

Contributeurs

Mitch Villeneuve

Premier directeur, Politique économique
Études économiques de la Banque Scotia
416.350.1175
mitch.villeneuve@scotiabank.com

John Fanjoy

Économiste
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4735
john.fanjoy@scotiabank.com

Les vents contraires font diverger l'économie des provinces

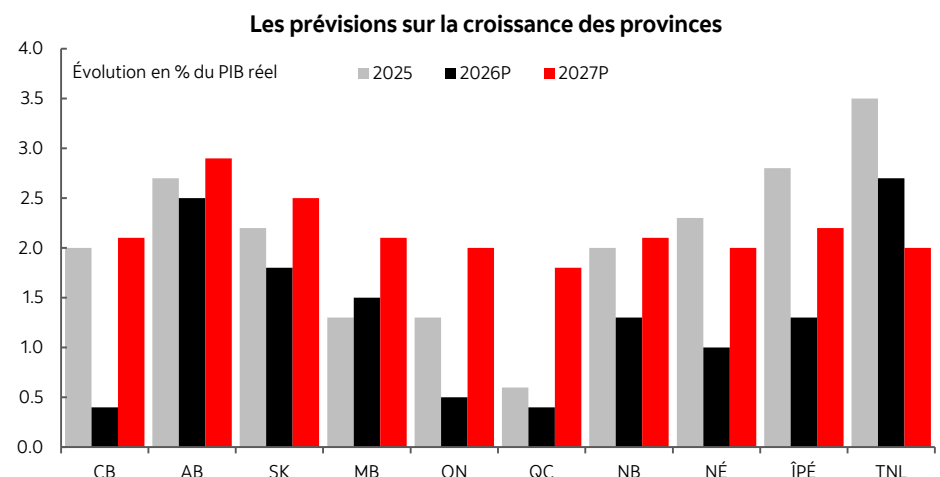
FAITS SAILLANTS

Dans la plupart des provinces du Canada, la croissance économique s'est ralentie par rapport aux dernières années; elle reprend toutefois du mieux (graphique 1). Dans le courant de 2025, l'économie canadienne s'est ralentie à cause des droits de douane, de l'incertitude et des apports migratoires nettement moindres – même si la force de ces vents contraires a varié d'un océan à l'autre. Le Québec, l'Ontario et la Colombie-Britannique (CB) ont encaissé les chocs les plus violents, le fardeau ayant été moins lourd dans les autres provinces. Au début de l'année, le conflit au Moyen-Orient a produit un choc des cours du pétrole sur l'ensemble de la situation – en profitant aux provinces productrices de pétrole, mais en augmentant les coûts pour les consommateurs dans tout le pays. À l'aube du deuxième semestre de 2026, les cours du pétrole ont fléchi (sans toutefois retomber aux niveaux d'avant le conflit), les annonces de nouveaux droits de douane se sont ralenties (même si les droits de douane subsistent), et l'incertitude est en quelque sorte retombée (même si elle est restée élevée). L'ACEUM n'a pas été prorogé à l'échéance du 1^{er} juillet; la chronologie et le dénouement ultime des discussions sur sa reconduction restent flous; toutefois, l'accord continue de produire ses effets, en assurant la continuité du traitement affranchi des droits de douane pour la grande majorité de nos exportations à destination des États-Unis. Les signes d'un relèvement de l'investissement des entreprises se font jour dans les données mensuelles sur les importations, et le marché du travail semble avoir repris son élan dans les derniers mois – surtout dans les provinces les plus faibles. Pour l'économie canadienne dans son ensemble, nous nous attendons à ce que la croissance s'établisse cette année à une moyenne de 0,8 %, contre 1,9 % en 2025. Nous constatons que le Québec, l'Ontario et la CB inscrivent une croissance d'à peine 0,5 % environ cette année, parce qu'elles sont plus exposées aux vents contraires économiques. Nous nous attendons à ce que les autres provinces surpassent la moyenne nationale – surtout les provinces productrices de pétrole. Pour 2027, nous prévoyons un taux de croissance de l'ordre de 2 % ou plus dans toutes les provinces, d'après les vents contraires qui soufflent sur l'économie et qui continuent de se calmer peu à peu et parce que la croissance des investissements des entreprises se confirme.

LES DROITS DE DOUANE ET LES CHANGEMENTS MIGRATOIRES PÈSENT SUR TOUTES LES PROVINCES

Les droits de douane sectoriels américains continuent d'avoir des impacts retentissants sur certaines provinces. Si la grande majorité des échanges commerciaux du Canada avec les États-Unis continue de se dérouler en franchise de droits de douane dans le cadre de l'ACEUM, les lourds droits de douane imposés en vertu de l'article 232 sur l'acier et l'aluminium, les produits forestiers et l'automobile, entre autres, ont continué de s'appliquer en 2026, et ce sont les provinces qui réunissent les plus fortes concentrations de ces secteurs d'activité qui sont aux prises avec les fardeaux les plus lourds. Le Québec, dont les exportations d'aluminium et aérospatiales sont considérables, a été soumis à un tarif douanier américain moyen de 8 % dans les derniers mois; en CB et en Ontario, le tarif douanier a aussi été supérieur à 5 % (graphique 2). Par contre, plusieurs provinces subissent très peu les impacts directs des droits de douane, dont les provinces exportatrices de pétrole. Toutefois, toutes les provinces restent pénalisées par l'incertitude causée par les variations des droits de douane américains et par les discussions qui portent sur l'ACEUM.

Graphique 1



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

Toutes les provinces ont aussi constaté une forte baisse de la croissance de leur population en raison des changements dans les politiques migratoires nationales. Par rapport à 2024, alors que la croissance de la population atteignait une moyenne voisine de 3 % au Canada, la croissance de la population de l'année écoulée s'est brusquement ralentie dans toutes les provinces. La population de l'Ontario et de la CB a accusé des baisses de 0,9 % sur les quatre derniers trimestres, et dans la plupart des autres provinces, la croissance de la population est essentiellement au neutre (graphique 3). Toutefois, les influx de la population continuent d'être supérieurs à la moyenne en Alberta, dont la population a continué de croître (mais à un rythme beaucoup plus lent que dans les années écoulées).

LA CROISSANCE DE L'EMPLOI S'EST RALENTIE, ALORS QUE LES TAUX DE CHÔMAGE ÉVOLUENT TENDANCIELLEMENT À LA BAISSÉ

En raison du fort ralentissement de la croissance de la population et des impacts que continuent de produire les droits de douane américains, la création d'emplois s'est naturellement ralentie dans la plus grande partie du pays. Le Québec et la CB ont comptabilisé une perte du total de leurs emplois par rapport à il y a un an, et certaines autres provinces ont inscrit une croissance limitée. Or, plusieurs provinces ont continué de constater une honnête croissance de l'emploi dans cette période, surtout dans des régions des Prairies et des provinces de l'Atlantique, où les vents contraires qui soufflent sur l'économie sont plus cléments (graphique 4).

Malgré le ralentissement de la croissance de l'emploi, les taux de chômage ont baissé dans la plupart des provinces, ce qui illustre le ralentissement plus brusque de la croissance de la population active.

Si les taux mensuels de chômage des provinces sont assez volatils compte tenu de la moindre taille des échantillons, sept provinces ont constaté, en moyenne, une baisse de leur taux de chômage dans les trois derniers mois par rapport au dernier trimestre de 2024 : viennent en tête de liste, l'Île-du-Prince-Édouard (ÎPÉ), Terre-Neuve-et-Labrador (TNL), le Manitoba et l'Alberta, qui ont tous constaté une amélioration de plus de 0,5 point de pourcentage. Nous nous attendons à ce que dans la plupart des provinces, les taux de chômage continuent d'évoluer tendanciellement à la baisse en 2027, portés par la modeste croissance de l'emploi, qui surclasse la croissance très limitée de la population active.

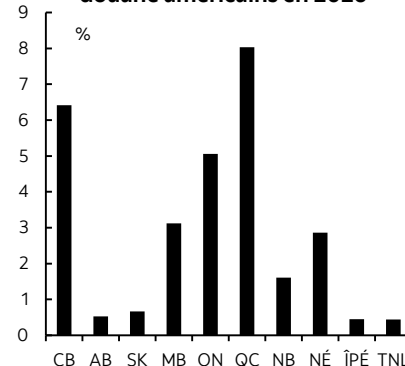
LA CONSOMMATION DES MÉNAGES S'AMENUISE

La croissance des dépenses des ménages reste résiliente. Les dépenses des ménages au Canada ont été étonnamment résilientes en 2025 – malgré les chocs retentissants produits par les droits de douane, l'incertitude et l'immigration. Il semble que la consommation des ménages ait repris du mieux en 2026 dans plusieurs provinces, surtout l'Alberta et l'ÎPÉ, dans lesquelles la croissance du chiffre d'affaires au détail nominal inscrit plusieurs points de pourcentage de plus que l'an dernier et connaît une hausse de plus de 5 % dans l'ensemble (graphique 5) – étayée par la croissance de l'emploi dans ces provinces, qui mènent le pays. Or, la croissance des ventes au détail s'est beaucoup ralentie dans certaines provinces et est probablement négative en chiffres réels en CB, en Saskatchewan et à TNL. Ceci dit, les baisses de taux d'intérêt à la fin de l'an dernier et le relèvement de la croissance du marché du travail cette année devraient favoriser la résilience soutenue des dépenses des ménages. Nous nous attendons à ce que la Banque du Canada garde son taux d'intérêt inchangé pour la plus grande partie de 2026, même si, dans nos prévisions les plus récentes, nous nous attendons qu'elle commence à hausser son taux vers la fin de 2026, ce qui ramènerait à 3 % le taux à un jour au début de 2027, puisque nous prévoyons que les risques inflationnistes basculeront à la hausse lorsque l'économie reprendra du mieux.

Les facteurs externes ont aussi un impact sur les perspectives de consommation. Dans la lignée de l'augmentation des cours du pétrole en raison du conflit en Iran, les données sur les ventes au détail nous apprennent que les ménages ont consacré plus de dépenses au carburant, mais en gardant constantes leurs autres dépenses, ce qui veut dire que les dépenses pourraient se normaliser lorsque les cours du pétrole baisseront. Notamment en raison de la baisse des cours du pétrole, l'inflation devrait fléchir pour passer de 3,2 % en mai à 2 % environ au premier semestre de 2027, ce qui sera une bonne nouvelle pour le pouvoir d'achat des ménages. Les droits de douane continuent aussi d'avoir des impacts sur l'ensemble des chaînes logistiques et des prix à la consommation. Les récents droits de douane du Canada sur les légumes en conserve pourraient avoir pour effet d'augmenter encore les prix des produits alimentaires, même si les exemptions importantes auront pour effet d'amortir le choc dans l'ensemble.

Graphique 2

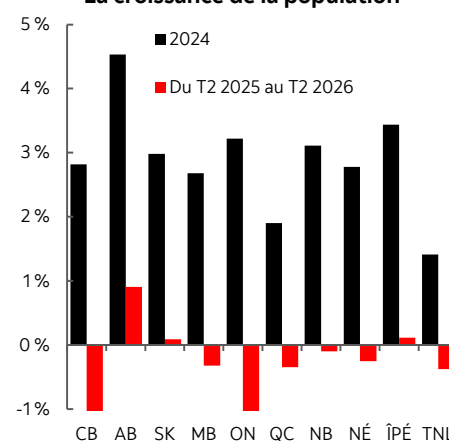
Le taux moyen des droits de douane américains en 2026



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

Graphique 3

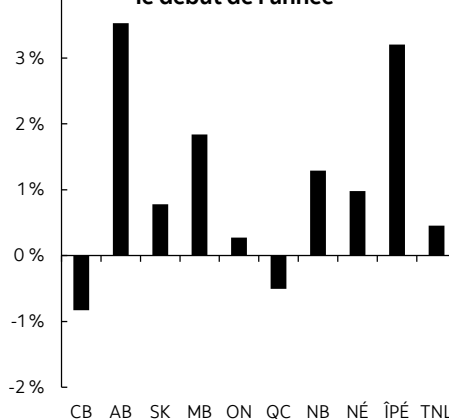
La croissance de la population



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

Graphique 4

La croissance de l'emploi, depuis le début de l'année



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

LA CROISSANCE DES INVESTISSEMENTS PREND DU MIEUX

Les ventes de logements, qui ont entamé l'année au ralenti, ont toutefois rebondi depuis avril.

Malgré la lourde incertitude économique qui s'est fait jour en 2025, l'activité du marché du logement a été résiliente et a progressé sur un an dans la plupart des provinces. Pourtant, l'activité a plongé au début de l'année dans toutes les provinces, de concert avec quelques mois de léthargie pour le marché du travail canadien. Heureusement, l'activité de revente a repris en mai et en juin, accompagnée de gains dans le marché du travail, et devrait continuer de se normaliser dans le courant de l'année – surtout si la croissance de l'emploi reste bien orientée, ce à quoi nous nous attendons. En Ontario, les ventes de logements neufs seront particulièrement musclées par le remboursement temporaire de la TPS/TVH sur les logements neufs. Or, le nombre de logements récemment achevés et non absorbés reste élevé, ce qui pourrait donner lieu à de nouveaux redressements des prix dans les marchés plus faibles.

L'investissement résidentiel reprend du mieux. La construction résidentielle réelle a connu en avril son meilleur mois depuis la fin de 2022, grâce à une croissance forte et soutenue au Québec et au Manitoba, à son bond en CB et à sa stabilisation en Ontario. Dans l'ensemble, l'investissement résidentiel évolue tendanciellement à la hausse dans la plupart des provinces, à l'exception de certaines provinces, dans lesquelles l'investissement se normalise après avoir connu des années de vaches grasses en 2024 et 2025, notamment l'Alberta, la Nouvelle-Écosse et l'ÎPÉ (graphique 6). L'Ontario accuse aussi, en moyenne, une baisse sur un an en avril, même si la conjoncture s'est améliorée en avril dans cette province, ce qui est appelé à se poursuivre compte tenu du remboursement de la TPS/TVH annoncé récemment sur les logements neufs. Les données sur les mises en chantier de logements laissent entrevoir une reprise de l'activité dans la plupart des provinces par rapport à l'an dernier, ce qui veut dire que l'investissement résidentiel devrait apporter un concours positif à la croissance dans la plupart des provinces cette année. La baisse des taux d'intérêt, les mesures adoptées par l'État et l'incertitude moindre ont ensemble pour effet de déverrouiller une partie de la demande refoulée de logements, même si le ralentissement des flux migratoires réduit aussi la demande dans une certaine mesure – surtout dans les plus grandes villes.

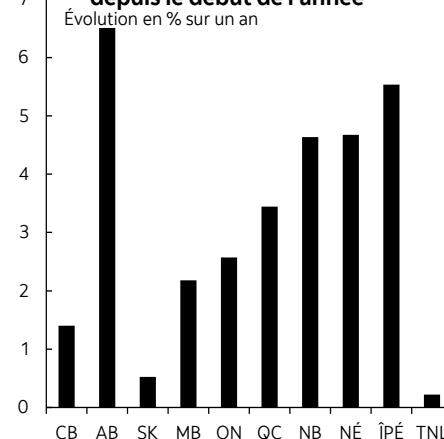
L'investissement non résidentiel, timoré, devrait rebondir dans les prochains trimestres. Au Canada, la croissance de l'investissement des entreprises est très limitée depuis un certain nombre d'années, et cette évolution se poursuit depuis le choc des droits de douane. Grâce à la progression des investissements infrastructurels de l'État, de concert avec la stabilité des investissements des entreprises, la croissance des investissements non résidentiels est restée, dans l'ensemble, légèrement bien orientée dans toutes les provinces en 2025. Au début de 2026, ce fait est toujours d'actualité : dans la plupart des provinces, la croissance des investissements non résidentiels est modestement bien orientée – hormis la Nouvelle-Écosse et la CB, qui ont constaté des progrès plus importants dans les investissements du secteur public (graphique 7). Les droits de douane en cours et l'incertitude qui perdure continuent de peser sur les nouveaux investissements des entreprises; toutefois, un léger amenuisement de l'incertitude et les efforts consacrés à surmonter les obstacles contre les investissements – surtout pour les projets majeurs – devraient permettre aux investissements des entreprises de reprendre leur élan cette année et l'an prochain. De plus, les investissements publics devraient continuer de croître, compte tenu des intentions déclarées par le gouvernement fédéral et les gouvernements provinciaux. Dans l'Ouest canadien, les investissements devraient connaître une reprise particulièrement vigoureuse, compte tenu du nombre et de l'importance des projets à réaliser dans cette région et déjà soumis au Bureau des grands projets – en plus du Protocole d'accord entre le Canada et l'Alberta sur les enjeux énergétiques, ce qui pourrait attirer encore plus les investisseurs. Ceci dit, il y a toujours un risque considérable pour la mise en œuvre, ce qui oblige à faire preuve de circonspection pour savoir s'il faut déjà intégrer l'entièreté de ces facteurs dans notre référentiel.

LES EXPORTATIONS CONTINUENT DE BAISSER, MAIS LAISSENT ENTREVOIR DES AMÉLIORATIONS

Dans la plupart des provinces, les exportations sont toujours à la traîne. La baisse des exportations, surtout à destination des États-Unis, a pesé sur la croissance dans la plupart des provinces l'an dernier. Dans les cinq premiers mois de 2026, les données sur les échanges commerciaux indiquent que c'est ce qui pourrait se produire à nouveau cette année, puisque la moitié des provinces accusent une croissance négative ou très modeste dans la valeur nominale des exportations (graphique 8) et que le volume des échanges commerciaux est appelé à baisser quelque peu. Les exportations du Manitoba

Graphique 5

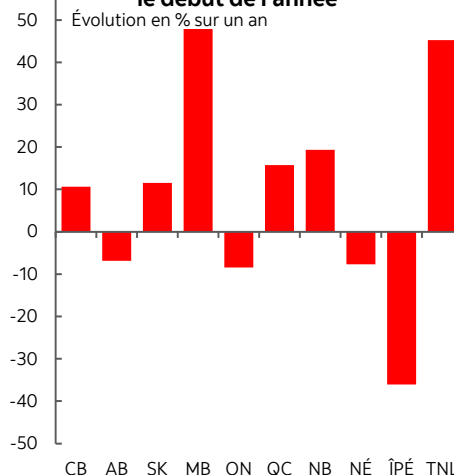
La croissance nominale des ventes au détail depuis le début de l'année



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

Graphique 6

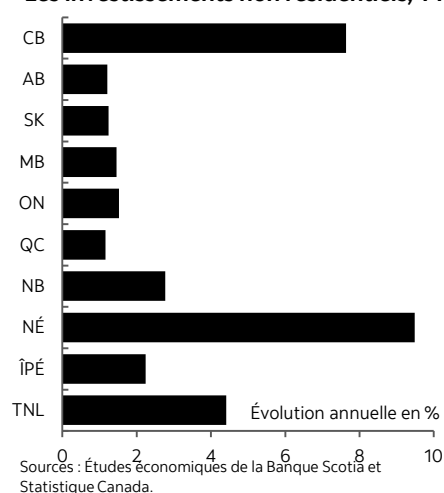
Les investissements réels dans la construction résidentielle, depuis le début de l'année



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

Graphique 7

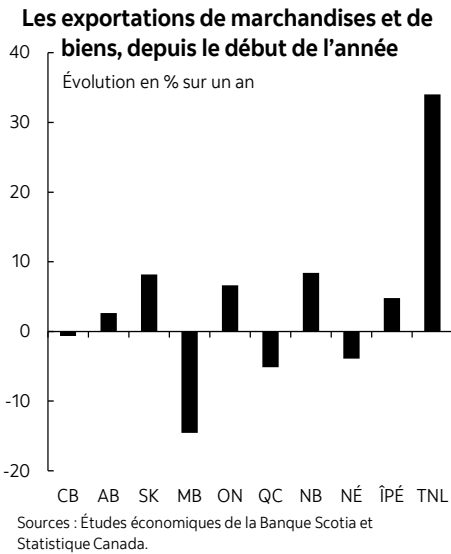
Les investissements non résidentiels, T1



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

ont été particulièrement anémiques, puisqu’elles ont baissé de 15 % par rapport aux quatre premiers mois de l’an dernier. En revanche, les exportations de TNL ont gagné plus de 30 %, grâce à la hausse des cours du pétrole ainsi qu’à l’augmentation de la production, qui a été facilement absorbée par le marché mondial du pétrole dans la foulée des blocages de la chaîne logistique au Moyen-Orient. Les exportations de l’Ontario ont aussi augmenté, même si cette province fait partie de celles qui supportent le fardeau douanier le plus lourd. Nous nous attendons à ce que les exportations nettes continuent de peser sur la croissance nationale en 2026 et 2027, mais dans une moindre mesure qu’en 2025. Un certain type d’allègement des droits de douane sectoriels dynamiserait les perspectives, même s’il se peut que les turbulences se ravivent lorsque les discussions sur la reconduction de l’ACEUM progresseront – en tenant compte des menaces américaines potentielles de se retirer entièrement de cet accord.

Graphique 8



COLOMBIE-BRITANNIQUE

En 2025, la CB a comptabilisé un taux de croissance économique estimé à 2 %, grâce à l'immobilier, aux soins de santé et à l'extraction des ressources naturelles. Cette croissance s'est déroulée malgré un ralentissement de la progression de la population, qui est passée de 2,8 % en 2024 à 0,5 % l'an dernier en raison des changements dans la politique migratoire fédérale, qui a mené à des flux migratoires négatifs pour les quatre derniers trimestres (graphique 9) et au fléchissement de la population totale dans les cinq derniers trimestres.

Si l'emploi a été assez stable en 2025, le nombre d'emplois a reculé d'environ 40 000 (soit environ 1,5 %) au début de l'année – porté par les pertes dans le commerce de détail ainsi que dans la finance et l'assurance. C'est ce qui explique que le taux de chômage de cette province ait augmenté pour passer de 6,1 % à 6,8 %. Toutefois, le marché s'est enrichi de 33 000 emplois en mai et en juin, ce qui a ramené à 6,5 % le taux de chômage. Les ventes au détail nominales ont été plutôt stables depuis leur progression considérable dans le deuxième semestre de 2024, ce qui indique que la consommation des ménages ne peut qu'apporter un concours modeste ou même négatif à la croissance provinciale en 2026 (et un concours certes moindre qu'en 2025).

L'investissement résidentiel est en voie de participer modestement à la croissance en 2026. Les ventes de logements ont baissé jusqu'à maintenant cette année, même si elles ont pris un peu de mieux en mai et en juin. Les mises en chantier de logements sont stables; elles n'ont toutefois pas clairement augmenté, notamment en raison de l'impact, sur la demande de logements, de la brusque baisse de la croissance de la population. Dans la région de Vancouver, les prix de logements ont évolué tendanciellement à la baisse depuis la fin de 2024 et d'autres rajustements seront probablement apportés aux prix (surtout dans le marché des logements en copropriété) jusqu'à ce que l'offre et la demande soient mieux équilibrées – même si l'initiative provinciale-fédérale conjointe récente pour le financement de la conversion des logements en copropriété non absorbés en logements locatifs abordables pourrait accélérer le rétablissement de l'équilibre. L'investissement non résidentiel pourrait apporter un concours plus considérable à la croissance, surtout dans le moyen terme. Au premier trimestre de 2026, l'investissement public a gagné 8 %, ce qui illustre le programme de dépenses en immobilisations élevées du gouvernement provincial, même si l'investissement des entreprises a continué de faire du surplace. Nous nous attendons à ce que l'investissement des entreprises reprenne dans le courant de cette année et en 2027, d'autant plus que la CB est le berceau de nombreux grands projets nouveaux potentiels – dont six des 18 premiers projets soumis au nouveau Bureau des grands projets du gouvernement fédéral. Les exportations ont commencé l'année en légère baisse, menées par les reculs dans les produits forestiers, qui continuent d'être impactés par les droits de douane américains, en plus des droits anti-dumping et des droits compensatoires, qui pourraient peser plus de 50 % sur les exportations de bois d'œuvre de la CB.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à un taux de croissance de 0,4 % en 2026 et de 2,1 % en 2027 – ce qui est en quelque sorte inférieur à la moyenne nationale de ces deux années.

ALBERTA

Même si la croissance de la population s'est ralentie pour passer de 4,5 % en 2024 à 2,8 % l'an dernier, nous estimons que la croissance du PIB réel de l'Alberta ne s'est ralentie que légèrement pour tomber de 3 % à 2,7 % en 2025, menée par la progression dans les secteurs de l'exploitation pétrogazière, de la construction et de l'agriculture.

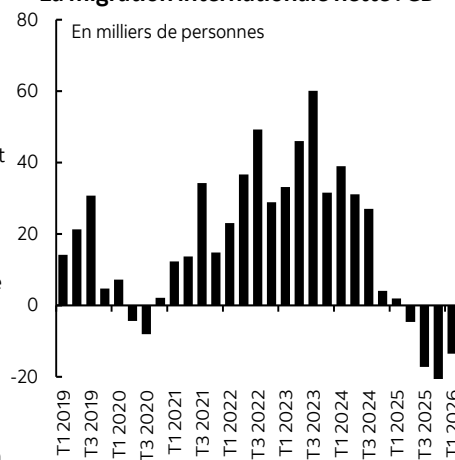
La croissance de l'emploi s'est accélérée à 3,5 % depuis le début de 2026, menée par les gains dans les emplois en soins de santé. De concert avec la reprise de l'emploi, la croissance des ventes au détail s'est elle aussi accélérée – pour croître de 6,5 % en moyenne par rapport au début de 2025. Les ventes de logements et la construction d'habitations ont évolué tendanciellement à la baisse dans le courant de l'année écoulée après avoir connu une campagne très vigoureuse en 2024; il semble toutefois qu'elles aient atteint leur plus creux et qu'elles commencent à reprendre du mieux. L'investissement non résidentiel a progressé modestement au début de 2026 et devrait continuer de prendre de la vitesse, compte tenu de l'essor des plans d'investissements dans le secteur pétrogazier en réaction à la hausse des cours du pétrole et à l'amélioration du contexte réglementaire. Il faudra toutefois compter du temps pour que les grands projets avancent dans le cadre du Protocole d'accord entre le Canada et l'Alberta pour produire un impact sur l'ensemble de la croissance économique.

Les exportations de l'Alberta ont légèrement augmenté depuis le début de l'année, notamment en raison de la phase 1 du projet de LNG Canada, qui continue d'accélérer ses opérations – ce qui explique que les exportations de LNG à destination de l'Asie ont brusquement augmenté (même si elles restent modestes par rapport aux exportations d'énergie à destination des États-Unis). La hausse des cours du pétrole est une manne pour cette province, même si les cours ont baissé depuis mai, et il n'y a pas eu de relèvement considérable de la production en réaction à la hausse des cours (graphique 10).

Nous nous attendons à ce que le taux de croissance de cette province soit de 2,5 % en 2026 et de 2,9 % en 2027 – ce qui est nettement supérieur à la moyenne nationale de ces deux années.

Graphique 9

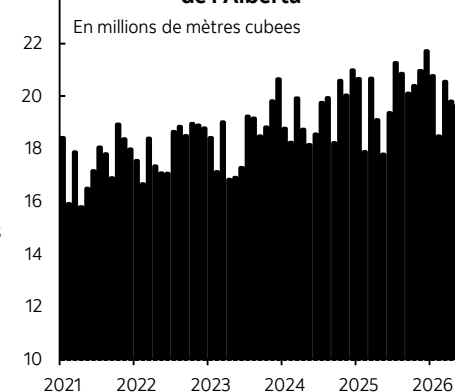
La migration internationale nette : CB



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

Graphique 10

La production pétrolière totale de l'Alberta



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Organisme de réglementation de l'énergie de l'Alberta.

SASKATCHEWAN

L'économie de la Saskatchewan a progressé au rythme vigoureux de 2,2 % en 2025, menée par la croissance de 16 % dans l'agriculture et de 9 % dans la construction.

L'emploi, qui est resté stable dans le deuxième semestre de 2025, a un peu baissé dans les derniers mois, mené par les ventes au détail (dans la foulée de la léthargie des dépenses dans les commerces de détail). Après avoir fléchi à 4,5 % au T2 de 2025, le taux de chômage de cette province a augmenté pour atteindre 6 % un an plus tard – même s'il reste inférieur à la moyenne nationale.

Même si elle s'est ralentie, la croissance de la population générale et de la population active reste supérieure à celle du Canada dans l'ensemble, ce qui permet à la Saskatchewan de continuer d'inscrire une croissance potentielle supérieure à la moyenne. En outre, la croissance de l'investissement des entreprises est appelée à continuer de s'accélérer, en raison de la construction en cours de la plus grande mine de potasse dans le monde en 2029 et de l'addition potentielle du projet de mine de cuivre de Foran – qui est l'un des cinq premiers projets soumis au Bureau des grands projets. L'investissement résidentiel permet aussi de soutenir la croissance, et les mises en chantier de logements ont de nouveau rebondi après avoir plongé au début de 2026 (graphique 11). La hausse des cours du pétrole est aussi une bonne nouvelle pour la Saskatchewan, même si sa production atteint à peine 10 % environ du niveau de son voisin de l'Ouest – et qu'elle ne semble pas non plus avoir bondi en réaction à la hausse des cours du pétrole.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que l'économie de la Saskatchewan inscrive un taux de croissance de 1,8 % en 2026 et de 2,5 % en 2027 – ce qui est supérieur à la moyenne nationale de ces deux années.

MANITOBA

L'économie du Manitoba a crû de 1,3 % en 2025, menée par le taux de croissance de 9 % dans l'agriculture et de 5 % dans la construction.

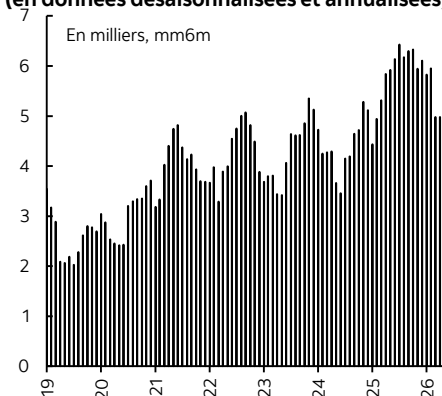
De nombreux indicateurs laissent entrevoir un relèvement de la croissance en 2026, dont une augmentation de 1,8 % du marché de l'emploi depuis le début de l'année et une hausse encore plus considérable de 2,5 % des heures de travail – surtout grâce à la vigueur de la croissance de l'emploi dans le secteur de la construction.

L'investissement résidentiel gagne 48 %, et les mises en chantier de logements connaissent une hausse de 38 % – ce qui permet de croire à un solide apport du logement (pour la croissance de l'économie comme pour l'emploi) d'ici à la fin de l'année. Toutefois, les ventes au détail ont légèrement fléchi par rapport à la moyenne nationale, et la province a constaté une forte baisse des exportations depuis le début de 2025 (graphique 12). Le Manitoba est exposé plus que la moyenne aux droits de douane américains compte tenu de la diversification de son économie et a accusé une baisse des exportations dans bien des secteurs ciblés par les États-Unis, dont la construction automobile, la métallurgie et l'exploitation forestière. Heureusement, la catégorie exportatrice la plus importante de cette province, soit l'agriculture, est stable – et a gagné 5 % depuis le début de l'année.

Nous nous attendons à ce que le taux de croissance de l'économie du Manitoba s'élève à 1,5 % en 2026 et à 2,1 % en 2027.

Graphique 11

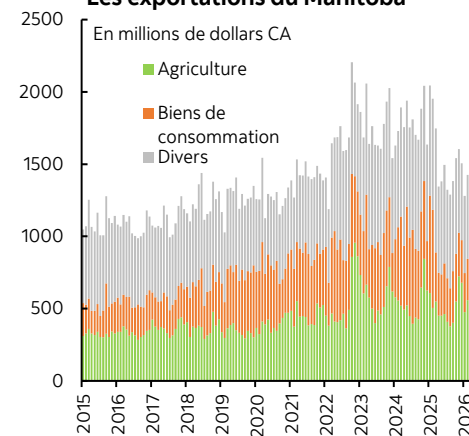
Les mises en chantier de logements en SK
(en données désaisonnalisées et annualisées)



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et SCHL.

Graphique 12

Les exportations du Manitoba



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

ONTARIO

L'économie de l'Ontario a progressé de 1,3 % en 2025, presque exclusivement grâce au secteur des services – menée par la croissance de 5 % du secteur de la finance et de l'assurance. Le secteur manufacturier s'est contracté de 1,6 %, notamment en raison des droits de douane américains sur un certain nombre d'exportations essentielles de l'Ontario, dont l'acier et l'automobile.

L'économie de cette province a accusé une baisse de 0,5 % sur un an dans le premier trimestre de 2026, après avoir enregistré sa troisième contraction dans les quatre derniers trimestres. Les données du T2 paraissent mieux orientées, et nous nous attendons à ce que cette province comptabilise une croissance positive pour l'ensemble de l'année. L'emploi a rebondi après avoir dégringolé au T1, et le taux de chômage a fléchi à 7,0 % – soit son plus creux depuis deux ans. Les ventes au détail ont récemment pris du mieux, et les exportations continuent de croître. Si les mises en chantier de logements restent anémiques par rapport à la période de 2021 à 2023, elles ont peu à peu évolué tendanciellement à la hausse dans la dernière année. En outre, le remboursement temporaire de la TPS/TVH sur les logements neufs semble muscler considérablement les ventes de logements neufs, ce qui devrait déclencher une accélération des mises en chantier de logements et permettre d'abaisser les inventaires non absorbés de logements en copropriété. Toutefois, l'investissement des entreprises est resté timoré, et les exportations d'acier ont continué d'accuser une baisse de l'ordre de 50 % par rapport à la période qui a précédé les droits de douane (graphique 13). Cependant, les exportations de certains autres biens sanctionnés, dont les véhicules automobiles et les pièces détachées (qui sont cinq fois plus importants que les exportations d'acier), se sont largement rétablies – ce qui illustre à quel point les chaînes logistiques sont intégrées dans l'économie et ne peuvent pas se transformer rapidement.

L'Ontario continue de supporter l'un des fardeaux les plus lourds des chocs sur les échanges commerciaux et sur l'immigration, en raison des liens étroits de l'économie de cette province avec les États-Unis et parce qu'il s'agit d'une destination traditionnelle pour de nombreux nouveaux arrivants au Canada. Nous nous attendons à ce que cette province inscrive un taux de croissance de 0,5 % en 2026 et de 2,0 % en 2027 – ce qui est légèrement inférieur à la moyenne nationale de ces deux années.

QUÉBEC

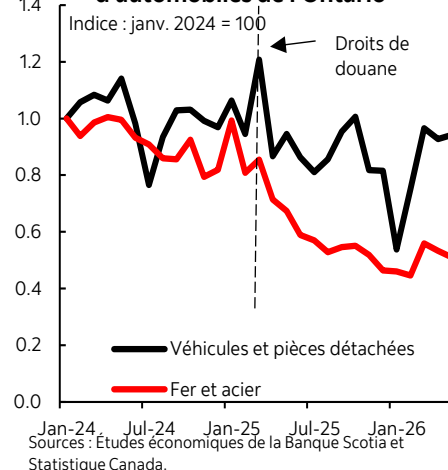
L'économie du Québec a progressé d'à peine 0,6 % en 2025 – ce qui représente nettement la performance la plus léthargique parmi les provinces l'an dernier –, pénalisée par une contraction de 4 % dans le secteur manufacturier. L'économie de cette province a progressé au T1, après s'être contractée dans deux des trois précédents trimestres, ce qui a porté à -0,2 % son taux de croissance sur un an.

L'emploi et les heures de travail ont en quelque sorte fléchi dans un cas comme dans l'autre, toutefois, le taux de chômage est resté plutôt stable, dans la fourchette de 5,5 % à 6 %, en raison d'une baisse de la population, portée par les changements dans la politique migratoire fédérale. Malgré la léthargie des chiffres du marché du travail, les dépenses de consommation et l'investissement résidentiel ont continué d'inscrire une progression constante – et se sont même accélérées dans les derniers mois.

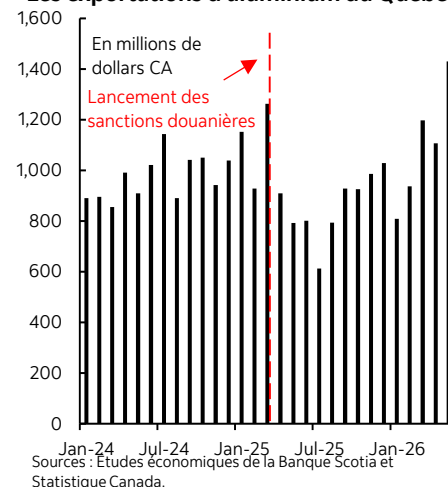
Cependant, le total des exportations a continué de fléchir, même si la valeur des exportations d'aluminium a rebondi grâce à la reprise de la demande américaine ainsi qu'à la demande nouvelle en Europe (graphique 14). En outre, l'investissement non résidentiel reste timide, malgré la croissance de l'investissement du secteur public.

Les droits de douane américains et le ralentissement actuel de la croissance de la population continuent de peser sur l'économie du Québec, même si nous nous attendons à ce que la croissance reprenne du mieux dans le courant de 2026 et en 2027. Dans l'ensemble, nous constatons que le Québec fait moins bien que la moyenne nationale, puisque la croissance s'établit à 0,4 % en 2026 et à 1,8 % en 2027.

Graphique 13
Les exportations d'acier et d'automobiles de l'Ontario



Graphique 14
Les exportations d'aluminium du Québec



PROVINCES DE L'ATLANTIQUE

Les trois provinces de l'Atlantique ont connu une croissance plus rapide que la moyenne nationale en 2025 : l'ÎPÉ a comptabilisé le deuxième taux de croissance en importance, qui a atteint le prodigieux chiffre de 2,8 % (après avoir mené le pays grâce à un taux de croissance de 3,8 % en 2024).

Jusqu'à maintenant en 2026, la croissance dans la région semble s'être en quelque sorte ralentie, même si elle ne s'est pas repliée autant que dans le centre du Canada et en CB. La croissance de l'emploi est bien orientée dans les trois provinces de l'Atlantique, et la croissance des ventes au détail est solide. La construction d'habitations continue de culminer à des niveaux élevés, même si elle s'est quelque peu ralentie en Nouvelle-Écosse et dans l'ÎPÉ, après avoir connu un deuxième trimestre particulièrement vigoureux en 2025 (graphique 15). Puisque la croissance de la population s'est nettement ralentie, les mises en chantier de logements sont appelées à participer un peu moins à la croissance; toutefois l'investissement non résidentiel pourrait compenser au moins une partie de ce repli. La Nouvelle-Écosse en particulier est appelée à récolter les bienfaits des hausses considérables dans les dépenses militaires fédérales.

Les exportations de la région ont aussi été assez résilientes, ce qui illustre l'exposition inférieure à la moyenne de cette région aux droits de douane américains et la révocation des droits de douane de la Chine sur les produits de la mer, même si la Nouvelle-Écosse accuse une baisse de ses exportations pour les cinq premiers mois de l'année.

Nous nous attendons à ce que les taux de croissance des provinces de l'Atlantique se ralentissent quelque peu cette année; ils devraient toutefois rester supérieurs à la moyenne nationale de 0,8 %, avant de remonter aux alentours de 2 % l'an prochain.

TERRE-NEUVE-ET-LABRADOR

Même si l'emploi et les heures de travail se sont contractés en 2025, l'économie de Terre-Neuve-et-Labrador a mené les provinces avec un taux de croissance de 3,5 % l'an dernier grâce à la progression de 15 % dans le secteur pétrogazier.

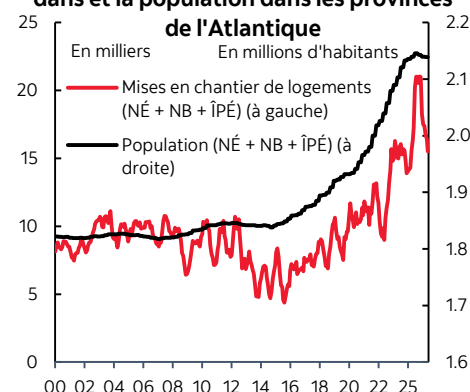
L'emploi et les heures de travail ont, dans un cas comme dans l'autre, à nouveau connu une croissance modeste jusqu'à maintenant en 2026, et l'investissement résidentiel comme les exportations inscrivent tous deux de fortes hausses. Les ventes au détail nominales, qui ont gagné à peine 0,2 % (et qui sont probablement en quelque sorte négatives en chiffres réels) ont contré ces forces positives, et l'investissement non résidentiel a accusé une baisse dans les deux chiffres.

Toutefois, la production pétrolière a repris de la vitesse et inscrit une hausse de 26 % depuis le début de l'année (graphique 16) – ce qui permet à TNL de tirer pleinement parti de la hausse des cours du pétrole. Ce réveil de la production pétrolière de cette province est probablement passager, puisque la plupart des observateurs de cette industrie s'attendent à ce que la production baisse quelque peu dans les prochaines années. Toutefois, les perspectives de croissance à moyen terme pourraient être musclées par le projet proposé de mise en valeur du pétrole en mer de Bay du Nord ainsi que par l'expansion de la centrale hydroélectrique de Churchill Falls – en supposant que TNL et Hydro-Québec puissent s'entendre.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que la croissance de cette province soit nettement supérieure à la moyenne nationale cette année, à 2,7 %, avant de se ralentir à 2,0 % l'an prochain.

Graphique 15

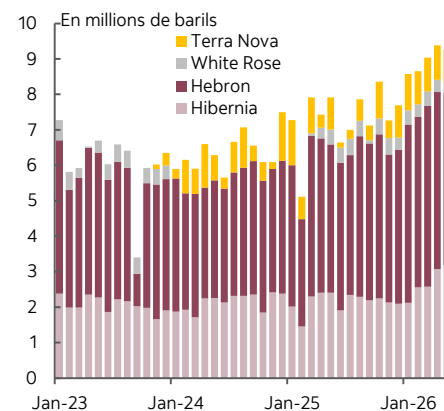
Les mises en chantier de logements dans et la population dans les provinces de l'Atlantique



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

Graphique 16

La production de pétrole en mer : TNL



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et C-NLOPB.

Les provinces

(variation annuelle en %, sauf indication contraire)

PIB réel	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
2010-19	2.3	1.1	2.1	1.2	0.7	1.9	2.3	2.2	2.3	2.6	2.9
2023	2.0	-3.0	2.9	2.4	2.0	0.7	2.4	2.8	3.1	2.5	2.8
2024	2.0	2.7	3.8	3.1	2.7	1.7	1.6	1.7	3.0	3.0	1.1
2025	1.9	3.5	2.8	2.3	2.0	0.6	1.3	1.3	2.2	2.7	2.0
2026p	0.9	2.7	1.3	1.0	1.3	0.4	0.5	1.5	1.8	2.5	0.4
2027p	2.2	2.0	2.2	2.0	2.1	1.8	2.0	2.1	2.5	2.9	2.1
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
2023	3.5	-4.0	6.7	7.6	3.5	4.7	6.9	5.4	-3.7	-4.0	3.6
2024	4.8	4.6	7.5	8.0	4.0	5.9	5.1	3.3	0.0	5.1	3.5
2025	4.4	4.5	6.0	5.2	4.8	3.5	4.1	4.0	4.0	4.1	4.7
2026p	4.7	10.2	4.3	3.8	4.2	3.1	3.1	4.2	8.5	10.9	3.1
2027p	4.3	1.0	5.7	5.3	5.5	5.1	5.2	5.3	3.7	0.3	5.4
Emploi											
2010-19	1.3	0.7	1.3	0.3	0.0	1.1	1.4	1.0	0.9	1.3	2.0
2023	3.0	1.8	6.2	2.7	3.5	3.0	3.1	2.7	1.6	3.7	2.6
2024	1.9	2.8	3.5	3.2	2.9	1.0	1.7	2.5	2.6	3.1	2.3
2025	1.4	-0.1	1.2	0.4	1.3	1.7	1.0	1.6	2.5	2.8	1.1
2026p	0.6	0.6	2.8	0.8	1.2	-0.2	0.4	1.8	0.7	3.2	-0.4
2027p	1.2	1.0	2.0	1.2	1.5	0.6	0.9	1.5	1.3	3.0	0.6
Taux de chômage (%)											
2010-19	6.9	13.3	10.6	8.8	9.5	7.1	7.0	5.6	5.3	6.2	6.2
2023	5.4	10.0	7.2	6.4	6.6	4.5	5.6	4.9	4.7	5.9	5.2
2024	6.4	10.0	7.9	6.5	7.0	5.3	7.0	5.4	5.4	7.0	5.6
2025	6.8	10.1	8.0	6.6	7.1	5.6	7.7	5.9	5.2	7.2	6.2
2026p	6.5	9.3	7.3	6.8	7.0	5.5	7.2	5.5	5.5	6.5	6.4
2027p	6.2	9.0	6.7	6.6	7.0	5.5	6.8	5.3	5.6	6.1	6.3
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
2023	3.9	3.3	2.9	4.0	3.5	4.5	3.8	3.6	3.9	3.3	4.0
2024	2.4	1.8	1.9	2.3	2.2	2.3	2.4	1.0	1.4	2.9	2.6
2025	2.1	1.4	1.4	2.0	1.7	2.5	1.9	2.7	2.1	1.9	2.1
2026p	2.6	2.7	2.5	2.8	3.0	2.9	2.2	3.3	3.0	2.7	2.6
2027p	2.1	2.2	2.1	2.1	2.3	2.2	2.0	2.5	2.3	2.2	2.1
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
2023	240	1.0	1.1	7.2	4.5	39	89	7.1	4.6	36	50
2024	245	1.7	1.7	7.4	6.2	49	75	7.2	4.3	48	46
2025	259	1.6	1.8	9.8	7.6	60	65	7.9	6.2	55	44
2026p	253	1.8	1.9	7.2	7.1	60	69	8.2	5.9	48	44
2027p	248	1.8	1.6	7.3	6.0	57	73	7.8	5.9	45	43
Ventes de véhicules automobiles (en milliers d'unités)											
2010-19	1,816	33	7	52	42	441	738	56	54	239	199
2023	1,684	27	8	42	38	411	718	49	45	209	205
2024	1,819	33	9	49	44	473	764	58	51	223	214
2025	1,894	36	9	55	47	457	787	63	55	234	215
2026p	1,861	34	8	50	43	447	749	58	52	224	204
2027p	1,897	31	8	50	42	446	770	58	52	227	215
Soldes budgétaires, exercice terminé le 31 mars (en M\$ CA)											
2022	-35,322	321	14	123	1,002	-3,126	-5,863	373	1,581	11,641	956
2023	-61,876	-459	-15	142	500	-5,994	-693	-1,971	182	4,285	-5,035
2024	-36,300	-297	-164	82	-104	-5,175	-1,090	-1,149	-249	8,320	-7,347
2025p	-66,900	-729	-450	-1,249	-1,328	-7,655	-12,300	-1,661	-1,211	-4,134	-9,614

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.