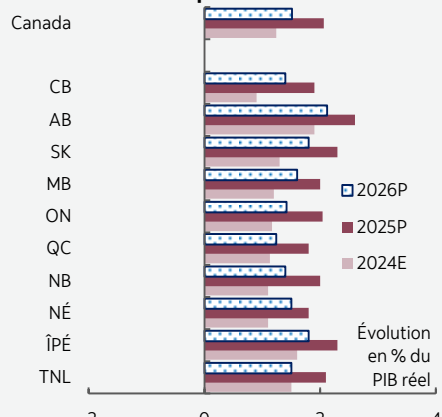


Contributeurs

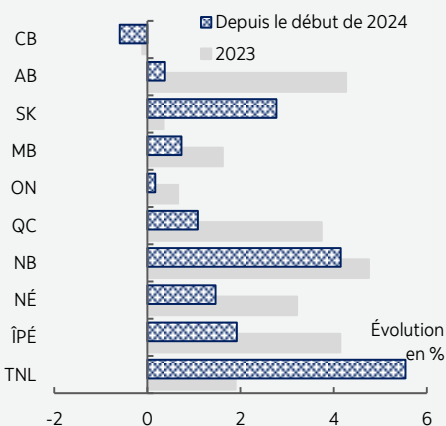
Laura Gu
Économiste
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4202
laura.gu@scotiabank.com

Graphique 1
**La synthèse des prévisions
des provinces**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec et ministère des Finances de l'Ontario.

Graphique 2
La croissance des ventes au détail



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Les provinces au seuil d'une ère de croissance résiliente sur fond d'incertitudes des politiques et de mutations démographiques

TRAITS DOMINANTS

Toutes les provinces du Canada sont censées connaître une meilleure croissance en 2025, même si on prévoit que les politiques feront souffler des vents contraires plus forts à la fin de 2025 et en 2026, dans l'économie intérieure comme à l'étranger (graphique 1). La consommation devrait s'accroître dans les prochains trimestres, portée par les baisses de taux de la Banque du Canada, qui viendront modérer les pressions financières qui s'exercent sur les ménages et encore étayées par l'épargne excédentaire et les mesures de relance budgétaire. L'investissement résidentiel est appelé à bondir, nourri par la baisse des frais de financement et par la vigueur de la demande dans un marché en sous-offre, ce qui est favorable à l'expansion économique à l'aube de la nouvelle année. Le rebond des secteurs sensibles au taux d'intérêt, bien qu'il soit favorable à toutes les provinces, est particulièrement prometteur pour l'Ontario et la Colombie-Britannique (CB), qui ont subi des contractions importantes dans les activités de construction de logements. L'incertitude des politiques de la nouvelle administration américaine représente un risque majeur. Malgré l'imprécision de la voie à suivre, nous avons tenté d'intégrer, dans nos prévisions actualisées, les changements qui pourraient intervenir dans les politiques. (Cf. les plus récents [Tableaux des prévisions](#) pour connaître les détails de nos hypothèses.)

LA VIGUEUR EXCEPTIONNELLE DE LA CONSOMMATION PORTE LA CROISSANCE DANS LA NOUVELLE ANNÉE

En 2025, les dépenses des ménages sont appelées à s'accroître, portées par les baisses de taux de la Banque du Canada, l'épargne élevée et les mesures de relance budgétaire. La consommation a bien tenu le coup durant l'année qui s'écoule et semble vouloir reprendre du mieux au troisième trimestre, en surpassant les attentes. Les données sur les ventes au détail, qui ont inscrit de solides gains de synthèse dans le deuxième semestre cette année, mettent en lumière la vigueur exceptionnelle dans les provinces de l'Atlantique, même si la CB et l'Ontario ont connu certains passages à vide (graphique 2). Malgré le poids que continuent de faire peser le recadrage des taux hypothécaires en cours, les ménages devraient être en mesure de gérer la hausse des mensualités hypothécaires en adaptant leurs habitudes d'épargne et de dépense. À l'heure où les taux d'intérêt baissent, cet impact s'amenuisera lui aussi, en ouvrant la voie à l'accroissement de la consommation. Nous nous attendons à un rebond généralisé des dépenses des ménages, nourries par les chèques d'aide en Ontario et finalement en CB, ainsi qu'au gouvernement fédéral, par les baisses de TPS et de TVH, ainsi que par l'évolution des règles hypothécaires à l'orée de 2025. Cette combinaison de facteurs plante le décor d'un rebond de la croissance : la confiance des consommateurs et leur pouvoir de dépense sont à la hausse.

La vigueur de la conjoncture du marché du travail vient étayer la croissance de la consommation.

Après une période de ralentissement depuis le dernier semestre de l'an dernier, la croissance de l'emploi s'est stabilisée et est restée stable pendant toute la durée de 2024. Or, les gains de l'emploi accusent un retard constant par rapport à l'expansion fulgurante de la population active, ce qui fait monter les taux de chômage dans l'ensemble du pays (graphique 3). Ce ralentissement tendanciel est particulièrement palpable au Québec et en Ontario, provinces dans lesquelles la croissance de l'emploi a freiné brusquement, même si récemment, des signes de stabilisation et de reprise ont commencé à se faire jour. En Alberta, les gains de l'emploi donnent des signes de ralentissement malgré la croissance rapide de la population, dans la foulée d'une surperformance vigoureuse jusqu'au début de cette année. Les provinces de l'Atlantique ont suivi la tendance contraire : les solides gains de l'emploi ont surpassé la forte croissance de la population active, ce qui témoigne de l'élan remarquable de l'économie. Nous pensons que le pire de la détérioration du taux de chômage est dans le rétroviseur et nous nous attendons à ce que ces taux se stabilisent aux alentours des niveaux légèrement supérieurs au taux de chômage sans accélération de l'inflation (TCSAI) dans les prochains trimestres.

LES INVESTISSEMENTS SONT APPELÉS À REPRENDRE DES COULEURS, SURTOUT DANS LE SECTEUR RÉSIDENTIEL

Les activités de vente sont à la hausse, et l'investissement résidentiel devrait emboîter le pas (graphique 4). Nous nous attendons à ce que les baisses de taux de 175 points de base de la Banque du Canada, ainsi que les changements apportés aux règles hypothécaires, portent un solide rebond de l'investissement résidentiel à l'aube de 2025. L'activité de vente a bondi dans le dernier semestre de 2024 en inscrivant des gains généralisés, et chaque province devrait désormais connaître un accroissement de la

revente des logements cette année, mené par le Québec, qui connaîtra l'amélioration la plus substantielle. La réduction des coûts du crédit devrait continuer de débloquer la demande refoulée, surtout en Ontario et en CB, provinces dans lesquelles les rythmes des ventes actuelles restent inférieurs aux niveaux fondamentaux. Après trois années de construction résidentielle timorée, ces deux provinces sont appelées à inscrire une croissance substantielle dans le secteur résidentiel l'an prochain, puisque l'énorme déséquilibre entre l'offre et la demande étaye la croissance des prix et est porteur de nouveaux investissements.

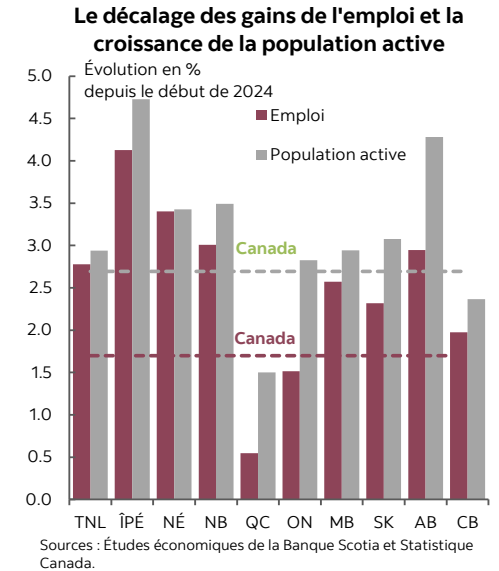
L'investissement des entreprises reste léthargique en raison des taux d'intérêt élevés; or, l'horizon s'éclaircit (graphique 5). Les provinces de l'Atlantique se sont illustrées grâce à de vigoureux investissements dans la construction non résidentielle, qui ont surclassé ceux de toutes les autres régions. Bien que d'autres provinces soient toujours aux prises avec des difficultés dans le court terme, les perspectives à moyen terme sont prometteuses, grâce à des frais de financement moindres et à des projets majeurs en gestation, surtout dans le cadre de la transition énergétique. Même si elle a ralenti après avoir inscrit de solides gains l'an dernier, la Saskatchewan continue d'investir considérablement dans l'exploitation des mines et des carrières. En CB, les investissements dans les infrastructures continuent de progresser, portés par les projets majeurs dans le gaz naturel, les services publics et la pétrochimie. Au Québec et en Ontario, l'investissement des entreprises est actuellement à la traîne et est toujours aussi léthargique en raison des retards dans les grands projets, surtout dans le secteur des véhicules électriques (VE). Dans le moyen terme, les investissements majeurs dans la chaîne logistique des VE et les dépenses en immobilisations proposées dans le secteur des services publics devraient finir par se matérialiser, toujours grâce à la baisse des taux d'intérêt. Ces créneaux de croissance sont de bon augure pour la fin de 2025 et pour 2026, puisque l'investissement des entreprises est appelé à rebondir. Or, l'incertitude des politiques de la nouvelle administration américaine pourrait faire dérailler les perspectives d'investissement, surtout pour le Québec et l'Ontario (comme nous le verrons dans la section suivante).

LE COMMERCE ET L'EXPOSITION À NOS VOISINS DU SUD RENDENT INCERTAINES LES PERSPECTIVES À MOYEN TERME

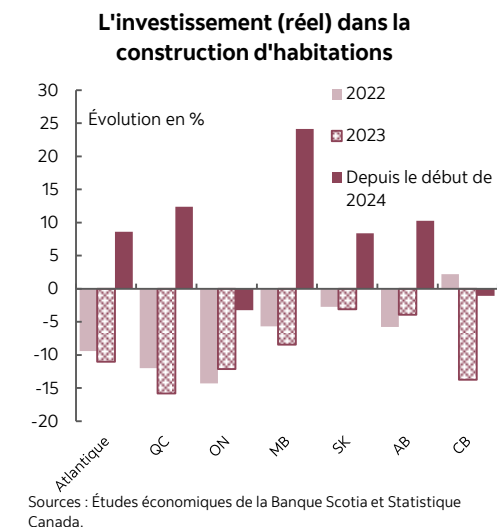
Les résultats de la présidentielle américaine ont plongé dans l'incertitude les perspectives économiques, surtout pour le centre du Canada, région dans laquelle les exportations non énergétiques à destination des États-Unis représentent une part importante de la production (graphique 6). Dans le court terme, l'exposition aux États-Unis pourrait être avantageuse en raison de la croissance potentielle produite par les baisses d'impôts proposées et par l'effet de richesse des récentes envolées des marchés boursiers. Pourtant, dans le moyen terme, les tarifs douaniers risquent d'augmenter à hauteur de 25 % sur les biens exportés par le Canada à destination des États-Unis, ce qui pourrait réduire la croissance de l'économie canadienne à concurrence de 5,6 % si le pays exerce des représailles à grande échelle ou de 3,8 % s'il ne riposte pas. (Cf. l'analyse des Études économiques de la Banque Scotia en cliquant sur [ce lien](#).) Dans le moyen terme, les entreprises pourraient être en proie à une nouvelle érosion de leur compétitivité par rapport au paysage fiscal, alors que la vigueur du dollar US pourrait faire souffler d'autres vents contraires.

L'impact des tarifs douaniers varie selon les provinces, puisqu'elles exportent différentes marchandises à destination des États-Unis. À l'heure actuelle, 30 % des exportations canadiennes à destination des États-Unis sont constituées de produits énergétiques, et la dépendance des États-Unis à l'endroit du pétrole lourd du Canada pourrait les dissuader d'adopter des mesures tarifaires à l'encontre de ce secteur, ce qui viendra protéger les provinces de l'Ouest comme l'Alberta, la CB et la Saskatchewan et, dans une moindre mesure, le Nouveau-Brunswick. L'Ontario, en raison de ses exportations automobiles considérables aux États-Unis, est fortement exposé, tout autant que les exportations diverses du Québec, dont les produits miniers, les biens de consommation, les produits forestiers et les aéronefs. L'Île-du-Prince-Édouard (ÎPÉ), le Nouveau-Brunswick et le Manitoba sont eux aussi largement tributaires de la demande exprimée par les États-Unis pour leurs biens de consommation et leurs biens agricoles. Aux États-Unis, l'Illinois, le Michigan et le Texas sont les principaux clients des biens canadiens, surtout les véhicules automobiles, les produits miniers et la machinerie.

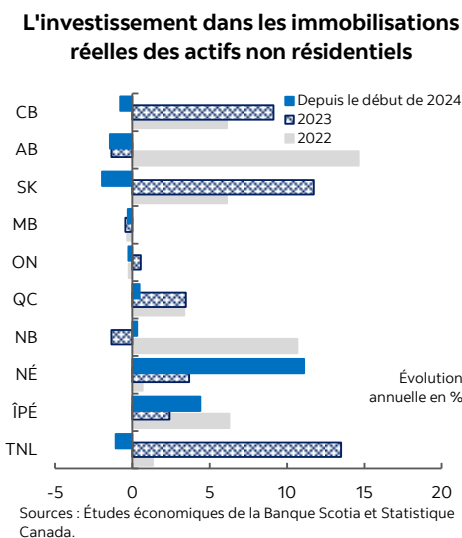
Graphique 3



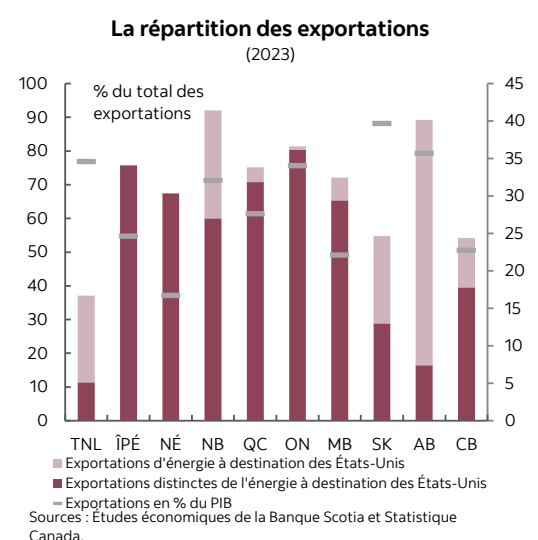
Graphique 4



Graphique 5



Graphique 6



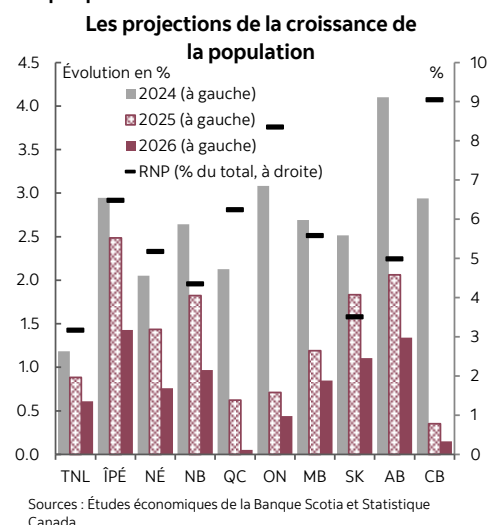
LES PROVINCES S'APPRÊTENT À AFFRONTER LES VENTS CONTRAIRES DE L'ÉVOLUTION DÉMOGRAPHIQUE

La croissance des provinces dépend essentiellement des facteurs démographiques. Un repli dans l'admission des résidents permanents, de concert avec une forte contraction du nombre de résidents non permanents, ralentira considérablement la croissance de la population partout au Canada dans les deux prochaines années. La croissance de la population est restée vigoureuse en 2024 : les résidents non permanents (RNP) représentent environ 80 % de cette croissance. Les politiques actuelles visent à réduire les permis d'études et les permis de travail délivrés dans le cadre du Programme des travailleurs étrangers temporaires (PTET), surtout dans les cas qui réclament une étude de l'impact sur le marché du travail (EIMT). C'est pourquoi, selon les projections, le nombre de permis d'études délivrés devrait fléchir de 35 % en 2024 et de 10 % en 2025, alors que les permis de travail délivrés ont atteint leur pic et commencent à se contracter. Malgré ces réductions, il faudra du temps avant que ces politiques fassent baisser considérablement le nombre absolu de RNP au pays. D'après notre scénario référentiel, la croissance de la population devrait se ralentir à 0,9 % en 2025 et à 0,5 % en 2026, même si la part des RNP ne regagnera pas la cible de 5 %.

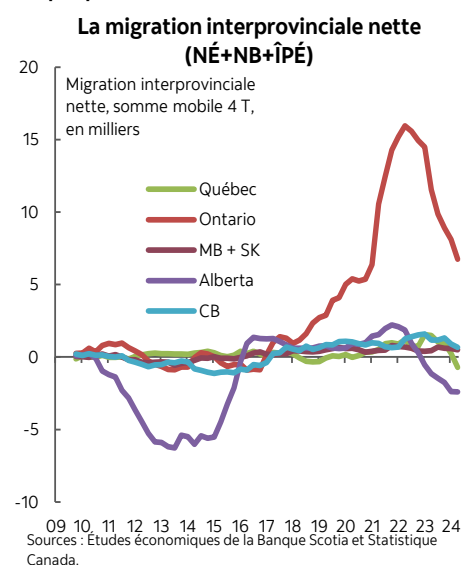
L'attrition des résidents non permanents sera un facteur clé dans le modelage des différentes perspectives des provinces (graphique 7). L'Ontario et la CB ressentiront les effets les plus immédiats et prononcés des politiques du gouvernement fédéral en raison du nombre considérable d'étudiants internationaux dans ces deux provinces. L'évolution en pourcentage dans le taux de croissance de la population de ces provinces devrait reculer pour passer d'environ 3 points de pourcentage à un demi-point de pourcentage en 2025, ce qui représentera un ralentissement important par rapport à la croissance historique. Le Québec sera moins touché en 2025 en raison du moindre nombre d'étudiants internationaux dans cette province; or, le durcissement des règles de l'étude de l'impact sur le marché du travail (EIMT) finira par peser sur l'économie du Québec, compte tenu de sa dépendance dans ce volet. Par contre, l'Alberta, la Saskatchewan et le Nouveau-Brunswick, dont le nombre de résidents non permanents est moindre, seront moins impactés et devraient continuer de comptabiliser des taux de croissance de leur population supérieurs à leurs moyennes historiques en 2025 : ces taux devraient rester supérieurs à 1 % en 2026.

Dans une moindre mesure, les tendances de la migration interprovinciale pourraient aussi représenter une difficulté dans les provinces de l'Atlantique. Si l'influx d'Ontariens qui viennent s'installer dans les provinces de l'Atlantique — tendance qui a vu le jour avant la pandémie — se poursuit, ces provinces enregistrent aujourd'hui une perte nette de résidents au profit du Québec (graphique 8). En outre, on relève une augmentation du nombre de résidents qui se réinstallent dans l'Ouest, en Alberta. Ces tendances devraient s'inscrire dans la durée, et à l'heure où le mouvement des Ontariens qui s'installent dans les provinces de l'Atlantique se ralentit, ces régions pourraient subir une stagnation de la croissance de leur population, qui pourrait même être négative, en raison de la migration interprovinciale. Toutefois, du fait de leur dépendance vis-à-vis de l'immigration internationale, ces vents contraires ne devraient pas transformer considérablement l'ensemble des prévisions sur la croissance de la population des provinces de l'Atlantique.

Graphique 7



Graphique 8



COLOMBIE-BRITANNIQUE : DIFFICULTÉS ET REBONDS

La CB connaît un ralentissement économique plus prononcé par rapport au reste du pays, sur fond de taux d'intérêt élevés. C'est ce qui explique la léthargie des ventes au détail, de l'investissement résidentiel et du marché du travail. Cette province s'attend à un solide rebond l'an prochain grâce à la baisse des taux d'intérêt, étayée par une posture budgétaire stimulative. Le marché du logement de la CB, qui est très sensible aux taux d'intérêt, a donné des signes évidents de reprise dans les derniers épisodes de l'assouplissement des conditions financières. Le récent rebond devrait se transposer sur l'an prochain, en raison des solides fondamentaux et des efforts consacrés par cette province pour accroître l'offre de logements, ce qui viendra muscler la croissance de synthèse.

En CB, la croissance de l'emploi a beaucoup baissé, surtout en raison du fléchissement du taux de participation à la population active, essentiellement dans le groupe des 15 à 24 ans. En outre, la CB accuse la baisse la plus brusque de la croissance de la population parmi les provinces, ce qui pèse lourdement sur la croissance des deux prochaines années. Cette province réunit la plus forte part de résidents non permanents et est aux prises avec la plus forte contraction des permis d'études délivrés.

En revanche, les exportations devraient favoriser la croissance en CB, grâce à la hausse progressive des prix du gaz naturel et à l'amélioration des perspectives dans les produits forestiers; or, l'incertitude et la volatilité perdurent dans ce secteur. LNG Canada est appelée à muscler les exportations de gaz naturel de l'Ouest du pays lorsqu'elle entamera ses opérations commerciales au milieu de 2025. Le secteur minier de la CB est aussi en plein essor, grâce aux prix favorables des produits de base (graphique 9). En outre, la diversification des destinations exportatrices de la CB lui apporte une certaine protection contre les éventuels tarifs douaniers américains, ce qui rehausse la résilience des perspectives économiques de cette province.

ALBERTA : LES AVANTAGES PERDURENT MALGRÉ LES VENTS CONTRAIRES

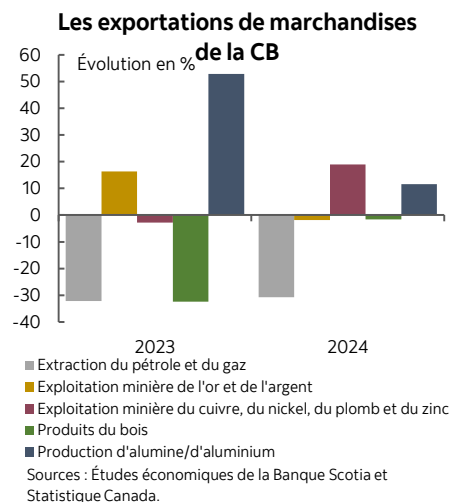
En 2024, l'Alberta continue de mener la croissance, même si la région reste relativement isolée par rapport aux provinces comparables, grâce à ses gains de population exceptionnels. La vigueur de l'activité dans le secteur du logement et dans l'investissement résidentiel, portée par la forte demande suscitée par la croissance de la population, constitue le facteur essentiel de cette croissance. Même si les ventes au détail se sont inexorablement ralenties, les fondamentaux sous-jacents restent favorables. Les pressions qui s'exercent sur les prix s'apaisent et les taux d'intérêt baissent, ce qui donne un nouveau répit aux ménages.

La région devrait continuer de s'inscrire au sommet du palmarès de croissance en 2025. La croissance de la population de l'Alberta, qui devrait se replier après avoir atteint un niveau élevé de plus de 4 % en 2024, devrait toutefois rester affirmée, puisque l'Alberta continue de représenter une destination attrayante pour les migrants internationaux et interprovinciaux. Même si la croissance de la population de cette province est appelée à se ralentir au même rythme qu'ailleurs dans ce pays, sa population devrait continuer de croître à un rythme honnête dans les deux prochaines années, ce qui viendra conforter l'avantage démographique de l'Alberta.

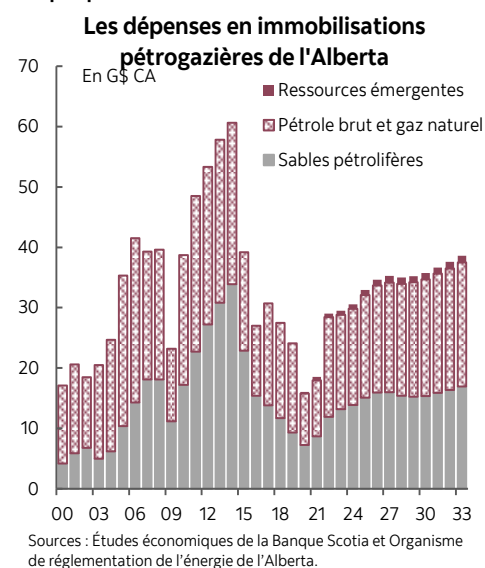
Dans le secteur pétrogazier, les investissements continueront de progresser grâce à la mise en service du projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain (TMX). La capacité d'export supplémentaire de TMX et la forte demande exprimée pour le pétrole lourd devraient amoindrir les différentiels, puisque le différentiel WCS-WTI est appelé à fléchir à 13 \$-15 \$ US le baril dans les deux prochaines années, ce qui améliorera la rentabilité de ce secteur. La progression attendue des prix du pétrole lourd et l'augmentation de la capacité d'export devraient pérenniser la vigueur de l'activité dans le secteur pétrogazier. Selon l'organisme de réglementation de l'énergie de l'Alberta, les dépenses en immobilisations dans les sables pétrolifères devraient, d'après les prévisions, augmenter de 8,8 % en 2025 et de 5,6 % en 2026 (graphique 10).

Or, les récentes fluctuations des cours du pétrole, dont le cours du WTI, qui a chuté à moins de 70 \$ US le baril depuis septembre à cause des inquiétudes qui pèsent sur la demande mondiale et de la multiplication des risques économiques, pèsent encore plus sur la croissance. Une plus grande circonspection est de mise à terme, puisque cette léthargie pourrait perdurer et que la conjoncture politique de l'offre sous le régime de la nouvelle administration américaine pourrait plafonner les prix des produits de base. Dans le même temps, les grands projets dans la transition énergétique et dans la réduction des émissions devraient permettre de continuer de hausser l'investissement des entreprises dans d'autres secteurs que l'extraction pétrogazière, ce qui concourra à la croissance économique diversifiée de l'Alberta.

Graphique 9



Graphique 10



SASKATCHEWAN : L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES EST PORTEUR DE L'EXPANSION ÉCONOMIQUE

En Saskatchewan, l'investissement continue d'exploser, même si la croissance s'est ralentie par rapport au taux de croissance réel de 12 % visé l'an dernier dans l'investissement non résidentiel (graphique 11). L'investissement est toujours un moteur de croissance dans le moyen terme, puisque 13 projets majeurs se situent dans la phase de la réalisation dans l'ensemble des grands secteurs comme l'agriculture, l'activité manufacturière, l'exploitation minière et le secteur pétrogazier.

Dans le secteur résidentiel, l'investissement a connu une certaine léthargie en 2024, même s'il a semblé vouloir reprendre du mieux. La construction résidentielle devrait s'accélérer en 2025, ce qui permettra de rehausser l'offre et de répondre à la forte demande. Même si la croissance de la population de cette province est appelée à se ralentir dans les deux prochaines années en raison des cibles fédérales dans l'immigration et dans l'admission des résidents non permanents, sa population continuera d'augmenter à un rythme honnête, puisque l'immigration continue d'enrichir sa population active.

Dans le secteur des ressources, les prix favorables du pétrole lourd devraient muscler les revenus de la province malgré les niveaux de production essentiellement inertes. La vigueur du secteur pétrogazier est effacée par la baisse des ventes de minerais, qui ont perdu -17 % en 2024, en raison d'une baisse des ventes de potasse de -28 % depuis le début de l'année. Or, les ventes d'uranium ont bondi de plus de 50 % en 2024, portées par la vigueur des prix, qui ont toutefois décroché de leur pic au début de l'année.

La Saskatchewan investit massivement dans son secteur des ressources. La phase 1 du projet de potasse Jansen de BHP se déroule à l'heure actuelle; la production devrait être lancée en 2026. En outre, BHP a approuvé l'investissement de 6,4 G\$ dans le projet de l'étape 2 de Jansen, ce qui devrait porter les perspectives de croissance dans les prochaines années, en augmentant la capacité de production à la fin du chantier.

MANITOBA : UNE REPRISE STABLE SUR FOND D'INCERTITUDE DANS LE DOMAINE AGRICOLE

La croissance du Manitoba s'est ralentie de concert avec la moyenne nationale; elle devrait toutefois reprendre du mieux en 2025, puisque la baisse des taux d'intérêt est appelée à stimuler les dépenses de consommation et les activités dans le secteur du logement. Cette province est restée résiliente, grâce à la grande diversification de ses industries. Le marché du travail manitobain s'illustre grâce à la croissance vigoureuse de l'embauche, qui est à peu près égale à celle de sa population active, à la différence des autres provinces, dans lesquelles la création d'emplois accuse du retard sur l'expansion de la population active. En outre, la faible inflation des prix du Manitoba préserve son pouvoir d'achat, en étayant la croissance soutenue des dépenses des ménages. Le pouvoir d'achat est aussi porté par des mesures budgétaires comme la prorogation du congé de taxe sur l'essence. L'investissement résidentiel est appelé à continuer d'augmenter, en misant sur le rebond de l'investissement non résidentiel, ce qui apporte un certain avantage dans les perspectives de croissance du Manitoba.

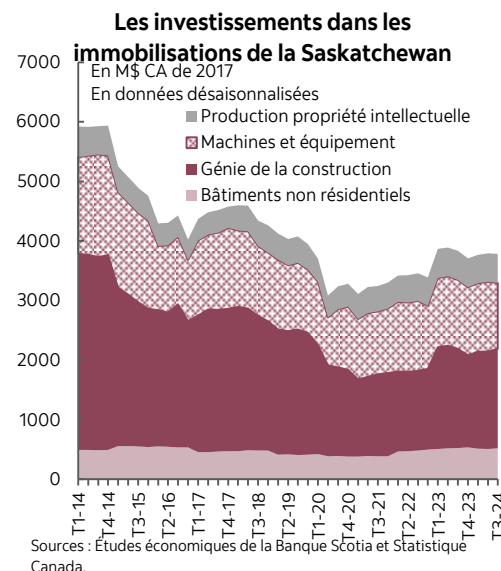
Pourtant, les prix des grandes denrées agricoles restent frileux, en raison de l'amélioration de l'offre mondiale et des inquiétudes ravivées par la Chine, qui pourrait restreindre à nouveau les importations, ce qui entrave la hausse potentielle des cours dans le secteur de l'agriculture. Les recettes agricoles ont fléchi en 2024 en raison du fléchissement de la production des grandes denrées agricoles dans cette province, surtout le canola, qui représente la plus grande part des recettes agricoles (graphique 12).

ONTARIO : LES VENTS CONTRAIRES DÉMOGRAPHIQUES FREINENT LA REPRISE ÉCONOMIQUE

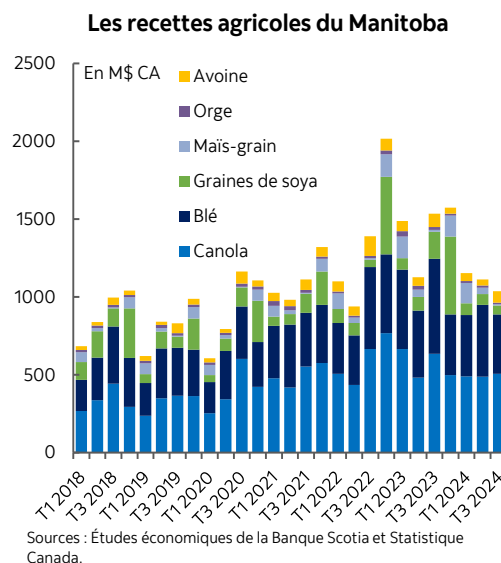
En Ontario, la reprise va bon train : cette province est bien positionnée pour accélérer son expansion à l'heure où la baisse des taux d'intérêt stimule les dépenses et les investissements. En 2025, la progression de l'activité économique devrait être portée par les dépenses des ménages, musclées par les mesures de relance budgétaires du gouvernement fédéral et du gouvernement provincial. Le marché du logement est aussi appelé à connaître un solide rebond, étayé par la vigueur de la demande dans un contexte de sous-offre, à la faveur de la baisse des frais de financement (graphique 13).

En Ontario, l'investissement non résidentiel a connu un passage à vide en raison des taux d'intérêt élevés; or, les perspectives s'annoncent radieuses en 2025. Cette province continue d'attirer d'importants investissements dans la chaîne logistique et dans les infrastructures de construction des VE. Essentiellement, l'Ontario a pu compter sur un investissement de 15 G\$ — l'investissement le plus important dans la construction des VE au Canada — de

Graphique 11



Graphique 12



Honda et de ses partenaires en co-entreprise. Il s'agit entre autres d'une usine de séparateurs de 1,6 G\$ dans le cadre d'une co-entreprise avec Asahi Kasei Corp.; le chantier de construction de l'usine a été lancé en novembre, et d'autres travaux de construction sont prévus l'an prochain. Bien que certains projets de construction de VE, dont l'usine de 2 G\$ d'Umicore dans le Canton de Loyalist et l'usine de 1,8 G\$ de Ford à Oakville, accusent des retards en raison des inquiétudes que fait peser la détérioration de la conjoncture du marché des véhicules non polluants, la plupart des grands projets sont toujours en bonne voie de réalisation et devraient porter jusqu'en 2026 les investissements dans les infrastructures. En outre, le gouvernement investit massivement dans les infrastructures des transports en commun ainsi que dans l'aménagement et la réfection des installations de production d'électricité, ce qui représente le plan d'infrastructures le plus ambitieux dans les annales de cette province.

Or, la croissance de la population de l'Ontario subit une plus forte contraction par rapport au reste du pays. Même si l'on s'attend à ce que la croissance de sa population dépasse le rythme prodigieux de 3 % en 2024, plus de 80 % de ces gains étant attribuables aux résidents non permanents, cette croissance devrait se ralentir pour s'établir à 0,7 % en 2025, ce qui est inférieur à la moyenne nationale et au rythme de la plupart des provinces comparables. Cette transformation démographique constitue un défi pour cette province, qui fait des pas de géant dans ses efforts de reprise.

QUÉBEC : REBOND EN COURS

Après avoir connu une croissance minimale en 2023, l'économie du Québec a rebondi en 2024. Dans le premier semestre de l'année, la croissance réelle du Québec a dépassé celle des autres provinces, malgré une croissance moindre de sa population par rapport à d'autres régions (graphique 14). Cette surperformance a été portée par la vigueur des dépenses des ménages et de l'État, par le rebond de l'investissement des entreprises et par une baisse moins forte de l'investissement résidentiel. C'est pourquoi le Québec devrait inscrire une croissance réelle comparable à la moyenne nationale en 2024 : les projections font état d'une accélération de 1,8 % de la croissance réelle en 2025.

La vigueur de l'activité du logement devrait continuer de porter la croissance dans le secteur résidentiel du Québec. Grâce à la hausse de 14 % des ventes de logements depuis le début de l'année par rapport à la même période l'an dernier, le marché de la revente du Québec se durcit nettement plus que la moyenne nationale. Après un brusque repli l'an dernier, l'investissement résidentiel a aussi rebondi grâce à des gains remarquables. La vigueur de la demande et la limitation de l'offre devraient porter la croissance soutenue des mises en chantier de logements l'an prochain.

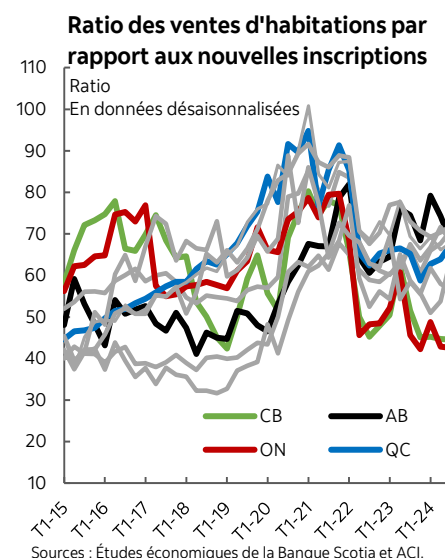
Au Québec, l'investissement des entreprises devrait rebondir fortement en 2025. Cette province est appelée à profiter de la vigueur des investissements privés et des importants projets d'infrastructures publiques. Dans l'industrie minière du Québec, les investissements se déploient harmonieusement, et malgré les retards, la construction, au coût de 7 G\$, de l'usine de batteries de véhicules électriques de Northvolt devrait dynamiser la formation du capital dans les deux prochaines années. En outre, le Plan d'action 2035 d'Hydro-Québec, qui prévoit des dépenses en immobilisations comprises entre 135 G\$ et 160 G\$ d'ici 2035, représente un autre investissement substantiel, qui vient encore étayer la croissance économique de cette province.

La croissance de la population du Québec devrait continuer d'être à la traîne des autres provinces. La croissance de la population du Canada devrait se ralentir fortement en raison de la réduction des admissions de résidents permanents et de la baisse substantielle du nombre des résidents non permanents : les projections font état d'une brusque baisse de la croissance de la population, qui passera de 3 % en 2024 à 0,9 % à peine en 2025. Même s'il est initialement moins fortement sanctionné en raison du moindre nombre d'étudiants internationaux, le Québec finira par subir le choc du durcissement des règles de l'étude de l'impact sur le marché du travail (EIMT). C'est pourquoi la croissance de la population du Québec devrait se ralentir pour passer de plus de 2 % en 2024 à environ 0,5 % en 2025 et devrait faire du surplace en 2026. L'avantage structurel de la population active de cette province permet de compenser certains de ses problèmes démographiques : le taux de chômage du Québec reste obstinément inférieur.

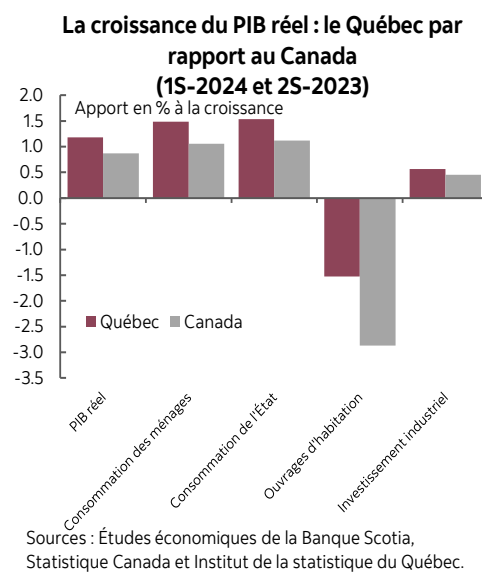
PROVINCES DE L'ATLANTIQUE : ÉLAN SOUTENU

La vigueur de l'élan des provinces de l'Atlantique continue de porter leur croissance supérieure à la tendance. Dans ces provinces, la consommation des ménages est toujours portée solidement par la croissance de l'emploi et par le moindre fardeau de l'endettement. Les ventes au détail continuent de progresser, grâce à la vigueur de l'embauche de travailleurs. Les perspectives économiques sont radieuses en 2025 : la baisse des taux d'intérêt viendra améliorer la conjoncture pour les consommateurs et les entreprises. Le rebond des dépenses de consommation portera la croissance dans les provinces de

Graphique 13



Graphique 14



l'Atlantique plus que dans les autres provinces, puisque ces dépenses représentent une part du PIB démesurément supérieure dans ces provinces. Les mises en chantier de logements explosent cette année en raison du surcroît de la population, et cet élan devrait se transposer sur l'an prochain, puisque la baisse des frais de financement viendra déverrouiller l'investissement dans le secteur résidentiel (graphique 15). La croissance finira par se ralentir lorsque la progression de la population se ralentira en 2026.

Malgré le ralentissement prévu de la croissance de la population l'an prochain en raison des modifications apportées aux politiques fédérales sur l'immigration, en particulier la réduction du nombre d'étudiants internationaux et de travailleurs temporaires, on s'attend toujours à ce que les provinces de l'Atlantique fassent mieux que leurs taux de croissance dans leurs années de disette. Compte tenu de la part relativement faible de la région dans le nombre de résidents non permanents, la croissance de la population devrait rester supérieure à la moyenne historique, à la condition qu'il n'y ait pas de brusque inversion dans les tendances de l'évolution de la migration interprovinciale. Cette inversion amènerait les gens à quitter les provinces de l'Atlantique, ce qui pourrait avoir un impact considérable sur la croissance de la population et de l'économie de la région.

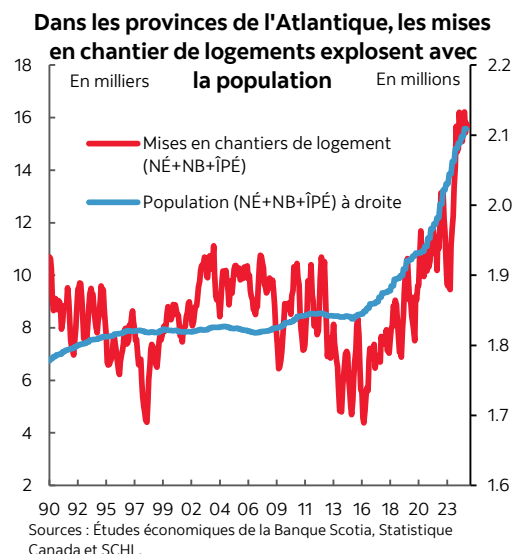
TERRE-NEUVE-ET-LABRADOR : RETOUR À LA CROISSANCE

Terre-Neuve-et-Labrador reprend le chemin de la croissance après deux années de performance négative, grâce à la vigueur des dépenses de consommation. Les ventes au détail surclassent celles des autres provinces, portées par la vigueur de l'embauche. Même si dans la production pétrolière, le rebond a été plus faible qu'attendu au début de l'année, la croissance s'établit quand même à 3,5 % depuis le début de 2024, puisque la reprise de la production de Terra Nova efface les baisses sur d'autres chantiers (graphique 16). Malgré un léger repli imputable aux incendies de forêt, le secteur minier s'attend toujours à un accroissement des exportations, porté par la forte demande exprimée pour le minerai de fer.

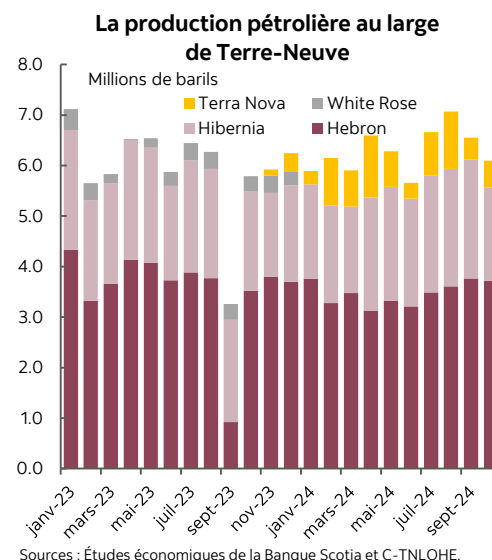
Les investissements consacrés aux projets majeurs devraient pérenniser la croissance à moyen terme. Cette province s'attend à ce que le secteur pétrogazier, de concert avec les projets du secteur de l'éolien et de l'hydrogène, muscle considérablement l'économie. Les travaux de construction du projet de gisement pétrolifère en mer West White Rose devraient étayer la croissance soutenue de l'investissement non résidentiel en 2026. En outre, l'investissement continu du gouvernement dans les projets d'infrastructures concourra à la croissance en 2025. Le secteur de l'éolien et de l'hydrogène offre un important potentiel de hausse. Le gouvernement provincial a réservé des terres publiques pour six entreprises dans ce secteur, dont trois entreprises se sont inscrites pour l'évaluation environnementale, ce qui devrait donner lieu à d'importantes dépenses et favoriser la croissance des investissements dans les infrastructures et du PIB dans les prochaines années.

Terre-Neuve-et-Labrador continue de se pencher sur de nouvelles perspectives commerciales dans son secteur des ressources naturelles. La décision dans le projet Bay du Nord de 16 G\$ d'Equinor est un facteur essentiel de l'expansion complémentaire du secteur pétrogazier. Ce projet permettrait de muscler considérablement les perspectives pétrogazières de cette province. En outre, le gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador a signé en décembre avec le Québec un nouveau contrat portant sur Churchill Falls. Ce contrat prévoit d'importants engagements dans les investissements en infrastructures pour l'aménagement de la centrale de production d'hydroélectricité de Gull Island et pour l'augmentation de la capacité de Churchill Falls.

Graphique 15



Graphique 16



Les provinces

(variation annuelle en %, sauf indication contraire)

	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
PIB réel											
2010-19	2.2	1.1	2.1	1.2	0.7	1.9	2.3	2.2	2.3	2.6	2.9
2022	4.2	-1.9	4.4	3.5	2.0	3.4	4.1	4.2	7.2	6.0	4.0
2023	1.5	-2.6	2.2	2.0	1.6	0.6	1.7	1.7	2.3	2.3	2.4
2024p	1.2	1.5	1.6	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.9	0.9
2025p	2.1	2.1	2.3	1.8	2.0	1.8	2.0	2.0	2.3	2.6	1.9
2026p	1.5	1.5	1.8	1.5	1.4	1.2	1.4	1.6	1.8	2.1	1.4
PIB nominal											
2010-19	4.0	3.7	4.2	3.0	2.8	3.8	4.1	3.9	3.5	3.7	4.5
2022	12.4	6.5	10.4	7.4	10.4	8.7	9.4	10.8	30.4	24.4	10.8
2023	2.9	-5.5	4.9	8.0	3.2	5.0	5.4	4.5	-4.8	-4.3	3.6
2024p	4.3	5.0	4.6	3.9	4.1	4.1	4.0	4.1	5.4	5.7	3.9
2025p	4.1	3.0	5.0	4.1	4.2	4.1	4.3	4.1	3.5	3.4	4.0
2026p	3.7	3.5	4.2	3.7	3.7	3.5	3.6	3.7	4.1	4.0	3.6
Emploi											
2010-19	1.3	0.6	1.5	0.3	0.0	1.2	1.4	1.0	0.9	1.3	2.0
2022	4.0	4.4	5.4	3.6	2.8	3.0	4.6	3.2	3.5	5.2	3.2
2023	2.4	1.8	5.7	2.6	3.5	2.3	2.4	2.5	1.8	3.6	1.6
2024p	1.7	2.7	4.1	3.2	2.9	0.6	1.5	2.3	2.6	2.9	2.0
2025p	1.1	1.5	2.1	1.6	1.6	0.7	1.0	1.1	1.7	1.9	0.8
2026p	0.9	1.1	2.0	1.4	1.5	0.5	0.8	1.2	1.6	1.8	0.5
Taux de chômage (%)											
2010-19	6.9	13.3	10.6	8.7	9.4	7.1	7.0	5.6	5.3	6.2	6.2
2022	5.3	11.3	7.6	6.5	7.2	4.3	5.6	4.6	4.7	5.8	4.6
2023	5.4	10.0	7.3	6.3	6.6	4.5	5.7	4.8	4.8	5.9	5.2
2024p	6.3	10.1	7.8	6.7	7.1	5.4	6.9	5.3	5.4	6.9	5.6
2025p	6.6	10.0	8.1	6.8	7.5	5.5	7.1	5.5	5.7	7.2	5.9
2026p	6.3	9.9	7.8	6.5	7.2	5.3	6.9	5.3	5.4	7.0	5.6
IPC total, moyenne annuelle											
2010-19	1.6	2.0	1.6	1.7	1.8	1.5	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
2022	6.8	6.4	8.9	7.5	7.3	6.7	6.8	7.9	6.6	6.5	6.9
2023	3.9	3.3	2.9	4.0	3.6	4.5	3.8	3.6	3.9	3.3	4.0
2024p	2.4	2.1	2.1	2.5	2.3	2.4	2.5	1.2	1.5	2.8	2.6
2025p	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0
2026p	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)											
2010-19	201	2.2	0.8	4.2	2.7	44	70	6.6	6.0	31	34
2022	262	1.4	1.3	5.7	4.7	57	96	8.1	4.2	37	47
2023	240	1.0	1.1	7.2	4.5	39	89	7.1	4.6	36	50
2024p	243	1.6	1.1	7.5	6.1	47	77	7.2	4.2	47	45
2025p	254	2.0	1.2	6.7	5.1	53	86	7.9	5.5	43	45
2026p	250	2.1	1.2	6.2	4.5	54	88	8.1	6.0	37	43
Ventes de véhicules automobiles (en milliers d'unités)											
2010-19	1,816	33	7	52	42	441	738	56	54	239	199
2022	1,523	25	7	39	35	372	642	46	42	184	182
2023	1,684	27	8	42	38	412	720	50	45	210	205
2024p	1,825	30	8	46	40	432	749	53	47	212	210
2025p	1,843	30	8	47	40	436	756	53	47	214	212
2026p	1,833	30	8	47	40	433	752	53	47	213	210
Soldes budgétaires, exercice terminé le 31 mars (en M\$ CA)											
2021	-90,200	-272	84	339	769	-772	2,025	-704	-1,468	3,915	1,265
2022	-35,322	784	-66	116	1,013	-6,150	-5,863	-378	1,581	11,641	704
2023e	-40,003	-433	-86	144	501	-8,041	-600	-1,971	182	4,285	-5,035
2024p	-39,800	-218	-85	-654	-92	-10,998	-6,600	-796	-744	4,563	-8,979

* Le solde budgétaire de T.-N.-L. en 2019 ne tient pas compte d'une hausse ponctuelle des revenus découlant de l'incidence de l'Accord atlantique.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL et Document budgétaires; Les chiffres du solde budgétaire du Québec sont après les transferts au Fonds des générations et à la réserve de stabilisation.

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

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, 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., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat 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.