

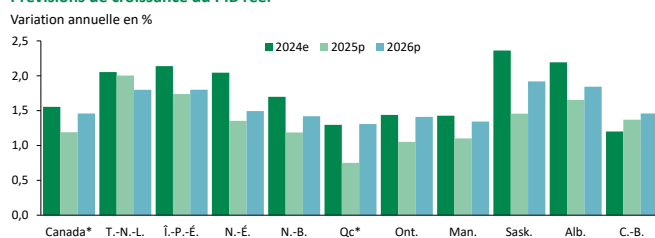
POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Perspectives économiques provinciales : des bonnes nouvelles, des mauvaises nouvelles et des nuages noirs

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint, Sonny Scarfone, économiste principal, et Samuel Turcotte, analyste

- L'année a été difficile pour le Canada et ses provinces. Toutefois, malgré la volatilité et l'incertitude économiques, nous avons relevé nos perspectives de croissance du PIB réel pour 2025 et 2026 à l'échelle nationale et dans le centre du Canada, plus particulièrement en Ontario et au Manitoba. Et bien que nous ayons revu à la baisse nos prévisions de croissance pour les provinces productrices d'énergie en 2025 – soit l'Alberta et la Saskatchewan – par rapport à ce qu'elles étaient en juin, nous nous attendons maintenant à ce que toutes les provinces affichent une croissance du PIB réel plus élevée l'an prochain (graphique 1).
- Les meilleures perspectives de croissance ne sont qu'une partie des bonnes nouvelles. Elles s'expliquent par un taux tarifaire effectif plus faible que précédemment attendu sur les importations américaines en provenance du Canada, auquel s'ajoute une amélioration des perspectives de l'économie américaine. L'élimination des tarifs de représailles sur de nombreuses importations en provenance des États-Unis contribuera également à soutenir la croissance en faisant baisser les prix et en offrant un répit aux ménages ainsi qu'aux entreprises. Une réduction généralisée des barrières commerciales intérieures ne nuira pas non plus. Les taux d'intérêt plus faibles qui en résulteront donneront également un coup de pouce à l'activité économique.
- Maintenant, les mauvaises nouvelles. Malgré la baisse des tarifs à l'importation et des taux d'intérêt, le marché canadien de l'habitation est sur le respirateur artificiel, surtout dans les provinces les plus inabordables, soit l'Ontario et la Colombie-Britannique. Dans ces régions, les retards de paiements hypothécaires connaissent une augmentation marquée et les préventes de copropriétés sont dans les bas-fonds. Parallèlement, les loyers diminuent rapidement tandis que l'offre de location s'accélère. Cela pourrait s'expliquer en partie par le brusque renversement de tendance dans les admissions de résidents non permanents, un phénomène qui devrait se poursuivre, voire s'accroître jusqu'en 2026.
- Cela nous amène aux nuages noirs, qui tiennent davantage aux risques liés aux perspectives qu'à la réalité immédiate. À l'approche du renouvellement de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) en 2026, il existe un risque important de voir l'administration américaine relever à nouveau les droits de douane sur les exportations canadiennes, comme en 2025. L'administration a adopté cette approche récemment avec les produits pharmaceutiques. Cependant, les gouvernements provinciaux se sont préparés à cette éventualité en faisant preuve de prudence dans leur planification budgétaire et en prévoyant des mesures pour faire face aux chocs commerciaux. Ils sont donc bien placés pour affronter la tempête.

Graphique 1
Après une année 2025 plutôt morose, la croissance du PIB réel devrait reprendre en 2026
Prévisions de croissance du PIB réel

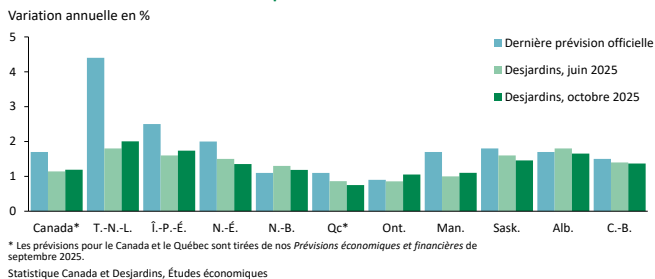


Lorsque nous avons publié nos [dernières perspectives provinciales](#), en juin dernier, la conjoncture économique du Canada semblait désastreuse. Les données d'avril commençaient à être publiées, et il était clair que l'économie canadienne avait pris un mauvais virage. Et en effet, la publication du PIB réel du deuxième trimestre à la fin août a confirmé qu'il s'était fortement contracté. Le ralentissement du commerce a été le plus important jamais enregistré au cours d'un seul trimestre depuis 1961, sauf au plus creux de la pandémie.

Même si le recul de la croissance du PIB réel au deuxième trimestre est conforme à nos perspectives de juin, nous avons depuis révisé à la hausse nos [prévisions nationales](#) pour 2025 et 2026. Et non seulement les projections pour le Canada, mais surtout celles des provinces centrales du Canada, soit l'Ontario et le Manitoba (graphique 2). En tant que provinces parmi les plus vulnérables aux tarifs douaniers des deux côtés de la frontière canado-américaine, elles ont des raisons d'afficher un optimisme prudent quant à leurs perspectives. Cela dit, tout n'est pas rose dans toutes les provinces canadiennes. Nous avons abaissé les prévisions de croissance du PIB réel des provinces productrices d'énergie, soit l'Alberta et la Saskatchewan, depuis juin. Quant aux autres provinces, leurs perspectives sont plus mitigées.

Graphique 2

Les perspectives de croissance pour 2025 se sont améliorées pour le centre du Canada, mais affaiblies pour l'Ouest
Prévisions de croissance du PIB réel pour 2025



Alors, qu'est-ce qui alimente le regain d'optimisme pour le centre du Canada et le pessimisme accru pour les provinces riches en ressources? Et s'il s'agit là des bonnes et des mauvaises nouvelles dans les prévisions, quels sont les nuages noirs planant sur les perspectives?

Les bonnes nouvelles...

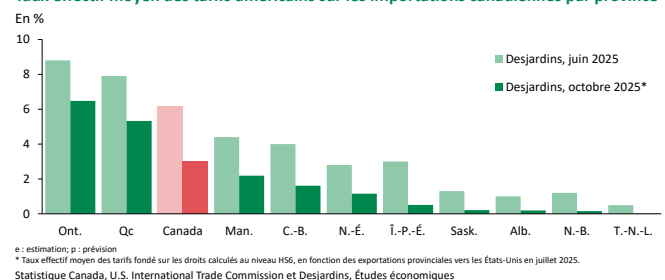
Œil pour œil : la valse tarifaire

Comme les choses peuvent changer en seulement quelques mois. À l'approche du « jour de la libération » en avril, il y avait eu une escalade de tarifs douaniers et de tarifs de représailles entre les États-Unis et le Canada. Ces droits ont aussi commencé à être appliqués plus agressivement. Nous avions précédemment présumé que le taux effectif des tarifs douaniers sur les

exportations de biens canadiens au sud de la frontière serait d'environ 6 % sur l'horizon de nos prévisions. Toutefois, en partie grâce à la rapidité avec laquelle les entreprises canadiennes se sont conformées à l'ACEUM, la grande majorité des importations en provenance du Canada entrent aux États-Unis libres de droits de douane. Ainsi, le taux effectif des tarifs sur les biens canadiens traversant chez nos voisins du Sud se rapprochait davantage de 3,0 % en juillet (graphique 3). Et même si les provinces du centre du Canada continuent d'être assujetties aux droits de douane les plus élevés sur leurs exportations, ces derniers ont nettement diminué par rapport à ce qu'ils étaient avant l'été. Cela dit, les tarifs douaniers sur les importations américaines d'acier, d'aluminium, de [cuivre](#) et d'automobiles demeurent élevés.

Graphique 3

Une conformité accrue à l'ACEUM se traduit par des tarifs plus bas sur les exportations canadiennes
Taux effectif moyen des tarifs américains sur les importations canadiennes par province

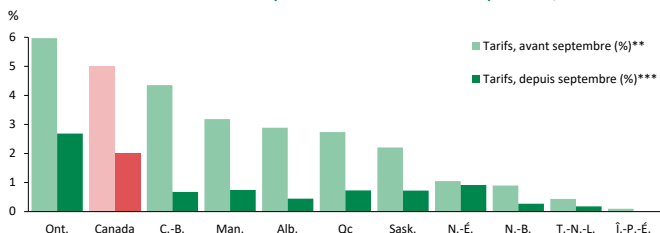


La décision du gouvernement fédéral d'abolir les tarifs de représailles s'appliquant à une part importante des biens provenant des États-Unis a toutefois donné un bon coup de pouce aux perspectives économiques canadiennes. Nos [recherches](#) ont révélé que la croissance du PIB réel national devrait être de 0,1 à 0,2 point de pourcentage plus élevée en 2026 grâce à la baisse de l'inflation et, par ricochet, des taux d'intérêt. Les provinces les plus susceptibles de bénéficier de cette situation sont celles du centre du Canada, avec leurs économies diversifiées et leurs secteurs manufacturiers prédominants fortement intégrés à ceux des États-Unis (graphique 4 à la page 3). Notre [analyse](#) publiée plus tôt cette année a notamment révélé que le secteur le plus exposé aux tarifs de représailles était celui de la construction. Ainsi, l'élimination de ces tarifs devrait profiter de façon disproportionnée aux provinces où la construction résidentielle représente une plus grande part de l'activité économique, en particulier l'Ontario et la Colombie-Britannique.

Graphique 4

À compter du 1^{er} septembre, les droits de douane sur de nombreuses importations en provenance des États-Unis ont été supprimés

Taux effectifs des tarifs douaniers à l'importation au niveau national et provincial, août 2025



* L'estimation d'août 2025 pourrait être révisée lorsque le schéma de gouvernement américain prendra fin.
 ** Le taux tarifaire applicable avant septembre 2025 reflète le régime en vigueur à Ottawa jusqu'au 31 août 2025.
 *** Le taux tarifaire applicable depuis septembre 2025 reflète le régime actuel à la suite de la réduction tarifaire imposée par Ottawa le 1^{er} septembre 2025 sur les importations en provenance des États-Unis.

Statistique Canada, Ministère des Finances Canada et Desjardins, Études économiques

Commerce intérieur : une affaire commune

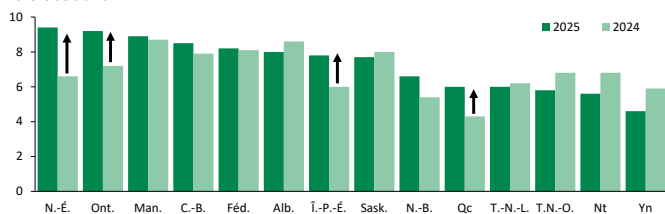
Les progrès au chapitre du commerce interprovincial se sont nettement accélérés en 2025. Selon la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI, 2025), il y a eu plus d'avancées cette année qu'au cours de toute la décennie précédente (graphique 5). La Nouvelle-Écosse a pris l'initiative de promouvoir la reconnaissance mutuelle des biens (y compris les aliments), des services et des investissements avec d'autres provinces ayant adopté des lois semblables. Cette mesure a inspiré d'autres provinces, mais aucune n'a égalé le niveau d'engagement de la Nouvelle-Écosse. Au fédéral, le gouvernement du Canada a également adopté la *Loi sur le libre-échange et la mobilité de la main-d'œuvre au Canada*, qui élimine les obstacles fédéraux au commerce intérieur et favorise la mobilité des travailleurs. Bien que ces développements soient encourageants, il sera essentiel d'investir davantage dans les infrastructures de transport et de commerce est-ouest – une grande partie de ces infrastructures ayant été historiquement orientées vers le commerce nord-sud avec les États-Unis – afin de saisir pleinement les occasions offertes par le commerce intérieur.

Graphique 5

Les barrières au commerce intérieur sont tombées dans la plupart des provinces canadiennes au début de 2025

Score pour la coopération interprovinciale/territoriale

Échelle de 0 à 10



Féd. : gouvernement fédéral

Fédération canadienne de l'entreprise indépendante et Desjardins, Études économiques

Les perspectives des prix ouvrent la voie aux baisses de taux

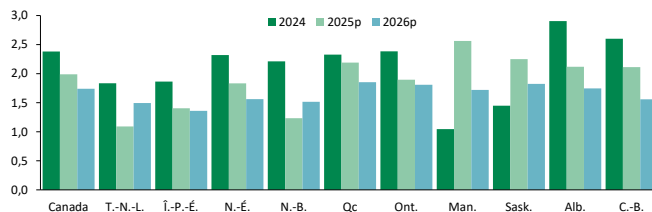
En grande partie grâce à l'élimination des droits de représailles sur de nombreuses importations américaines, nous avons révisé nettement à la baisse nos perspectives nationales pour l'inflation mesurée par l'IPC. Nous nous attendons maintenant à ce que l'inflation s'établisse à 1,7 % sur un an en 2026, comparativement à 2,1 % dans nos [Prévisions économiques et financières d'août](#). La plupart des provinces canadiennes connaîtront probablement un ralentissement similaire de la croissance des prix l'an prochain, bien que nos prévisions en matière d'inflation continuent de varier considérablement d'une région à l'autre (graphique 6).

Graphique 6

L'inflation mesurée par l'IPC devrait ralentir au cours de cette année et de la suivante dans la plupart des provinces

Prévisions d'inflation mesurée par l'IPC

Variation annuelle en %



p : prévisions

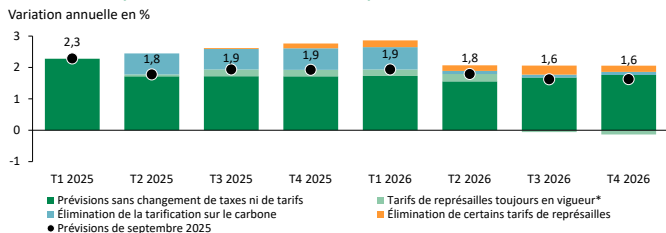
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La réduction des tarifs de représailles s'ajoute à l'élimination de la tarification sur le carbone le 1^{er} avril, dont l'effet désinflationniste avait été encore plus grand (graphique 7 à la page 4). Nous prévoyons que cela devrait réduire l'inflation globale au Canada de 0,6 à 0,7 point de pourcentage la première année et de 0,1 point de pourcentage chaque année par la suite. La Colombie-Britannique a également aboli sa taxe sur le carbone pour les consommateurs en 2025, ce qui a exercé une pression à la baisse supplémentaire sur les prix dans la province. Le Québec a quant à lui maintenu son système de plafonnement et d'échange pour réduire les émissions de carbone. Les prévisions relatives aux prix du pétrole et du gaz naturel étant plus faibles qu'en juin, nous nous attendons à ce que la baisse des prix de l'énergie atténue les pressions inflationnistes globales au Canada au-delà de 2025. Bien sûr, même s'il s'agit d'une bonne nouvelle pour la plupart des ménages canadiens, le recul des prix du pétrole et du gaz se traduira probablement par une activité économique, des profits, des recettes et des revenus tirés des ressources plus faibles qu'ils ne l'auraient été autrement dans les provinces productrices d'énergie.

Graphique 7

Nous avons abaissé nos prévisions d'inflation en raison des réductions fiscales et tarifaires

Ventilation des prévisions de l'inflation mesurée par l'IPC au Canada



* Tarifs annoncés en date du 16 septembre 2025

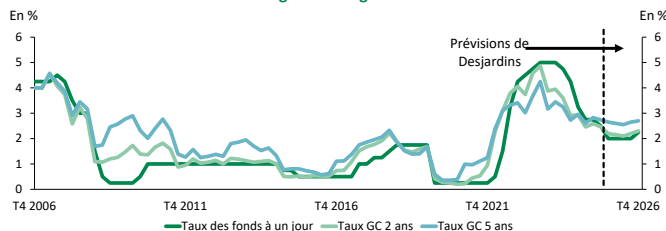
Gouvernement du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Avec l'atténuation en continu des pressions inflationnistes, nous nous attendons à ce que la Banque du Canada (BdC) abaisse de nouveau son taux directeur en octobre, puis une fois de plus en décembre avant de prendre une pause pour évaluer l'effet de ses décisions (graphique 8). Compte tenu de la baisse des taux d'intérêt et de l'inflation, à laquelle s'ajoute l'amélioration des perspectives externes, nous pensons que la BdC pourrait également réviser à la hausse ses prévisions de base lors de son annonce sur le taux directeur en octobre.

Graphique 8

La baisse de l'inflation a permis à la BdC de réagir à une économie plus faible

Taux directeur et rendement des obligations du gouvernement du Canada



BdC : Banque du Canada; GC : gouvernement du Canada

Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Les mauvaises nouvelles...

Si vous construisez, vont-ils venir?

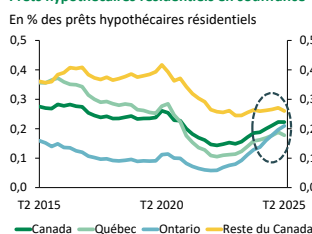
Les baisses de taux offrent un soutien accru aux ménages canadiens qui cherchent à acheter une propriété ou qui souhaitent équilibrer leur budget mensuel, au moment où les prêts hypothécaires se renouvellent à des taux bien supérieurs à ceux de la pandémie. Il n'est donc pas étonnant que les provinces les plus susceptibles de profiter des taux d'intérêt plus faibles soient celles où le logement est le plus inabordable, notamment l'Ontario et la Colombie-Britannique. Cela ne signifie toutefois pas que leurs marchés de l'habitation soient susceptibles de revenir en force. Toronto et Vancouver restent des marchés d'acheteurs, les nouvelles inscriptions continuant à dépasser les ventes. Les préventes de copropriétés sont très peu vigoureuses,

alors que de nombreux investisseurs restent sur les lignes de côté. Les retards de paiements hypothécaires résidentiels en Ontario sont également élevés et en hausse – la province a récemment dépassé le Québec pour la première fois à ce chapitre depuis 2010, en proportion de l'encours des prêts hypothécaires résidentiels (graphique 9). Pour mettre les choses en contexte, il y avait près de 5 000 prêts hypothécaires en souffrance en Ontario en juillet, leur plus haut niveau depuis le début de 2012. Les cas d'insolvabilité des consommateurs sont également en hausse dans la province la plus peuplée au Canada.

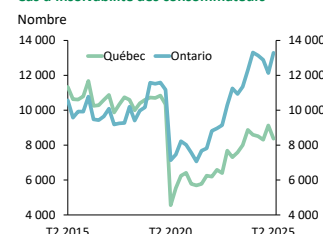
Graphique 9

Les retards de paiements hypothécaires et les cas d'insolvabilité des consommateurs augmentent

Prêts hypothécaires résidentiels en souffrance



Cas d'insolvabilité des consommateurs



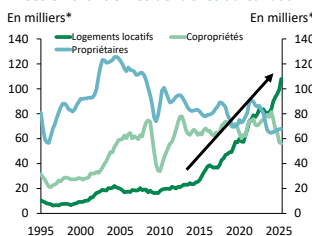
Association des banquiers canadiens, Innovation, Sciences et Développement économique Canada (ISDE) et Desjardins, Études économiques

La construction résidentielle en Ontario est particulièrement morose : les mises en chantier désaisonnalisées ont atteint leur plus bas niveau depuis la crise financière mondiale en mars de cette année. Et même si nous nous attendons à voir la construction résidentielle s'accélérer l'an prochain en raison de l'adoucissement des tensions commerciales et de la baisse des taux d'intérêt, l'activité devrait demeurer plus forte dans le segment des logements locatifs que dans le marché de la propriété (graphique 10). Ainsi, nous demeurons d'avis que les mises en chantier augmenteront l'an prochain partout au pays. Les politiques fédérales comme l'élimination de la TPS sur les nouvelles constructions pour les premiers acheteurs et la création de Maisons Canada pourraient aussi stimuler marginalement la construction résidentielle.

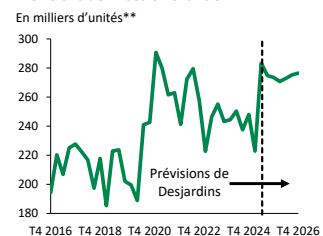
Graphique 10

La construction de logements locatifs a bondi et devrait maintenir les mises en chantier à un niveau élevé

Mises en chantier résidentielles au Canada



Prévisions de mises en chantier



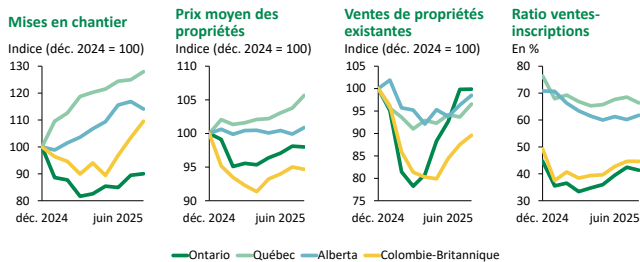
* Somme mobile sur quatre trimestres; ** Désaisonnalisé et à rythme annualisé.

Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Néanmoins, les moyennes nationales ont tendance à masquer des conditions locales très différentes, la faiblesse du marché de l'habitation en Ontario et en Colombie-Britannique contrastant par exemple avec les solides résultats du Québec et de l'Alberta (graphique 11). (Consultez nos plus récentes [perspectives immobilières](#) pour connaître les prévisions provinciales.)

Graphique 11

Les marchés provinciaux de l'habitation au Canada sont tous différents



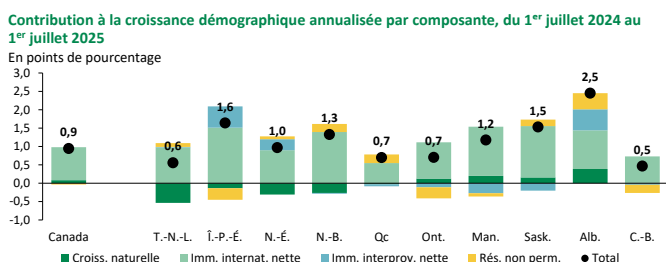
Société canadienne d'hypothèques et de logement, Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Destination démographique : inconnue

La faiblesse de certains marchés de l'habitation n'est pas seulement attribuable aux ménages devant composer avec des coûts d'emprunt plus élevés. Le problème de la demande jadis bien supérieure à l'offre s'est renversé depuis 2024 dans plusieurs marchés. Un des facteurs clés de ce revirement est le rythme auquel les nouveaux arrivants entrent au Canada – et particulièrement les résidents non permanents (RNP), notamment les étudiants étrangers. La montée fulgurante du nombre de ces résidents temporaires en 2022 et en 2023 a poussé la demande pour les logements locatifs vers de nouveaux sommets, ce qui a fait grimper les loyers et la valeur des petites copropriétés généralement détenues par des investisseurs individuels. Toutefois, cette tendance s'est renversée depuis, et les admissions de RNP ont chuté (graphique 12).

Graphique 12

La tendance des admissions de résidents non permanents s'est inversée



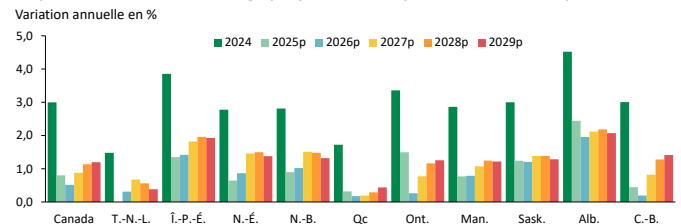
Imm. : immigration
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Si le gouvernement fédéral maintient et atteint ses cibles démographiques (ce que nous considérons comme peu probable pour les RNP), la population du Canada pourrait ralentir encore plus rapidement, voire se contracter pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale. Il s'agirait là d'un frein notable à l'activité économique globale, un risque que le gouverneur de la BdC, Tiff Macklem, a cité lors d'une récente conférence de presse. L'Ontario et la Colombie-Britannique ont été et continueront d'être les provinces les plus touchées, étant donné qu'elles étaient les principales destinations de nombreux nouveaux arrivants au Canada (graphique 13).

Graphique 13

La croissance de la population devrait se modérer en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique

Projections de croissance démographique de Statistique Canada (15 ans et plus)



p : prévisions
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

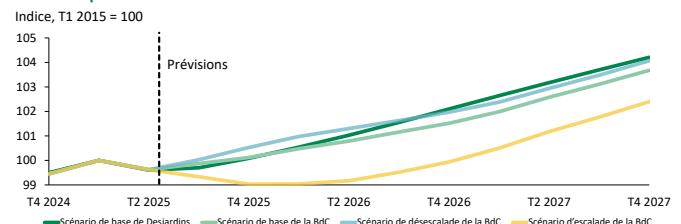
Et les nuages noirs des perspectives...

Dans l'ensemble, on peut dire que les bonnes nouvelles l'ont emporté sur les mauvaises depuis nos perspectives provinciales de juin. Bien que nous ayons révisé à la hausse nos prévisions économiques de base pour le Canada et les provinces les plus exposées aux tarifs douaniers américains, l'incertitude entourant la politique commerciale demeure un risque baissier persistant, d'autant plus qu'une révision de l'ACEUM est prévue l'an prochain. Par conséquent, même si notre scénario central semble maintenant se situer quelque part entre le scénario tarifaire actuel et celui de désescalade de la BdC, ce dernier demeure une préoccupation (graphique 14).

Graphique 14

Nos prévisions concordent avec les scénarios plus optimistes de la BdC, mais les risques baissiers subsistent

Scénarios prévisionnels : niveau du PIB réel



BdC : Banque du Canada
Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

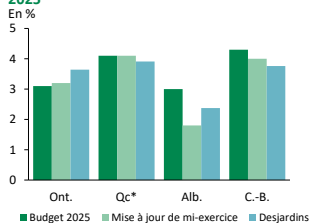
Les gouvernements provinciaux prêts pour le pire

Heureusement, plusieurs gouvernements provinciaux se sont préparés pour le pire dans leurs budgets du printemps. Il s'agit là d'un point important, car les résultats pour le premier trimestre de l'exercice en cours montrent des perspectives généralement inchangées ou révisées à la baisse pour le PIB nominal, la mesure la plus large de l'assiette fiscale. Malgré tout, les rajustements à la baisse des revenus autonomes et non liés aux ressources attendus ont été modestes lorsqu'on tient compte des changements précis aux politiques depuis la saison budgétaire (graphique 15).

Graphique 15

Les déficits plus importants que prévu ne sont pas dus à la faiblesse de l'économie

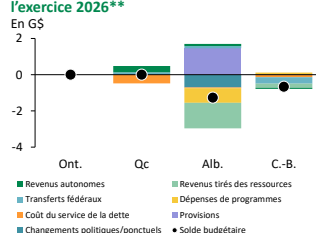
Prévisions de croissance du PIB nominal, 2025



* Seules les prévisions du budget de 2025 sont fournies.
 ** Variation du déficit entre le budget 2025 et la mise à jour de mi-année au T1.

Documents gouvernementaux officiels et Desjardins, Études économiques

Variation des prévisions de déficit pour l'exercice 2026**

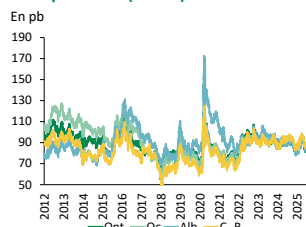


Au-delà de l'exercice en cours, nos perspectives révisées à la hausse pour la croissance du PIB réel et du PIB nominal dans le centre du Canada laissent entrevoir des déficits provinciaux moins importants à moyen terme qu'ils ne l'auraient été autrement. En revanche, la baisse des prix de l'énergie devrait accentuer les déficits des provinces riches en ressources par rapport aux prévisions formulées dans les budgets du printemps 2025. Toutefois, les importantes sommes prévues pour de tels événements suggèrent que de nombreux gouvernements provinciaux devraient être en mesure d'affronter la tempête. Les taux obligataires à 30 ans des plus grandes provinces du Canada – l'Ontario, le Québec, l'Alberta et la Colombie-Britannique – reflètent cette perception positive chez les investisseurs. En effet, ces taux restent historiquement serrés les uns par rapport aux autres et par rapport à ceux des obligations du gouvernement du Canada, en partie grâce à l'appétit international accru pour les obligations provinciales (graphique 16).

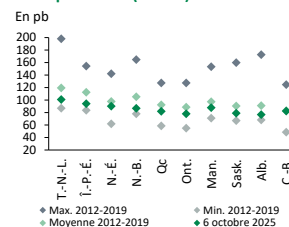
Graphique 16

Les écarts provinciaux demeurent inférieurs à leurs moyennes historiques

Écart provincial (30 ans)



Écart provincial (30 ans)



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Conclusion

L'année 2025 a été difficile et volatile pour l'économie canadienne, mais les données et les changements politiques récents laissent croire que les pires scénarios seront vraisemblablement évités. Ainsi, les perspectives économiques des provinces du centre du Canada ont été révisées à la hausse, même si le recul des prix de l'énergie devrait freiner la croissance dans les provinces riches en ressources. Toutefois, malgré notre scénario de base global légèrement plus optimiste qu'auparavant pour l'économie canadienne, le scénario pessimiste ne peut pas être écarté, car l'administration américaine pourrait à tout moment venir rebrasser les cartes commerciales. Il s'agit d'un risque important – ces nuages noirs planant sur nos perspectives provinciales.

Colombie-Britannique

Même si nous avons revu à la baisse nos perspectives de croissance du PIB réel de la Colombie-Britannique en 2025, la province devrait tout de même figurer parmi les plus performantes au Canada cette année. Le commerce joue un rôle important dans cette surperformance relative, car la Colombie-Britannique est moins exposée que d'autres aux exportations vers les États-Unis. Près de la moitié de ses exportations sont destinées à des marchés non américains, ce qui est bien supérieur à la moyenne nationale de moins de 25 %. La demande de ses consommateurs est également la plus forte au pays, stimulée par une vigueur généralisée, mais aussi possiblement appuyée plus récemment par l'élimination de la taxe provinciale sur le carbone.

Toutefois, la croissance demeure morose d'un point de vue historique, et elle devrait ralentir davantage l'an prochain. Le secteur des produits du bois, qui représente le tiers de la production manufacturière de la Colombie-Britannique, est assujéti à de nouveaux droits de douane américains qui atteignent jusqu'à 50 % sur certaines exportations. Il est vrai que moins de 40 % de sa production est destinée aux États-Unis, mais c'est une mince consolation compte tenu de l'importance du secteur pour l'économie de la province. Les prix du gaz naturel ont également connu un déclin marqué cette année, ce qui s'ajoute au ralentissement causé par la baisse des revenus tirés des ressources naturelles dans la dernière [mise à jour budgétaire de la Colombie-Britannique](#) [en anglais seulement] par rapport au budget 2025. Toutefois, le lancement de LNG Canada devrait accélérer les exportations de gaz naturel et accroître le commerce avec l'Asie.

L'investissement résidentiel demeure tiède, mais il a rebondi légèrement après la faiblesse du premier semestre de l'année. En août, les ventes avaient récupéré environ la moitié du terrain perdu de janvier à mai, et le prix moyen des propriétés existantes était plus élevé qu'à la fin de l'an dernier. Et si les mises en chantier ont été volatiles d'un mois à l'autre, la tendance est à la hausse depuis février. Parallèlement, la fin progressive de grands projets d'exploitation des ressources pèse sur l'investissement non résidentiel. Pour compenser la faiblesse de l'investissement du secteur privé, le gouvernement provincial [augmente ses dépenses en infrastructures](#) [en anglais seulement], particulièrement dans le secteur de la santé, ce qui se traduit par les dépenses en immobilisations par habitant les plus élevées des provinces.

Alberta

Le secteur de l'énergie de l'Alberta a poursuivi son expansion en 2025, la production de pétrole ayant atteint de nouveaux sommets grâce à une production accrue de sables bitumineux et à un meilleur accès à divers marchés internationaux par l'entremise de l'[expansion de l'oléoduc Trans Mountain](#) (TMX).

Les dépenses en immobilisations sont encore inférieures aux sommets historiques, mais les dépenses de maintenance et les flux de trésorerie demeurent sains. Et la conformité presque totale des exportations d'énergie du Canada à l'ACEUM en juillet a fait passer le taux effectif des tarifs sur les importations américaines de pétrole brut canadien à pratiquement zéro. Les raffineurs américains ont aussi absorbé une partie des coûts associés aux tarifs, ce qui a gardé la demande stable et empêché les prix de l'essence de grimper plus rapidement. Cette situation, conjuguée aux capacités du TMX, a contribué à réduire l'écart entre le prix du WTI (référence pour le pétrole brut léger en Amérique du Nord) et celui du WCS (référence pour le pétrole brut lourd au Canada), le maintenant relativement faible depuis mars. Toutefois, comme les prix du brut sont bien inférieurs à ce qu'ils étaient au début de l'année et qu'ils pourraient diminuer en 2026, la rentabilité du secteur risque d'être sous pression.

Le marché de l'habitation de l'Alberta demeure l'un des plus abordables au Canada, ce qui se manifeste par une activité soutenue. Bien que les ventes se soient quelque peu refroidies depuis le début de l'année, les prix demeurent élevés, à l'encontre de la tendance nationale, où les prix restent sous leur sommet pandémique depuis que les taux d'intérêt ont commencé à augmenter en 2022. Les mises en chantier ont également atteint des records en 2025. L'Alberta a le taux de croissance démographique le plus élevé au pays, ce qui explique en partie la demande soutenue de logements, principalement en raison de la migration en provenance d'ailleurs au pays.

La dynamique du marché du travail laisse davantage perplexe, surtout compte tenu de la population jeune de l'Alberta et de la surperformance économique relative de la province. Notre récente étude sur les résultats des jeunes sur le marché du travail a révélé que depuis le milieu de 2022, l'Alberta a connu l'augmentation la plus marquée du taux de chômage des jeunes et la plus forte croissance démographique de cette cohorte d'âge. Cela explique en partie le taux de chômage global de 8,4 % en août, le deuxième taux de chômage en importance au pays, malgré la relative surperformance économique de la province.

Saskatchewan

La Saskatchewan devrait demeurer l'une des provinces canadiennes affichant la croissance la plus rapide en 2025, malgré des difficultés commerciales importantes. Heureusement, la province est parmi les moins exposées aux tarifs douaniers américains grâce à la conformité presque totale du pétrole, du gaz naturel, de la potasse et de l'uranium à l'ACEUM. Cela s'ajoute à une base diversifiée d'exportations, aidant ainsi à protéger l'économie contre les chocs externes. La Saskatchewan demeure fortement axée sur les exportations, avec l'énergie, l'agriculture et les minéraux en tête de liste. La province bénéficie d'un éventail diversifié de marchés pour ses exportations, ce qui contribue à amoindrir l'incidence des tarifs douaniers proposés,

y compris ceux venant de la Chine. Cela dit, son secteur agricole, crucial, subit une pression considérable depuis l'imposition par la Chine de droits de 100 % sur les exportations canadiennes d'huile et de tourteau de canola en mars 2025, puis de droits supplémentaires de 76 % sur les graines de canola en août. La Chine reçoit environ 24 % de ces exportations, tandis que les États-Unis en reçoivent 14 %. Les 60 % restants sont répartis entre des marchés comme l'Inde, le Japon, l'Algérie et le Maroc. Avec un soutien adéquat, le secteur pourrait diversifier davantage sa base d'exportation. Reconnaisant ces difficultés, le gouvernement fédéral a annoncé au début septembre un financement de plus de 370 M\$ pour soutenir les producteurs de canola et d'autres produits agricoles.

La vigueur des prix de la potasse et la production record d'uranium au début de 2025 ont aidé à compenser l'incidence des perturbations commerciales et de la baisse de la production pétrolière par rapport à l'année dernière. La construction non résidentielle est également en progression, avec en tête le projet de mine de potasse de BHP Jansen, d'une valeur de 18 G\$, qui continue de stimuler les dépenses en immobilisations et de soutenir l'activité économique partout dans la province.

Manitoba

Le Manitoba devrait connaître une performance inférieure à la moyenne nationale en 2025, car les tarifs douaniers et l'incertitude commerciale pèsent sur la confiance et l'activité dans cette province où le commerce est très diversifié. Le Manitoba se classe au troisième rang des provinces non productrices de pétrole pour ce qui est de l'exposition de sa production au marché américain, et nos estimations indiquent qu'il est confronté au troisième taux effectif le plus élevé (après l'Ontario et le Québec) sur ses exportations destinées au sud de la frontière. Cela dit, à 2,1 %, le taux du Manitoba demeure inférieur à la moyenne nationale de 3,0 %. Maintenant que les gains résultant de la constitution de stocks avant l'entrée en vigueur des tarifs se sont effacés, les secteurs de la fabrication et du transport font face à de forts vents contraires. Il en va de même pour le secteur pharmaceutique, car les exportations du Manitoba à ce chapitre sont les plus exposées aux plus récents droits de douane américains.

Le secteur agricole de la province est également soumis à une pression croissante, puisque ses exportations clés – en particulier le canola, les pois et le porc – sont frappées de droits de douane élevés. Contrairement à la Saskatchewan, qui bénéficie d'une base d'exportation plus diversifiée, le Manitoba envoie environ 70 % de ses exportations agricoles aux États-Unis et à la Chine. Malgré ces défis, le secteur fait preuve de résilience. Les producteurs s'adaptent avec l'aide ciblée du gouvernement, et se tournent dans bien des cas vers d'autres cultures pour éviter les droits de douane élevés. Dans son budget 2025, le gouvernement du Manitoba a annoncé une [réserve d'urgence de 500 M\\$ en réponse aux tarifs douaniers](#) [en anglais seulement], y compris une aide directe aux producteurs de canola et de

porc, ainsi que des mesures élargies pour aider les entreprises à diversifier leurs activités dans de nouveaux marchés. Cette rotation semble toutefois se concrétiser lentement, et la hausse des exportations vers des destinations autres qu'américaines n'a pas permis de compenser la baisse des échanges commerciaux avec les États-Unis depuis la fin de 2024.

Le Manitoba continue de bénéficier de l'un des marchés de l'habitation les plus résilients au Canada, soutenu par une meilleure abordabilité et un endettement moindre des ménages. Malgré des gains démographiques continus et un taux de chômage plus bas en août 2025 qu'en début d'année, la construction résidentielle a été inférieure au niveau national cette année. Les feux de forêt ont certainement joué un rôle dans cette sous-performance, la saison 2025 étant considérée comme la pire des 30 dernières années à ce chapitre au Manitoba.

Ontario

L'Ontario connaît une année difficile. Si le phénomène des entreprises américaines accumulant des stocks avant l'introduction des tarifs douaniers s'est traduit par un bond des exportations à la fin 2024 et au début 2025, les données depuis n'ont rien de réjouissant. La contraction de 1,6 % du PIB réel annualisé à l'échelle nationale au deuxième trimestre devrait se refléter dans la publication des comptes économiques de l'Ontario à la fin octobre. Les exportations nominales vers les États-Unis ont plongé au deuxième trimestre, mais cette baisse a été largement compensée par les exportations vers d'autres pays – une agréable surprise –, et les exportations vers le Sud ont fortement augmenté en juillet. Les ventes au détail ont aussi étonnamment bien résisté, soutenues par la confiance des consommateurs, qui s'est rétablie après un creux presque record en mars. Le marché du travail s'est lui aussi montré plus résilient que prévu cette année, le taux de chômage ayant égalé en août son niveau de novembre 2024, à 7,7 %. Bien sûr, la stabilité globale cache une volatilité sectorielle importante.

Considérant la volatilité du premier semestre de 2025 et les mesures mises en place cette année, nous avons révisé à la hausse nos perspectives économiques pour l'Ontario. Le taux effectif plus faible des tarifs douaniers sur les importations américaines en provenance de l'Ontario joue certainement un rôle, tout comme l'élimination des droits de représailles sur la plupart des importations canadiennes en provenance des États-Unis. Le secteur de la construction étant fortement exposé à ces tarifs de représailles, les constructeurs et propriétaires d'habitations de l'Ontario en profiteront probablement de façon disproportionnée. Même chose pour les fabricants et les grossistes, qui étaient pénalisés de tous les côtés par les tarifs à la frontière. Nous avons récemment vu de timides signes d'amélioration dans ces secteurs axés sur le commerce, et nous pensons que ce vent favorable pourrait souffler pendant un moment – en l'absence de nouvelles surprises de la Maison-Blanche en matière de politique commerciale.

Par ailleurs, la bouffée d'air frais offerte par la baisse des taux d'intérêt au secteur immobilier ne pouvait arriver à un meilleur moment. Le marché ontarien de l'habitation bat de l'aile : les mises en chantier ont atteint un creux de plusieurs décennies, les préventes de copropriétés sont dans les bas-fonds, le marché des propriétés existantes est en territoire favorable aux acheteurs, et le prix des maisons demeure élevé, rendant le marché inabordable pour la plupart des Ontariens et Ontariennes. Et même si les loyers ont diminué dans les plus grandes villes de la province en contexte de chute des arrivées de résidents temporaires, c'est une mince consolation pour les gens qui cherchent à acheter. Les mesures fédérales devraient aider à améliorer marginalement l'abordabilité, mais elles ne sont pas une panacée.

En parallèle, le gouvernement provincial a mis en place [une série de mesures](#) visant à soutenir la croissance dans un contexte de difficultés commerciales. Et pour compenser la faiblesse du secteur privé, la province a aussi fortement bonifié ses dépenses en infrastructures. Les investissements majeurs continueront à se concentrer dans les autoroutes, les transports en commun et les infrastructures de soins de santé afin de remédier à la congestion routière et d'étendre l'accès aux services essentiels. Fait à noter, la dernière mise à jour financière de la province laisse entrevoir la même perspective de déficit pour l'exercice en cours. Cela s'inscrit dans le contexte d'une croissance du PIB nominal plus solide que prévu pour 2026, signe d'une possible amélioration des perspectives budgétaires dans la mise à jour financière plus complète qui sera publiée dans les prochaines semaines.

Québec

Le ralentissement économique du Québec a été confirmé au deuxième trimestre, avec une contraction du PIB réel de 2,4 % sur une base annualisée, soit 0,8 point de pourcentage sous la moyenne nationale. Ce déclin est en grande partie attribuable à la faiblesse des exportations internationales (-28,0 %) et au repli de l'investissement des entreprises (-4,8 %). Les tarifs sectoriels pèsent plus lourdement sur le Québec que sur les autres provinces, notamment en raison des droits de 50 % appliqués aux intrants d'acier et d'aluminium, ainsi que de la teneur en métal des produits dérivés connexes. Cette exposition démesurée continue de nuire à l'activité industrielle et au rendement des exportations, comme en témoigne la baisse annualisée de 11,6 % du PIB manufacturier au deuxième trimestre. Les faibles débits d'eau au printemps ont également nui à la performance de la province, la baisse de la production hydroélectrique qui en a résulté ayant entraîné un recul marqué de 20,7 % en rythme annualisé pour le secteur des services publics. Cette situation explique une bonne partie de l'écart entre le Québec et le reste du pays.

Plusieurs indicateurs pointent vers une reprise modérée de l'économie du Québec au second semestre de 2025. En plus du rebond attendu de la production hydroélectrique, les données partielles sur le tourisme laissent entrevoir une meilleure

performance des secteurs des services, comme l'hébergement et la restauration. Les données sur les importations américaines de biens canadiens suggèrent également une stabilisation de l'activité manufacturière. Le marché du travail s'est avéré résilient, la création nette d'emplois demeurant positive depuis le début de l'année, même si les gains ont été concentrés dans les postes à temps partiel. Par ailleurs, le secteur de l'habitation du Québec continue de surclasser celui des autres provinces et demeure l'un des plus dynamiques du pays.

L'inflation a récemment divergé par rapport à la tendance nationale, atteignant 2,7 % en août, comparativement à 1,9 % pour l'ensemble du Canada. Cet écart reflète d'une part l'application continue par le Québec de sa tarification du carbone, mais il s'explique surtout par les composantes liées à l'habitation. En effet, les loyers ont grimpé de 7,3 % au Québec, contre 4,5 % à l'échelle nationale, la plupart des autres provinces ayant imposé des limites plus strictes aux hausses de loyer. Avec des effets de base persistants sur le marché locatif et le maintien de la taxe sur le carbone, l'inflation au Québec devrait demeurer supérieure à la moyenne nationale jusqu'au milieu de 2026.

La reprise économique de la province devrait prendre de l'élan en 2026, soutenue par une combinaison de vents favorables politiques et externes. L'accélération des dépenses d'investissement du gouvernement provincial et les initiatives fédérales progressivement mises en œuvre devraient stimuler l'activité économique et aider à atténuer les difficultés du marché du travail. Sur le plan externe, le Québec serait plus avantagé que la moyenne canadienne dans un scénario d'apaisement des tensions commerciales, compte tenu de son exposition relativement plus importante aux tarifs sectoriels mentionnés précédemment. Le PIB réel devrait croître de 0,8 % en 2025 et de 1,3 % en 2026, ce qui reflète une reprise graduelle, mais inégale.

À long terme, les perspectives de croissance demeurent plus faibles. Des défis structurels, comme une stagnation démographique et des difficultés persistantes d'embauche dans les régions moins urbanisées, continuent de peser sur la production potentielle de la province. Ces contraintes seront exacerbées par les efforts d'assainissement des finances publiques à tous les niveaux de gouvernement, particulièrement en ce qui concerne les dépenses de fonctionnement.

Cela dit, le niveau d'endettement relativement faible des ménages au Québec, combiné à un [taux d'épargne des ménages frôlant les 10 %](#), continuera de servir de coussin à la consommation et d'atténuer l'incidence d'un environnement où la croissance structurelle est plus lente.

Provinces maritimes

Les provinces maritimes ont enregistré la plus forte croissance économique l'an dernier, mais elles devraient connaître un ralentissement en 2025 alors que l'élan insufflé par les gains de population commence à s'essouffler. Cela dit, la croissance devrait tout de même dépasser légèrement la moyenne nationale.

La croissance démographique, qui était auparavant un moteur économique clé, a considérablement ralenti dans toute la région. Si la migration interprovinciale, particulièrement en provenance de l'Ontario, s'est modérée, elle demeure positive et continue de soutenir la demande. Une hausse importante du tourisme intérieur, jumelée à des baisses tout au plus modestes du nombre de visiteurs américains, semble également avoir soutenu le secteur des services de la région au cours de l'été. Le coût de la vie relativement faible dans les provinces maritimes contribue à appuyer les marchés de l'habitation, ceux des centres urbains comme Halifax demeurant parmi les plus tendus au pays. Cependant, cela s'est fait au détriment de l'abordabilité, qui s'est beaucoup détériorée en Nouvelle-Écosse.

Les répercussions des tensions commerciales mondiales devraient être relativement faibles dans les provinces maritimes. La Nouvelle-Écosse, dont la sensibilité au commerce américain est la plus faible du pays, est quelque peu à l'abri du conflit en cours. Le Nouveau-Brunswick, quant à lui, est plus vulnérable en raison de sa dépendance aux échanges commerciaux avec les États-Unis, mais ses principales exportations, le pétrole raffiné et le charbon, sont moins sensibles aux chocs tarifaires. À l'Île-du-Prince-Édouard, le secteur manufacturier et le secteur agricole sont exposés aux risques d'une demande américaine plus faible, mais une conformité accrue à l'ACEUM devrait atténuer une grande partie des effets tarifaires. Néanmoins, l'imposition par la Chine de droits de douane de 25 % sur les produits aquatiques canadiens pèse sur les exportations de poissons et de fruits de mer, une industrie vitale pour la région.

Terre-Neuve-et-Labrador

Terre-Neuve-et-Labrador devrait être l'une des provinces les plus performantes du Canada en 2025. Même si la croissance du PIB réel pourrait être inférieure au taux de 4,4 % prévu dans le budget provincial, elle devrait néanmoins être la meilleure au pays, malgré la faiblesse des prix du pétrole. Au cours des sept premiers mois de l'année, la production pétrolière a été en hausse d'environ 14 % par rapport à 2024, en partie grâce au redémarrage de la plateforme Terra Nova. Un investissement non récurrent dans un projet pétrolier en mer au deuxième trimestre contribue également de façon importante à la croissance de cette année. La réouverture prévue du champ pétrolifère White Rose donnera un élan additionnel à la province. Les perspectives à long terme de Terre-Neuve-et-Labrador demeurent étroitement liées au calendrier des grands projets de dépenses en immobilisations. Les investissements continus dans les

plateformes pétrolières, les projets miniers et les projets d'énergie éolienne soutiennent la croissance à moyen terme, de même que la hausse des dépenses du gouvernement pour les hôpitaux et les infrastructures.

Malgré la faiblesse des prix du pétrole, la province est relativement à l'abri des tensions commerciales mondiales grâce aux droits de douane américains réduits sur les exportations d'énergie, à un taux élevé de conformité à l'ACEUM et à un portefeuille commercial diversifié. Seule la moitié des exportations de Terre-Neuve-et-Labrador est destinée aux États-Unis, et 40 % à l'Europe. Les importantes exportations de minerai de fer et de nickel sont confrontées à des difficultés sur le plan des prix en 2025, lesquelles pourraient freiner leur contribution à la croissance. Toutefois, la hausse des volumes de production devrait soutenir le rendement global des exportations.

L'entente énergétique en cours de négociation entre le Québec et Terre-Neuve-et-Labrador pourrait renforcer considérablement les perspectives financières à long terme de la province. Les grands projets, comme le barrage hydroélectrique de Gull Island, devraient générer plus de 33 G\$ en activités de construction et soutenir des milliers d'emplois au cours des prochaines décennies, ce qui stimulera considérablement l'investissement non résidentiel et la croissance économique régionale.

Tableau 1
Canada : principaux indicateurs économiques par province

Variation en %	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Croissance du PIB réel – Canada	6,0	4,2	1,5	1,6	1,2	1,5
Terre-Neuve-et-Labrador	1,0	-1,9	-2,6	2,1	2,0	1,8
Île-du-Prince-Édouard	7,8	4,4	2,2	2,1	1,7	1,8
Nouvelle-Écosse	6,4	3,5	2,0	2,0	1,4	1,5
Nouveau-Brunswick	5,3	2,0	1,6	1,7	1,2	1,4
Québec	7,3	3,4	0,6	1,3	0,8	1,3
Ontario	6,1	4,1	1,7	1,4	1,1	1,4
Manitoba	1,4	4,2	1,7	1,4	1,1	1,3
Saskatchewan	-2,6	7,2	2,3	2,4	1,5	1,9
Alberta	5,2	6,0	2,3	2,2	1,7	1,8
Colombie-Britannique	7,7	4,0	2,4	1,2	1,4	1,5
Croissance du PIB nominal – Canada	14,2	12,4	2,9	4,7	3,5	3,1
Terre-Neuve-et-Labrador	20,2	6,5	-5,5	4,9	3,2	2,5
Île-du-Prince-Édouard	14,8	10,4	4,9	5,0	4,2	4,0
Nouvelle-Écosse	11,3	7,4	8,0	4,5	3,7	3,4
Nouveau-Brunswick	10,5	10,4	3,2	4,4	3,7	3,3
Québec	12,4	8,7	5,0	5,4	3,9	3,6
Ontario	11,0	9,4	5,4	4,6	3,6	3,3
Manitoba	8,7	10,8	4,5	3,9	3,5	3,0
Saskatchewan	13,6	30,4	-4,8	5,5	3,0	2,9
Alberta	26,1	24,4	-4,3	5,1	2,4	2,0
Colombie-Britannique	16,1	10,8	3,6	3,5	3,8	3,2
Taux d'inflation global – Canada	3,4	6,8	3,9	2,4	2,0	1,7
Terre-Neuve-et-Labrador	3,7	6,4	3,3	1,8	1,1	1,5
Île-du-Prince-Édouard	5,1	8,9	2,9	1,9	1,4	1,4
Nouvelle-Écosse	4,1	7,5	4,0	2,3	1,8	1,6
Nouveau-Brunswick	3,8	7,3	3,5	2,2	1,2	1,5
Québec	3,8	6,7	4,5	2,3	2,2	1,9
Ontario	3,5	6,8	3,8	2,4	1,9	1,8
Manitoba	3,2	7,9	3,6	1,0	2,6	1,7
Saskatchewan	2,6	6,6	3,9	1,4	2,3	1,8
Alberta	3,2	6,5	3,3	2,9	2,1	1,7
Colombie-Britannique	2,8	6,9	4,0	2,6	2,1	1,6
Croissance de l'emploi – Canada	5,0	4,1	3,0	1,9	1,3	0,7
Terre-Neuve-et-Labrador	3,9	4,0	1,7	2,7	-0,3	0,1
Île-du-Prince-Édouard	5,0	5,0	6,2	3,6	0,7	0,6
Nouvelle-Écosse	6,4	3,5	2,7	3,1	0,7	1,0
Nouveau-Brunswick	3,8	2,9	3,4	2,8	1,2	1,0
Québec	4,3	3,1	2,9	0,9	1,7	0,9
Ontario	5,1	4,8	3,1	1,7	0,8	0,4
Manitoba	4,4	3,6	2,7	2,6	1,6	0,9
Saskatchewan	2,4	3,5	1,6	2,6	2,3	0,9
Alberta	5,1	4,9	3,7	2,9	2,5	1,1
Colombie-Britannique	6,2	3,4	2,6	2,4	1,2	0,4
Taux de chômage – Canada	7,5	5,3	5,4	6,4	6,9	6,8
Terre-Neuve-et-Labrador	13,0	11,1	9,8	10,0	10,6	11,8
Île-du-Prince-Édouard	10,0	7,7	7,3	7,8	8,4	9,8
Nouvelle-Écosse	8,6	6,6	6,4	6,5	7,1	7,7
Nouveau-Brunswick	9,2	7,2	6,6	7,1	7,5	7,9
Québec	6,1	4,3	4,4	5,4	5,8	5,3
Ontario	8,1	5,6	5,6	7,0	7,7	7,6
Manitoba	6,4	4,5	4,9	5,5	5,9	5,8
Saskatchewan	6,5	4,6	4,7	5,5	5,3	5,6
Alberta	8,5	5,8	5,9	7,1	7,4	7,5
Colombie-Britannique	6,5	4,6	5,2	5,6	6,0	5,7

p : prévisions

Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques