

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Perspectives provinciales de Desjardins : Un premier portrait depuis le début des baisses de taux

Par Marc Desormeaux, économiste principal, et Hélène Begin, économiste principale

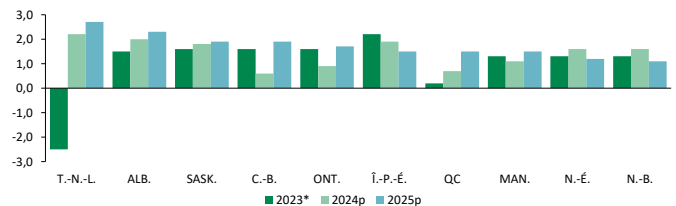
Faits saillants

- ▶ Même si nos attentes à l'égard de baisses additionnelles de taux d'intérêt sous-tendent nos prévisions de croissance économique plus forte en 2025, nous ne sommes encore qu'au début de la reprise. Nous continuons de penser que l'expansion dans la plupart des provinces ralentira au cours des prochains trimestres. Un véritable rebond ne se concrétisera qu'à l'approche de 2025, lorsque davantage de baisses de taux auront été annoncées.
- ▶ On s'attend toujours à ce que les provinces sensibles aux taux d'intérêt, comme l'Ontario et la Colombie-Britannique, soient les plus durement touchées d'ici la fin de 2024. Mais elles devraient ensuite connaître un bon rebond en 2025.
- ▶ À l'inverse, les provinces productrices de pétrole continueront de profiter d'une hausse de la production de matières premières et du taux d'endettement relativement faible de leurs ménages (graphique 1).
- ▶ Les plus récentes projections démographiques de Statistique Canada renforcent notre point de vue de longue date selon lequel la réduction du nombre de résidents non permanents (RNP) prévue par le gouvernement fédéral pèsera sur la croissance économique de toutes les provinces. On peut s'attendre à ce que les effets les plus importants soient ressentis en Ontario et en Colombie-Britannique, où la croissance de la population est fortement liée aux RNP.

Graphique 1
Les provinces productrices de pétrole devraient figurer en tête de peloton

Prévisions de croissance du PIB réel par province*

Variation annuelle en %



* Conforme aux Perspectives économiques et financières de juin 2024 de Desjardins. La prochaine mise à jour pour le Québec sera publiée le 22 août 2024. ** D'après les estimations préliminaires du PIB par industrie aux prix de base. p : prévisions
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

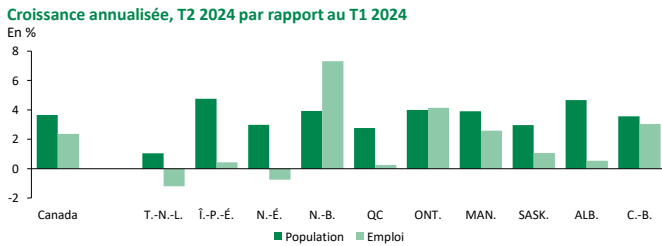
Aperçu des prévisions

Les baisses de taux annoncées en juin et en juillet ont été accueillies avec un soupir de soulagement dans toutes les provinces du pays. Même si le Canada est parvenu jusqu'à maintenant à éviter la récession, il ne fait aucun doute que les ménages et les entreprises vivent des moments difficiles. Nous avons souvent indiqué que bon nombre d'indicateurs économiques clés, comme le PIB, les ventes au détail et l'emploi, ont progressé, mais pas assez pour suivre le rythme

de la croissance de la population – le plus élevé des dernières décennies. En ce qui concerne la création d'emplois, cette tendance s'est poursuivie au deuxième trimestre de 2024 (graphique 2 à la page 2).

Même si nos attentes à l'égard de [baisses additionnelles de taux d'intérêt](#) sous-tendent nos prévisions de croissance économique plus forte en 2025, nous ne sommes encore qu'au début de la reprise. Dans plusieurs cas, les principales données économiques publiées récemment sont pour juin, mois au cours duquel la

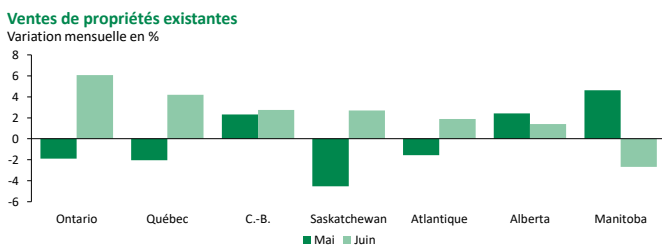
Graphique 2
L'emploi a continué de croître moins rapidement que la population au T2



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

première baisse de taux a eu lieu. Même si nous avons observé une hausse généralisée des ventes de propriétés au cours de ce mois (graphique 3), une certaine volatilité pourrait persister au cours des prochains mois, à mesure que les ventes, les inscriptions et les prix s'ajusteront aux baisses de taux. Par ailleurs, le marché immobilier est habituellement le premier à réagir à l'évolution de la politique monétaire, alors que les effets de celle-ci prennent plus de temps à se répercuter sur l'ensemble de l'économie. Ainsi, nous continuons de penser que l'expansion de la plupart des provinces ralentira au cours des prochains trimestres. Un véritable rebond ne se concrétisera qu'à l'approche de 2025, lorsque davantage de baisses de taux auront été annoncées.

Graphique 3
Les ventes de propriétés ont progressé de manière généralisée au cours du mois de la première baisse de taux

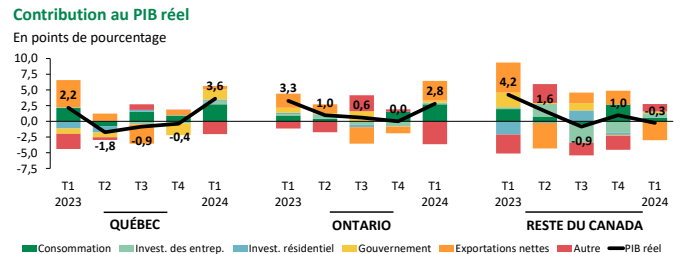


Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

Avec le recul persistant de la croissance du PIB par habitant et la matérialisation des deux baisses de taux, comme anticipé, nos prévisions économiques provinciales n'ont pas beaucoup changé depuis notre dernier rapport. On s'attend toujours à ce que les provinces sensibles aux taux d'intérêt, comme l'Ontario et la Colombie-Britannique, soient les plus durement touchées d'ici la fin de 2024, puis qu'elles commencent à rebondir en 2025. Les provinces productrices de pétrole continueront quant à elles de profiter de l'augmentation de la production de matières premières et du taux d'endettement relativement faible de leurs ménages (graphique 1). Cela dit, les données préliminaires indiquent qu'un ralentissement de la production de pétrole en

Alberta et de bois d'œuvre en Colombie-Britannique a pesé sur le commerce international au premier trimestre. Au Québec, la fin des grèves dans le secteur public a été suivie, comme on s'y attendait, d'une augmentation importante des dépenses gouvernementales au premier trimestre (graphique 4). Ce bon départ augmente le taux de croissance attendu pour la province cette année.

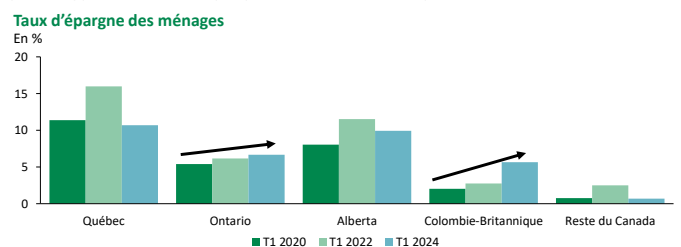
Graphique 4
Le secteur public a contribué à un fort rebond au Québec au début de 2024



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

Même si les coûts d'emprunt seront moins élevés l'an prochain qu'ils ne le sont actuellement, de nombreux titulaires de prêts hypothécaires contractés en 2020 et en 2021 continueront de [renouveler ceux-ci à des taux beaucoup plus élevés](#). Encore une fois, nous pensons que l'Ontario et la Colombie-Britannique connaîtront les ralentissements économiques les plus marqués, les ménages y étant plus endettés et l'abordabilité du logement plus limitée. Par ailleurs, la croissance de l'épargne des ménages dans ces deux provinces depuis que les taux ont commencé à grimper (graphique 5) laisse présager que les consommateurs ont déjà réduit leurs dépenses beaucoup plus qu'ailleurs en prévision de futurs chocs de taux.

Graphique 5
La hausse de l'épargne en Ontario et en C.-B. suggère que les détenteurs de prêts hypothécaires se préparent à un choc de paiement au renouvellement



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

[Les dernières projections démographiques de Statistique Canada](#) renforcent notre point de vue de longue date selon lequel la réduction du nombre RNP prévue par le gouvernement fédéral pèsera sur la croissance économique de toutes les provinces. [Nos récents travaux](#) ont montré que cela pourrait avoir une incidence négative sur l'économie et le solde budgétaire de toutes les provinces au cours de l'exercice 2024-2025. Cette année, les effets les plus importants seront probablement ressentis en Ontario et en Colombie-Britannique, où la croissance de la population est fortement liée aux RNP. Toutefois, les projections mises à jour laissent présager que ces effets pourraient se prolonger bien au-delà de cette année (graphique 6).

depuis le début de l'année, la province a mieux fait que la plupart de ses pairs au chapitre de la création d'emplois, des heures travaillées, des salaires, des ventes au détail et du commerce international.

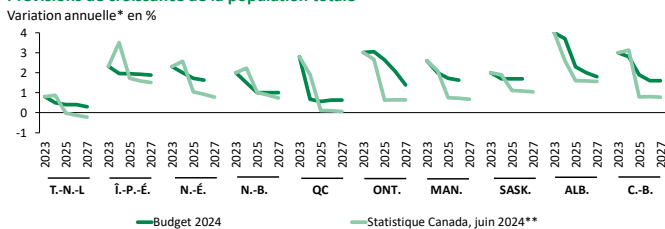
Selon nous, la croissance démographique est le facteur le plus incertain pour l'économie de la **Nouvelle-Écosse**. Les arrivées en provenance d'autres provinces induites par le télétravail à l'ère de la pandémie se sont estompées : la province a connu une baisse marquée de sa migration interprovinciale nette au cours de la dernière année et demie. Si cette tendance se poursuit, elle pourrait amplifier les effets baissiers de la réduction des admissions de RNP sur la croissance de la population. La Nouvelle-Écosse demeure malgré tout la plaque tournante des services à rémunération élevée sur la côte est – un secteur qui a continué de favoriser une création d'emplois supérieure à la moyenne en 2024 –, et son économie est la plus diversifiée de la région. Elle devrait donc à l'avenir demeurer attrayante pour les nouveaux arrivants. L'important secteur manufacturier, basé sur la production de pneus, les produits du papier et l'emballage alimentaire, a également contribué à l'élan des ventes et des exportations au début de 2024.

Malgré plusieurs indicateurs économiques mitigés en début d'année, le **Nouveau-Brunswick** compte toujours sur les avantages que nous lui avons précédemment attribués. Ses ménages sont les moins endettés au Canada, et les secteurs axés sur l'habitation ne représentent qu'une faible part de son PIB. Le logement y est aussi plutôt abordable. La province est donc moins exposée que la plupart de ses pairs aux effets persistants des hausses de taux d'intérêt passées. [Les finances publiques relativement saines](#) offrent aussi une flexibilité et une marge de manœuvre pour soutenir l'économie si cela s'avère nécessaire. De plus, les prévisions indiquent que les prix du pétrole brut resteront élevés au cours des deux prochaines années, ce qui est une bonne nouvelle pour les exportations provinciales. La hausse de la construction domiciliaire que nous attendons aux États-Unis en 2025 est également de bon augure. Sur une note moins optimiste, le budget 2024 du Nouveau-Brunswick ne prévoit qu'une progression modeste de l'investissement du secteur privé ces deux prochaines années. Il existe cependant un certain potentiel haussier associé aux projets de transition climatique et énergétique de la province.

Après avoir connu quelques mois de soubresauts attribuables aux grèves dans les secteurs de l'éducation et de la santé, l'économie du **Québec** montre des signes de reprise. Le [PIB réel](#) rebondit comme prévu, et a progressé à un rythme annualisé de 3,6 % au premier trimestre de 2024. Dans ce contexte, nous croyons que nos prévisions pour le Québec s'écarteront de la tendance nationale, car nous prévoyons une croissance modérée du PIB au cours des prochains trimestres. Les dépenses de consommation ont rebondi au premier trimestre de 2024 et le taux d'épargne se maintient au-dessus de 10 % grâce à la forte augmentation du revenu personnel disponible. Cette hausse est alimentée par

Graphique 6

Les nouvelles projections de Statistique Canada révèlent une croissance démographique beaucoup plus faible que ce que les provinces prévoyaient
Prévisions de croissance de la population totale



* 2023 correspond à l'exercice 2022-2023, et ainsi de suite. ** D'après le scénario M1. Statistique Canada, documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques

Sommaire des prévisions provinciales

Terre-Neuve-et-Labrador continue de profiter de perspectives économiques parmi les meilleures de toutes les provinces. En ce qui concerne la production pétrolière, le champ extracôtier Terra Nova continue d'accélérer le rythme de ses activités après avoir été fermé de 2020 à 2023. Des travaux de maintenance sont en cours sur le plus petit champ de White Rose, mais une augmentation de la capacité prévue plus tard en 2024 pourrait soutenir des gains plus importants l'an prochain et par la suite. [Les révisions à la hausse des prévisions des prix du pétrole brut, des métaux de base et des métaux précieux](#) augurent également bien pour la rentabilité de l'industrie dans la province. Et Terre-Neuve-et-Labrador figure parmi les économies provinciales les moins axées sur le logement au Canada. Son principal défi est lié à sa population, la plus âgée au pays et dont les besoins en matière de soins de santé se heurtent à des [plans ambitieux de réduction des dépenses](#).

L'Île-du-Prince-Édouard demeure aussi en assez bonne posture. Les facteurs qui devraient soutenir la croissance cette année et les suivantes comprennent une bonification des plans de dépenses en infrastructures ainsi que des gains démographiques moins exposés au risque baissier qu'ailleurs au Canada. La construction résidentielle a d'ailleurs bondi au début de 2024, probablement en réponse à ces effets. De même,

la croissance des salaires, ce qui s'explique par la persistance de l'inflation, la négociation de conventions collectives et la volonté des entreprises de retenir leurs employés. [L'important soutien accordé par le gouvernement](#) donne également un répit fiscal aux ménages québécois au moment où les taux d'intérêt baisseront par suite des deux réductions du taux directeur cet été. De plus, la reprise du [marché immobilier](#) est une excellente nouvelle. La croissance démographique inférieure à la moyenne dans la province a probablement freiné la progression importante des dernières années, mais les [prévisions prudentes du gouvernement à l'égard d'un gain démographique](#) laissent entrevoir un risque baissier relativement faible vu la réduction prévue du nombre de résidents non permanents par Ottawa.

L'économie de l'**Ontario** a surpassé le rythme de l'expansion nationale au premier trimestre, mais nous doutons que cette tendance se poursuive au cours de ceux à venir. Les ménages de la province figurent parmi les plus endettés au Canada, ce qui risque de les exposer davantage aux effets décalés des hausses de taux d'intérêt de 2022 et 2023 et à la vague de renouvellements hypothécaires attendue en 2025 et 2026. Malgré la résilience des dernières années, la construction domiciliaire en Ontario sera particulièrement touchée par [plusieurs facteurs négatifs](#), et ce secteur joue un rôle majeur dans l'économie ontarienne. Wards Automotive prévoit une baisse de plus de 10 % de la production automobile cette année, ce qui pourrait exacerber la faiblesse des exportations induite par le ralentissement de l'économie américaine. Sans oublier que la croissance récente de la population ontarienne a été fortement tributaire des RNP, ce qui l'expose à un risque important dans le contexte de la réduction prévue des migrants temporaires par Ottawa en 2025 et dans les années suivantes.

La plupart des principaux indicateurs économiques n'ont pas connu un début d'année particulièrement fort au **Manitoba**, mais nous continuons de prévoir que la province enregistrera une croissance relativement stable et supérieure à la moyenne. Sa vaste base industrielle, qui inclut des mines, des services financiers et divers secteurs manufacturiers, est un avantage indéniable, qui fait qu'elle n'est pas exposée outre mesure aux fluctuations de l'un ou l'autre de ces secteurs. Malgré des chiffres d'ensemencement décevants en début d'année dans l'important secteur agricole, la vigueur des livraisons de produits pharmaceutiques, de la transformation alimentaire et de l'extraction pétrolière et gazière a permis de compenser cette faiblesse. De plus, le marché de l'habitation du Manitoba est relativement abordable et ne joue pas un rôle démesuré dans la croissance économique.

Nos prévisions pour la **Saskatchewan** demeurent parmi les meilleures de toutes les provinces. Les travaux en cours pour la phase 1 (d'une valeur de plusieurs milliards de dollars) de la mine de potasse Jansen, le plus important projet de l'histoire de la province, devraient en effet continuer de compenser les effets néfastes des taux d'intérêt élevés au cours des prochains

trimestres. De plus, un marché du travail particulièrement serré rend moins probables des pertes d'emplois dans les prochains mois, et l'augmentation de la production d'uranium devrait s'accompagner de gains soutenus dans la production de pétrole. Les données finales pour l'exercice financier se terminant le 31 mars 2024 indiquent une performance meilleure qu'attendu dans le budget 2024.

Nous continuons aussi de penser que l'**Alberta** est l'une des provinces ayant les meilleures perspectives de croissance à court terme. Malgré un certain ralentissement dernièrement, la production de pétrole est en hausse et devrait continuer de croître. Le fait que le pipeline Trans Mountain (TMX) soit maintenant en service fournit également la capacité d'exportation nécessaire au secteur, ce qui devrait soutenir le prix du pétrole de la province. La croissance de la population albertaine demeure la plus forte de toutes les provinces au Canada, ce qui stimule le marché immobilier. [L'abordabilité des propriétés demeure cependant beaucoup plus élevée en Alberta](#) que dans les trois autres grandes provinces. La réduction des admissions de RNP présente un risque baissier à cet égard, comme partout ailleurs au pays, mais l'Alberta y est relativement peu exposée. Même si les exportations agricoles vers la Chine étaient en baisse au début de 2024, le secteur manufacturier provincial, qui est fortement axé sur l'exportation, se trouve dans une position enviable, avec des prix du pétrole robustes et un dollar canadien concurrentiel.

À l'inverse, nous estimons encore que les perspectives de la **Colombie-Britannique** sont relativement modestes. La province demeure celle où l'endettement des ménages est le plus élevé, et celle dont l'économie est la plus dépendante des secteurs liés au logement. Sa sous-performance en matière de ventes au détail et d'emploi s'est d'ailleurs poursuivie. Les investissements non résidentiels des entreprises ont aussi diminué au premier trimestre par rapport à la même période l'an dernier, possiblement en raison du ralentissement des activités liées au terminal d'exportation de gaz naturel de LNG Canada. Depuis nos dernières prévisions, certaines entreprises forestières ont réduit leur production de bois d'œuvre en raison de prix plus faibles que prévu, de stocks peu élevés et d'interruptions des livraisons liées aux conditions météorologiques. Cela semble avoir contribué à tempérer les expéditions au Port de Vancouver au printemps et au début de l'été. Cependant, l'augmentation des dépenses gouvernementales annoncée dans le budget 2024 devrait soutenir la croissance économique. Malgré tout, la Colombie-Britannique devrait maintenir l'un des niveaux de dette publique les plus bas au Canada.

TABLEAU SOMMAIRE DES PRÉVISIONS

TABLEAU 1

Canada : principaux indicateurs économiques par province*

	2020	2021	2022	2023**	2024p	2025p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)						
Croissance du PIB réel – Canada	-5,0	5,3	3,8	1,2	1,0	1,8
Terre-Neuve-et-Labrador	-4,8	1,0	-1,7	-2,5	2,2	2,7
Île-du-Prince-Édouard	-3,0	8,4	2,9	2,2	1,9	1,5
Nouvelle-Écosse	-4,5	5,9	2,9	1,3	1,6	1,2
Nouveau-Brunswick	-3,6	5,3	1,1	1,3	1,6	1,1
Québec	-4,7	6,7	2,5	0,0	0,7	1,5
Ontario	-4,5	5,4	3,9	1,2	0,9	1,7
Manitoba	-4,1	1,3	3,3	1,3	1,1	1,5
Saskatchewan	-4,3	-0,7	6,0	1,6	1,8	1,9
Alberta	-7,8	4,6	5,0	1,5	2,0	2,3
Colombie-Britannique	-3,1	7,1	3,8	1,6	0,6	1,9
Croissance du PIB nominal – Canada	-4,0	13,4	11,8	2,8	3,4	3,1
Terre-Neuve-et-Labrador	-10,2	18,5	6,8	-4,9	5,3	2,9
Île-du-Prince-Édouard	0,3	14,9	9,3	3,2	3,5	3,5
Nouvelle-Écosse	-1,4	10,0	7,1	2,1	3,4	3,2
Nouveau-Brunswick	-1,8	10,9	7,4	1,9	3,4	3,1
Québec	-1,8	11,6	8,4	3,7	3,6	3,4
Ontario	-2,1	9,8	9,2	4,4	2,6	3,7
Manitoba	-2,2	9,2	8,6	2,1	3,0	2,6
Saskatchewan	-8,0	13,9	29,2	-0,5	4,8	1,4
Alberta	-14,4	24,9	22,0	-0,6	5,4	1,8
Colombie-Britannique	-0,5	15,8	11,0	2,6	2,7	3,4
Taux d'inflation global – Canada	0,7	3,4	6,8	3,9	2,5	2,1
Terre-Neuve-et-Labrador	0,2	3,7	6,4	3,3	2,3	2,2
Île-du-Prince-Édouard	0,0	5,1	8,9	2,9	2,1	1,7
Nouvelle-Écosse	0,3	4,1	7,5	4,0	2,8	2,4
Nouveau-Brunswick	0,2	3,8	7,3	3,5	2,2	2,0
Québec	0,8	3,8	6,7	4,5	2,7	2,3
Ontario	0,6	3,5	6,8	3,8	2,5	2,0
Manitoba	0,5	3,2	7,9	3,6	0,8	2,1
Saskatchewan	0,6	2,6	6,6	3,9	1,4	2,1
Alberta	1,1	3,2	6,5	3,3	3,2	2,4
Colombie-Britannique	0,8	2,8	6,9	4,0	2,5	2,1
Croissance de l'emploi – Canada	-5,6	5,0	4,0	2,4	1,6	1,6
Terre-Neuve-et-Labrador	-6,4	3,6	4,3	1,7	3,2	1,6
Île-du-Prince-Édouard	-3,5	4,2	5,3	5,7	3,5	1,3
Nouvelle-Écosse	-4,6	5,6	3,6	2,7	3,4	1,2
Nouveau-Brunswick	-3,0	3,2	2,7	3,4	2,9	1,2
Québec	-5,4	4,3	3,0	2,4	0,9	2,1
Ontario	-5,4	5,2	4,6	2,4	1,2	1,2
Manitoba	-4,3	3,7	3,2	2,5	2,2	1,7
Saskatchewan	-5,0	2,6	3,5	1,8	1,6	1,9
Alberta	-7,0	5,5	5,2	3,6	2,6	2,0
Colombie-Britannique	-6,2	6,2	3,1	1,6	2,4	1,4
Taux de chômage – Canada	9,7	7,5	5,3	5,4	6,3	6,4
Terre-Neuve-et-Labrador	14,5	13,1	11,2	9,9	9,7	9,0
Île-du-Prince-Édouard	10,7	9,9	7,5	7,4	7,4	7,5
Nouvelle-Écosse	9,9	8,6	6,6	6,4	6,4	6,6
Nouveau-Brunswick	10,3	9,1	7,2	6,6	7,5	7,6
Québec	8,9	6,1	4,3	4,4	5,3	5,8
Ontario	9,8	8,1	5,6	5,7	6,8	7,1
Manitoba	8,2	6,4	4,5	4,8	5,1	4,9
Saskatchewan	8,3	6,5	4,7	4,8	5,6	5,5
Alberta	11,4	8,5	5,8	5,9	7,1	6,8
Colombie-Britannique	9,1	6,5	4,6	5,2	5,5	5,5

p : prévisions

 * Conforme aux *Perspectives économiques et financières* de juin 2024 de Desjardins. La prochaine mise à jour pour le Québec sera publiée le 22 août 2024.

** D'après les estimations préliminaires du PIB par industrie aux prix de base, sauf pour le Québec et l'Ontario.

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