une tendance à la hausse depuis juin, ce qui laisse entendre qu'acheteurs et vendeurs s'adaptent aux nouvelles règles hypothécaires sur fond de croissance vigoureuse de l'emploi et de la population.

Malgré le ralentissement dans l'accès à la propriété, nous nous attendons à ce que la construction résidentielle en Ontario reste forte. Les prix des logements toujours aussi élevés dans le GGH et les taux d'intérêt toujours aussi faibles continuent d'encourager la construction de logements neufs : en date d'août 2018, les logements en construction frôlaient un sommet dans les annales à Toronto et étaient très nombreux à Hamilton, St. Catharines et Oshawa.

Or, sur de nombreux marchés du logement du GGH, l'offre reste inférieure à la demande, facteur qui devrait, selon nos prévisions, continuer d'éroder l'abordabilité. En août, les logements achevés et invendus à Toronto se sont inscrits à plus de 60 % de moins que leur moyenne annuelle de 2010-2016. Le taux d'inoccupation des logements locatifs, à 1,1 % à la fin de l'an dernier — ce qui est nettement inférieur aux 3 % qui correspondent à une conjoncture équilibrée —, témoigne de la conjoncture tendue du marché locatif à Toronto. La pénurie de logements disponibles est moins prononcée à Hamilton, à St. Catharines et à Oshawa; toutefois, la brusque baisse des logements non absorbés depuis le début de l'année dans ces trois centres urbains laisse entrevoir une reprise de la solide croissance des prix des logements à l'aube de 2019. Dans le GGH, les pressions qui pèsent sur l'abordabilité ne sont pas aussi fortes qu'elles le sont dans le Sud de la Colombie-Britannique; toutefois, un nouveau relèvement des prix des logements dans le GGH pourrait restreindre de plus en plus la capacité des entreprises à attirer et fidéliser les compétences.

CONCLUSION

L'Ontario, qui compte sur un certain nombre d'avantages par rapport à d'autres provinces canadiennes, continue d'être exposée à certains risques. Les récentes tensions commerciales dissipées permettent d'éviter les dommages liés au protectionnisme américain. Le vigoureux secteur des technologies de cette province et la notoriété internationale grandissante de ces villes offrent de nouvelles perspectives pour l'amélioration de la prospérité économique. Pourtant, l'abordabilité des logements restera un motif de préoccupation dans bien des grands centres urbains de l'Ontario, et l'austérité des finances publiques pourrait limiter les options qui s'offrent au gouvernement provincial dans la ligne de conduite à tenir.

Profil de l'Ontario en 2017

Population au 1 ^{er} juillet	14,2 M (38,7 % du Canada)
évolution annuelle en %	1,6
RMR de Toronto	6,3 M (44,7 % de l'ON)
évolution annuelle en %	2,0
RMR d'Ottawa	1,0 M (7,3 % de l'ON)
évolution annuelle en %	2,2
RMR d'Hamilton	787 000 (5,5 % de l'ON)
évolution annuelle en %	1,2
RMR de Kitchener-Waterloo**	528 000 (3,7 % de l'ON)
évolution annuelle en %	1,8
Reste de la province	5,5 M (38,7 % de l'ON)
évolution annuelle en %	1,0
PIB réel, en G\$ CA 2007	703,8 (38,8 % du Canada)
PIB nominal par habitant en milliers de \$	58,7 (100,4 % de la moy. nat.)

Perspectives économiques

	2010-16	16	17*	18p	19p
évolution annuelle en %, sauf indication contraire					
Ontario					
PIB réel	2,3	2,6	2,8	2,1	2,0
PIB nominal	4,2	4,3	4,8	4,1	4,4
Emploi	1,2	1,1	1,8	1,5	1,0
Taux de chômage en %	7,7	6,5	6,0	5,5	5,4
Mises en chantier de logements en milliers	67	75	80	78	72
Canada					
PIB réel	2,2	1,4	3,0	2,1	2,1
Emploi	1,1	0,7	1,9	1,2	1,0

Gouvernement

Premier ministre	Doug Ford, Progressiste conservateur (depuis 2018)
Sièges à l'Assemblée	76 sur 124
Prochaine élection	Juin 2022
Notes de crédit	
Moody's	Aa2 (N)
Fitch	AA- (N)
S&P	A+
DBRS	AA (faible)

*Croissance du PIB réel de l'ON, 2017, par secteur aux prix de base.

**Dont Cambridge. Sources : Études économiques de la Banque Scotia,

Statistique Canada, SCHL, Assemblée législative de l'ON et agences de notation.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.