

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les provinces canadiennes sentiront les effets de la lutte à l'inflation; certaines d'entre elles plongeront en récession

Par Marc Desormeaux, économiste principal, Hélène Bégin, économiste principale

Dans ce tout premier numéro de Perspectives provinciales des Études économiques de Desjardins, nous présentons une analyse détaillée de l'économie et des finances des provinces canadiennes à la suite du document *Prévisions économiques et financières* de septembre 2022. Nous l'avons [récemment prévu](#) pour le pays; c'est maintenant au tour des provinces – aucune ne sera à l'abri des effets de la hausse vertigineuse des taux d'intérêt, de l'inflation élevée, de la correction rapide du marché de l'habitation et d'une détérioration de l'expansion mondiale au cours des deux prochaines années. L'Ontario, la Colombie Britannique et les provinces maritimes sont les plus vulnérables à la chute du marché immobilier, comme le révèlent nos prévisions. En revanche, les provinces productrices de matières premières – moins touchées par le recul du marché de l'habitation – devraient recevoir un coup de pouce des revenus et de la valeur nominale des exportations (même lors de la modération des prix du pétrole à l'approche de 2024). D'ailleurs, elles devraient être bonnes premières sur le plan de la croissance provinciale en 2023. Les grands projets, surtout en Colombie-Britannique et en Saskatchewan, ainsi que le rebond de la production pétrolière et automobile offrent de bien modestes gains pour contrecarrer la faiblesse de l'économie. Un marché du travail sous pression est une protection contre les pertes d'emplois généralisées à l'aube d'une récession canadienne. Après la manne de revenus, la politique budgétaire de bon nombre de provinces aura probablement un effet de relance après les mises à jour budgétaires de mi-année. Par contre, ces mesures viendront certainement annuler les efforts à contenir les prix; d'ailleurs, nous n'avons pas encore mesuré toute l'ampleur de l'incidence de l'inflation sur les finances publiques.

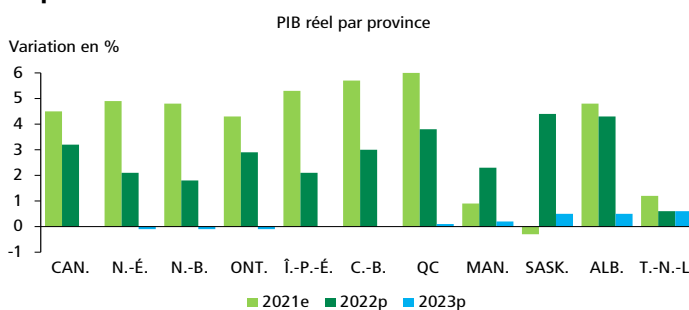
GRANDES TENDANCES PROVINCIALES

Vastes répercussions de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt

La plupart des provinces canadiennes devraient subir un ralentissement au cours des deux prochaines années. Aucune province ne sera donc à l'abri de l'effet modérateur des taux d'intérêt, de l'inflation galopante, de la correction rapide du marché de l'habitation et de la détérioration de l'expansion mondiale (graphique 1).

GRAPHIQUE 1

Dans un contexte de faible croissance, les régions productrices de pétrole s'en sortent mieux



e : estimations; p : prévisions

Sources : Statistique Canada, Institut de la Statistique du Québec, Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

En période de forte inflation, il n'y a généralement pas de grands écarts de croissance des prix d'une province à l'autre. D'ailleurs, les données publiées à ce jour démontrent que 2023 ne fera pas exception.

Correction du marché de l'habitation

Selon les données historiques, la correction actuelle du marché de l'habitation devrait se dérouler en trois phases. La première est marquée par une chute des ventes et du prix des propriétés. La deuxième bouleverse la construction et est accompagnée d'une baisse des dépenses consacrées à la rénovation. À la troisième, la correction se répand aux autres secteurs, surtout aux services financiers.

L'incidence de cette correction est variable, selon le degré de sensibilité des provinces à l'une ou l'autre de ces phases. L'Ontario, la Colombie-Britannique et la Nouvelle-Écosse sont nettement plus vulnérables au repli du marché de l'habitation. À ce stade-ci, nous prévoyons une chute importante du prix des propriétés dans d'autres provinces maritimes, puisque le retour au bureau réduira la migration interprovinciale.

Les prix des matières premières diminuent, mais restent élevés

Les régions productrices de matières premières – surtout l'Alberta et la Saskatchewan – sont prêtes à affronter les taux plus élevés et la diminution de l'activité immobilière. Les prix élevés du pétrole brut ont contribué à l'inflation, mais ils ont aussi favorisé une hausse des revenus et de la valeur nominale des exportations. De plus, les prix de la plupart des matières premières ont considérablement baissé depuis leur propulsion (au début de 2022) par la guerre en Ukraine. Nous nous attendons à ce qu'ils demeurent élevés jusqu'en 2023 par rapport à leurs niveaux pré-pandémiques.

En fait, au cours des deux prochaines années, ces prix devraient stimuler la rentabilité, les revenus et parfois l'investissement ainsi que la production. De nombreux analystes n'ont pu s'empêcher de voir la possibilité de remplacer les matières premières russes par celles du Canada. On y gagnerait certainement à long terme. Par contre, ces nouvelles relations commerciales nécessiteraient de longues négociations diplomatiques et un investissement massif en production et en transport.

Une politique budgétaire à la fois plus stimulante et inflationniste

Les provinces ont généré des revenus exceptionnels grâce à une inflation galopante et à une reprise économique meilleure que prévu. Plusieurs d'entre elles signaleront probablement d'autres améliorations financières dans leurs mises à jour budgétaires publiées cet automne.

De nombreux gouvernements ont déjà succombé aux pressions politiques propres aux périodes inflationnistes, soit en offrant des mesures d'atténuation de la hausse du coût de la vie (allègements fiscaux, levée de frais et transferts aux ménages). D'autres vont certainement suivre ou bonifier leurs annonces dans leur prochain plan financier, avec une forte inflation persistante et une plus grande marge de manœuvre budgétaire.

Outre le fait de stimuler la demande des ménages et d'exacerber les pressions sur les prix, nous commençons à peine à voir l'incidence de cette inflation sur les dépenses. Les coffres étant probablement plus garnis qu'au dépôt des budgets, les politiques devront donc être suffisamment restreintes et ciblées pour modérer la tempête économique imminente, sans perdre de vue la stabilité budgétaire à long terme.

Croissance démographique

Les flux migratoires internationaux et interprovinciaux ont changé depuis le début de la pandémie. Importante source d'effectifs et de gains économiques dans bon nombre de provinces, l'immigration internationale a considérablement baissé. Le télétravail et l'inaccessibilité du marché de l'habitation dans les grands centres de l'Ontario ont contribué à une forte migration interprovinciale nette de cette province.

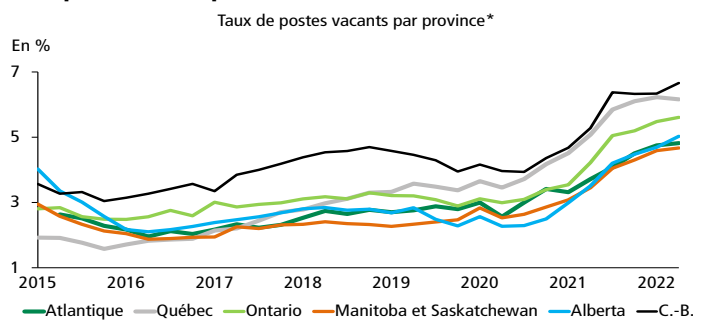
Cette tendance devrait toutefois se renverser; le retour au bureau des travailleurs des régions périphériques est peu pratique et la levée des restrictions intensifiera l'arrivée d'immigrants internationaux. Or, certaines tendances migratoires actuelles devraient dévier des tendances historiques. La migration d'est en ouest, propre aux booms de matières premières, n'apparaît pas encore dans les données, bien que l'Ouest canadien ait accueilli des Ontariens. Le vieillissement rapide de la population canadienne nuit à la croissance économique, détermine les lieux de résidence et de travail et fait pression sur le coût des systèmes de santé encore hypothéqués par la COVID-19.

Resserrement du marché du travail

Au moment d'écrire ces lignes, le taux de chômage de presque toutes les provinces consommatrices de pétrole est à un creux de plusieurs décennies, les provinces productrices de pétrole ne sont pas très loin derrière. Partout, le taux de postes vacants est à des niveaux records (graphique 2) et les salaires sont à la hausse. Tout s'explique par une reprise plus forte que prévu, d'un déséquilibre

GRAPHIQUE 2

Le resserrement du marché du travail devrait limiter les pertes d'emplois dans les provinces



* Corrigé des variations saisonnières.

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

pandémique persistant entre l'offre et la demande et une accélération des départs à la retraite des travailleurs plus âgés. Ces forces sont potentiellement inflationnistes et ont servi à justifier un durcissement monétaire radical. Par contre, elles pourraient adoucir le ralentissement du marché du travail alors qu'une récession canadienne est imminente. L'effet des licenciements sera moindre en pleine pénurie de main-d'œuvre. L'épargne accumulée durant la pandémie pourrait être bonifiée par des hausses salariales qui pourraient aussi permettre aux ménages d'affronter la hausse du coût de la vie.

Autres justifications des perspectives

Dans un pays aussi vaste et diversifié que le Canada, les événements spécifiques à une région peuvent avoir une incidence disproportionnée sur l'économie de cette région. Dans le cadre de nos perspectives actuelles, nous surveillons plusieurs facteurs.

- Dans certaines provinces, de grands projets générateurs de fortes dépenses en immobilisations contribuent à l'expansion prévue. Par contre, d'autres projets ont pris fin et ne stimuleront plus la croissance, bien que l'augmentation de la production et de la capacité d'exportation s'ajoute au PIB.
- L'amélioration des calendriers de production (pétrole, produits agricoles et automobiles, etc.) après les interruptions pandémiques sert aussi de rempart à la faiblesse de l'économie.
- Les risques géopolitiques sont encore présents, dont l'intensification potentielle des tensions entre la Chine et Taiwan, la volatilité liée à la guerre Russie-Ukraine, la montée du protectionnisme aux États-Unis et les retombées des conditions économiques de l'Europe et de la Chine sur les marchés financiers.
- Au moment d'écrire ces lignes, il est encore trop tôt pour mesurer l'effet de l'ouragan *Fiona* sur l'économie du Canada atlantique. L'étendue des dommages et la réduction de l'activité économique se préciseront au cours des prochains mois.

Les obligations des grandes provinces négociées en dessous des niveaux de l'Ontario

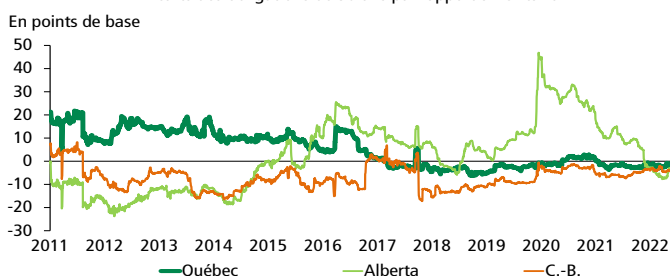
En termes relatifs, l'année fut celle des obligations négociées en dessous des niveaux de celles de l'Ontario. Durant la période de mars 2022 à aujourd'hui, la plus longue depuis au moins 10 ans (Bloomberg a commencé à comptabiliser ses données en 2011), les obligations des trois autres grandes provinces se sont négociées à des niveaux inférieurs à celles de l'Ontario (graphique 3). Comme d'habitude, les obligations à long terme de l'Alberta ont été négociées à des niveaux en dessous de celles de l'Ontario, depuis que l'invasion de l'Ukraine par la Russie a propulsé les prix du pétrole (l'écart s'est depuis creusé puisque les prix du pétrole ont baissé). Entretemps, la surperformance

budgétaire multiannuelle a resserré les écarts du Québec et de la Colombie-Britannique. Les taux du Nouveau-Brunswick étaient similaires à ceux de la Nouvelle-Écosse – une première en 10 ans – soutenus par une bonne situation budgétaire depuis le dépôt du premier budget de 2021 de la province et l'excellence des notations.

GRAPHIQUE 3

Les obligations du Québec, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique négociées sous les niveaux de l'Ontario pendant une partie de 2022

Écarts des obligations de 30 ans par rapport à l'Ontario



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Récession ou pas?

Dans un contexte de ralentissement économique imputable à l'immobilier, il est fort probable que l'Ontario subisse un ralentissement plus sévère. Le Québec pourrait aussi émettre des signes de récession malgré un bon départ depuis le début de 2022. Les provinces maritimes y sont aussi vulnérables, compte tenu du rôle important de l'immobilier et de la construction dans leur économie. De plus, la migration interprovinciale observée durant la pandémie est insoutenable. Les régions productrices de matières premières vont probablement éviter cette récession dans les deux prochaines années.

TERRE-NEUVE-ET-LABRADOR

L'expansion de Terre-Neuve-et-Labrador a longtemps été liée aux aléas de la production pétrolière et gazière et de grands projets. Les deux prochaines années ne feront pas exception. Mis en veilleuse depuis 2020, le projet pétrolier en mer Terra Nova (qui produisait 12 % de la production provinciale en 2019) devrait être relancé plus tard cette année, tout comme le projet d'expansion du projet d'exploitation pétrolière en mer West White Rose qui devrait reprendre en 2023. Par conséquent, il ne devrait pas y avoir de ralentissement important de la croissance économique l'année prochaine, malgré une hausse des taux d'intérêt et une expansion mondiale plus amortie.

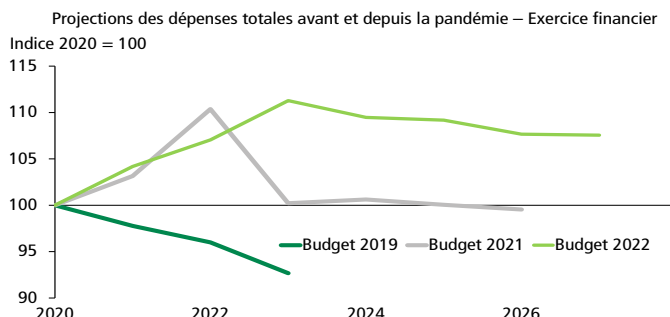
En plus de ce vent favorable à court terme, il existe un potentiel de hausse à long terme dans le secteur des ressources naturelles de Terre-Neuve-et-Labrador. Le projet pétrolier en haute mer Bay du Nord a obtenu les autorisations environnementales et est en attente de la décision d'investissement finale. Entretemps, l'expansion de 1,7 G\$ de la mine souterraine de nickel, de cuivre et de cobalt de Voisey's Bay se poursuit. Vale, son promoteur, a récemment signé un contrat avec Tesla pour lui fournir le nickel dont la société a besoin pour produire ses véhicules électriques.

Bien que l'économie de Terre-Neuve-et-Labrador soit très liée au pétrole et au gaz (plus qu'ailleurs au Canada), on ne s'attend pas que les nettes améliorations sur le plan de l'équilibre budgétaire seront aussi grandes que celles prévues en Alberta et en Saskatchewan. Les prix élevés du pétrole devraient donner un coup de pouce aux redevances qui sont versées à la province. Cependant, la production de pétrole de Terre-Neuve-et-Labrador, les investissements et l'emploi sont largement dominés par les grands projets en mer. Ils sont donc moins sensibles aux mouvements des prix comme pourraient l'être d'autres provinces productrices de pétrole.

Ainsi, nous croyons que le gouvernement gardera le cap sur le contrôle des dépenses (graphique 4) et la réduction de sa dette (la plus élevée des provinces en pourcentage de son PIB) dans les prochaines années, ce qui est une tâche ardue – la population de Terre-Neuve-et-Labrador est la plus âgée et pèse lourd sur les perspectives de croissance à long terme et le coût des soins de santé.

GRAPHIQUE 4

Terre-Neuve-et-Labrador a assoupli ses restrictions de dépenses, mais garde tout de même le cap



Sources : Finances Terre-Neuve-et-Labrador et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 1

Terre-Neuve-et-Labrador : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	3,3	-5,4	1,2	0,6	0,6
Taux d'inflation totale	1,0	0,2	3,7	6,4	2,9
Hausse de l'emploi	1,2	-5,9	3,0	3,5	1,0
Taux de chômage	12,3	14,1	12,9	11,1	11,9
Croissance des ventes de détail	0,0	1,8	11,0	5,7	2,5
Mises en chantier (milliers d'unités)	0,9	0,8	1,0	1,6	1,1

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD

Toute analyse des perspectives économiques de l'Île-du-Prince-Édouard doit tenir compte des tendances en immigration et il semble y avoir une embellie à ce niveau. Pendant les cinq années qui ont précédé la pandémie, les nouveaux arrivants contribuaient à la croissance démographique, loin devant les autres provinces. Ainsi, l'île a été propulsée au premier rang des gains réalisés sur le plan du taux d'effectif national. Jusqu'à maintenant cette année, le nombre de nouveaux arrivants dépasse les niveaux précédant la pandémie. Les nouvelles arrivées devraient apporter d'autres gains cette année et l'année prochaine, avec l'assouplissement des mesures imposées aux voyageurs et l'élimination des retards dans le traitement des demandes d'immigration.

Bien que l'immigration favorise la formation des ménages, nous estimons qu'une immigration interprovinciale nettement plus modeste fera baisser le prix des propriétés au cours des deux prochaines années. Le prix abordable des propriétés et le télétravail ont plus que jamais favorisé la venue de gens d'autres provinces pour atteindre un sommet record en 2020 et en 2021.

Cela étant dit, nous nous attendons à ce que l'Île-du-Prince-Édouard nous dévoile une meilleure situation financière dans sa mise à jour budgétaire déposée cet automne. En fait, l'inflation et une reprise économique plus que forte que prévu devraient avoir augmenté ses revenus. Si l'on se fie aux rapports des dernières années, la province pourrait à nouveau stimuler ses dépenses en infrastructures (graphique 5), en priorisant l'amélioration des établissements de soins de santé et d'enseignement.

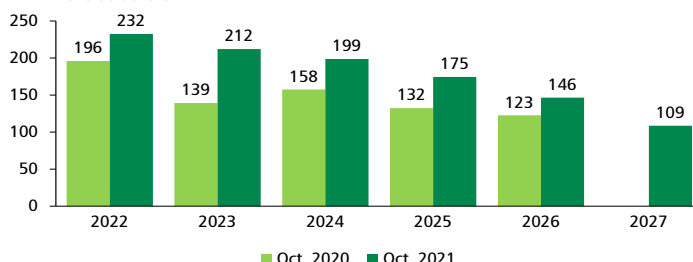
Sur la question du commerce extérieur, l'Île-du-Prince-Édouard est sensible aux effets d'un ralentissement de la croissance économique mondiale. En effet, ses secteurs pharmaceutique, aéronautique et de transformation des aliments – ayant des liens avec l'Europe, les États-Unis et l'Asie – devraient subir un revers bien que les exportations aient bien commencé l'année. Une sécheresse tardive dans la saison pourrait freiner la production de pommes de terre, bien que les conditions de récolte hâtives aient été meilleures.

GRAPHIQUE 5

L'Île-du-Prince-Édouard a stimulé ses dépenses en infrastructures en y injectant des revenus passés exceptionnels

Dépenses totales projetées dans le plan d'immobilisations – Exercice financier

En millions de dollars



Sources : Finances de l'Île-du-Prince-Édouard et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 2

Île-du-Prince-Édouard : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	4,7	-1,7	5,3	2,1	0,0
Taux d'inflation totale	1,2	0,0	5,1	8,8	3,9
Hausse de l'emploi	3,4	-3,2	3,7	7,4	0,9
Taux de chômage	8,6	10,6	9,4	7,3	8,3
Croissance des ventes de détail	3,9	1,1	19,0	8,6	2,5
Mises en chantier (milliers d'unités)	1,5	1,2	1,3	1,0	0,6

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

NOUVELLE-ÉCOSSE

La Nouvelle-Écosse est l'une des provinces ayant le plus profité de l'immigration interprovinciale et de son incidence sur le marché de l'habitation. La migration nette des autres provinces a atteint un sommet depuis au moins 1961 au deuxième trimestre de 2022. Nous sommes d'avis que ces tendances reviendront à la normale au cours des deux prochaines années, ce qui constitue une prévision relativement pessimiste pour la province.

Les achats de propriétés et la construction font bonne figure jusqu'à maintenant. Par contre, la province est très vulnérable à un repli de l'immobilier. En 2021, la construction résidentielle et l'immobilier de location et de location à bail constituaient plus de 20 % de la production provinciale, se plaçant au deuxième rang derrière la Colombie-Britannique (graphique 6). Les secteurs des services financiers et de l'assurance représentent aussi un pourcentage élevé du PIB, bien plus que la plupart des autres provinces.

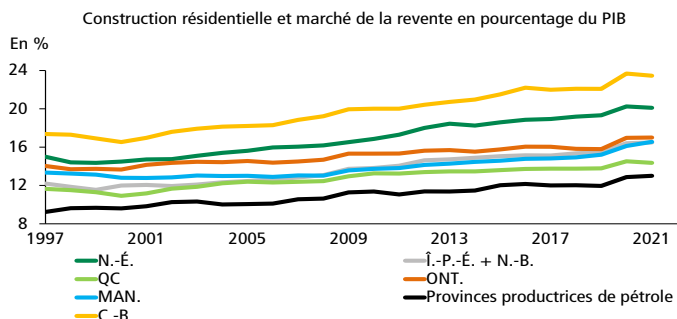
Les perspectives d'investissement non résidentiel sont de bon augure. L'augmentation des dépenses en infrastructures prévue dans le budget 2022 – consacrées aux établissements de soins de santé et aux autoroutes – devrait stimuler le secteur de la construction. Les contrats de chantiers navals du fédéral vont certainement favoriser les investissements et l'emploi dans le secteur manufacturier.

Tout comme à l'Île-du-Prince-Édouard, nous prévoyons qu'une économie mondiale faible fera pression sur les échanges commerciaux diversifiés géographiquement de la Nouvelle-Écosse. L'exportation des produits de la mer pourrait notamment subir les répercussions du ralentissement prévu en Europe, en Chine et au Japon.

Malgré les défis potentiels, la Nouvelle-Écosse restera une province où il fait bon vivre et travailler. Sur la côte Est, c'est la province dont l'économie est la plus diversifiée et c'est aussi dans cette province que l'on retrouve le noyau des services à salaires élevés. Constituant le pourcentage le plus élevé au Canada jusqu'à maintenant en 2022, l'immigration internationale devrait soutenir la croissance démographique. De plus, une hausse soutenue des revenus s'est récemment traduite par un excédent imprévu à l'exercice 2022. D'ailleurs, le ratio de la dette nette au PIB a chuté à son plus bas niveau en 30 ans. Ces résultats ont contribué à la surperformance budgétaire de la Nouvelle-Écosse et permettent au gouvernement de prendre les mesures nécessaires pour contrer le recul marqué du marché de l'habitation.

GRAPHIQUE 6

La Nouvelle-Écosse vulnérable au revirement du marché de l'habitation



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 3

Nouvelle-Écosse : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	3,0	-2,5	4,9	2,1	-0,1
Taux d'inflation totale	1,6	0,3	4,1	7,4	3,3
Hausse de l'emploi	2,3	-4,7	5,4	3,0	0,6
Taux de chômage	7,3	9,7	8,4	6,8	7,1
Croissance des ventes de détail	2,6	-2,0	16,3	6,0	2,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	4,7	4,9	6,0	5,8	4,0

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

NOUVEAU-BRUNSWICK

Tout comme pour les autres provinces maritimes, nous prévoyons que l'immigration interprovinciale plus modérée va affaiblir la formation des ménages, et donc, provoquer la chute brutale de l'investissement résidentiel et de la croissance économique au Nouveau-Brunswick. Nos toutes dernières perspectives pour l'immobilier résidentiel prévoient la plus forte baisse du prix moyen des propriétés de la province, après la hausse la plus forte au pays qui a eu lieu de la fin de 2019 jusqu'au début de 2022.

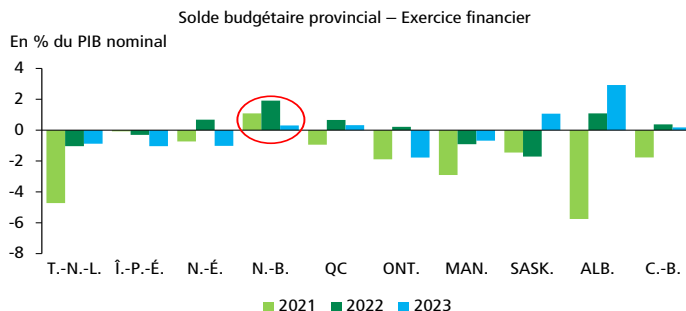
Soutenue par la montée des prix de l'essence, la valeur des exportations des raffineries pétrolières – de loin, le premier produit commercial du Nouveau-Brunswick – a atteint un sommet au début de l'année. Par conséquent, jusqu'à maintenant en 2022, les gains sur les expéditions totales nominales de la province viennent tout juste derrière ceux de l'Alberta et de la Saskatchewan. Pour commencer l'année, les exportations de pâtes et de papiers étaient en forte hausse. Bien que nous prévoyons une légère baisse des prix de ces deux matières premières alors que l'expansion mondiale et le marché de l'habitation américain décélèrent, ils devraient tout de même demeurer élevés au cours des deux prochaines années, comparativement aux données historiques. Cela devrait donner un coup de pouce aux revenus des producteurs du Nouveau-Brunswick.

Peu de grands projets à l'horizon, les perspectives à court terme sont modestes pour les investissements non résidentiels. Toutefois, cet écart sera comblé par une aide aux dépenses en infrastructures, aux exercices financiers de 2023 et de 2024, annoncée vers la fin de l'année dernière. Cette aide servira aux routes, aux ponts, aux écoles et aux hôpitaux. Partie intégrante de l'annonce commune (en mars) d'un plan stratégique par plusieurs gouvernements provinciaux, l'expansion du secteur des petits réacteurs nucléaires présente un potentiel de gains.

Les finances publiques, résistantes à la pandémie de COVID-19, sont d'une vigueur remarquable. Le Nouveau-Brunswick est la seule province ayant maintenu l'équilibre budgétaire tout au long de la pandémie (graphique 7). D'ailleurs, le budget 2022 projetait des surplus jusqu'à l'exercice 2025 et prévoyait un ratio de la dette nette au PIB de 29 % pour l'exercice 2023, soit le plus faible comparativement à tout territoire de compétence à l'ouest de la Saskatchewan. Ce sont là d'impressionnants exploits pour une province d'une population rapidement vieillissante. Ainsi, la province aura une marge de manœuvre pour contrer les effets d'un repli économique, le cas échéant.

GRAPHIQUE 7

Le Nouveau-Brunswick sans fausse note budgétaire durant la pandémie



Sources : Statistique Canada, budget provincial et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 4

Nouveau-Brunswick : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	1,3	-3,2	4,8	1,8	-0,1
Taux d'inflation totale	1,7	0,2	3,8	7,4	3,2
Hausse de l'emploi	0,7	-2,6	2,6	1,7	0,3
Taux de chômage	8,2	10,0	9,0	7,6	8,1
Croissance des ventes de détail	2,1	1,1	12,6	8,7	2,5
Mises en chantier (milliers d'unités)	2,9	3,5	3,8	4,7	3,4

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

QUÉBEC

La croissance économique a déjà fortement ralenti au printemps après un début d'année exceptionnel. La hausse annualisée du PIB réel s'est affaiblie de 5,9 % à 1,0 % du premier au deuxième trimestre. Le ralentissement attendu de l'économie du Québec ne fait que débiter et les prochains trimestres seront encore plus difficiles.

L'Indice précurseur Desjardins (IPD), qui devance habituellement de quelques mois les points de retournement de l'économie du Québec, a enregistré son cinquième recul d'affilée en juillet. La forte diminution de 2,5 % émet cette fois un signal clair : l'IPD se situe désormais dans une zone critique qui précède habituellement une période de récession. Par conséquent, celle-ci pourrait débiter au tournant de 2023.

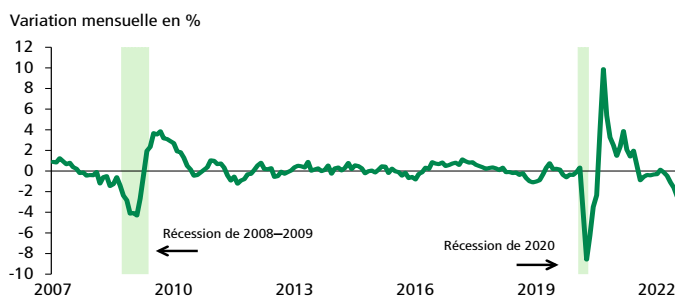
Les dépenses de consommation des ménages ont maintenu une bonne croissance jusqu'à la mi-2022. Toutefois, les difficultés économiques s'accumulent pour les ménages. La confiance des Québécois qui se détériore et la remontée des taux d'intérêt qui se poursuit devraient ralentir la croissance des dépenses de consommation. La forte inflation qui exerce une ponction importante sur le revenu des particuliers est très contraignante. Les dépenses de consommation devraient donc s'essouffler au cours des prochains mois. Le taux d'épargne élevé, qui avoisine 10 % au Québec, ainsi que le marché du travail particulièrement tendu et les allègements fiscaux à venir du gouvernement du Québec devraient toutefois limiter les dégâts.

Le marché immobilier résidentiel est durement affecté depuis le printemps par la remontée des taux hypothécaires. Les ventes diminuent fortement, les vendeurs ont perdu leur position de force et le contexte de surenchère se dissipe. Depuis le sommet d'avril, le prix moyen a même amorcé une baisse qui se chiffre à 4,1 % au Québec. La correction est toutefois moins brutale que dans certaines provinces. Néanmoins, la diminution se poursuivra jusqu'à la fin de 2023 et devrait atteindre entre 15 % et 20 %. Outre le marché de la revente, la baisse de la construction neuve et des dépenses de rénovation continuera de freiner l'économie au cours des prochains trimestres.

Même si la confiance des PME s'est affaiblie et que les perspectives économiques mondiales et nord-américaines se sont assombries, les investissements des entreprises et les exportations ont tenu le coup jusqu'à la mi-2022. Une forte croissance a même été enregistrée dans les deux cas au deuxième trimestre. La situation devrait toutefois se détériorer d'ici les trois à six prochains mois.

GRAPHIQUE 8

Le recul de l'IPD en juillet annonce le début d'une contraction du PIB réel au Québec



Source : Études économiques de Desjardins

TABLEAU 5

Québec : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	2,8	-5,5	5,6	3,8	0,1
Taux d'inflation totale	2,1	0,8	3,8	6,7	3,3
Hausse de l'emploi	2,0	-4,8	4,1	2,3	0,3
Taux de chômage	5,1	8,9	6,1	4,4	5,5
Croissance des ventes de détail	1,3	0,4	14,4	9,5	5,4
Mises en chantier (milliers d'unités)	48,0	53,4	67,8	60,0	47,0

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

ONTARIO

L'économie de l'Ontario devrait être une des plus touchées par le ralentissement provoqué par une légère récession canadienne l'année prochaine. Cette projection est justifiée par la vulnérabilité de l'économie ontarienne aux corrections du marché de l'habitation provoquées par la hausse rapide des taux d'intérêt et de la faible accessibilité au marché. En effet, la province a déjà connu l'une des plus grandes baisses des ventes de propriétés, tout territoire confondu.

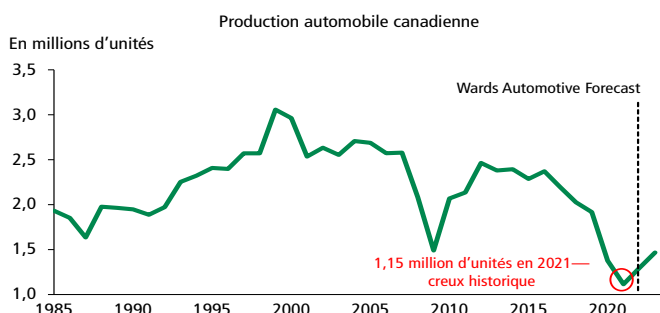
La faiblesse du marché de l'habitation semble déjà se répandre dans l'économie en général. Bien que son marché du travail ait commencé l'année en force, l'Ontario est la seule province à avoir perdu des emplois au cours des quatre derniers mois. Ces pertes d'emplois ont surtout été observées dans le secteur de la construction et les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, tout comme dans le secteur des services financiers où la croissance des gains a ralenti. Le risque de propagation est bien réel. La finance et l'assurance représentaient 11 % de la production en 2021 – presque le double des autres provinces. Ces secteurs devraient subir les effets de la baisse du nombre de transactions immobilières résidentielles et du prix de vente des propriétés.

À l'inverse, le secteur automobile du Canada (dont le siège social se trouve dans le sud-est de l'Ontario) devrait rebondir et contrebalancer, en partie, les pertes subies par les secteurs de la finance et de l'assurance. Le secteur de l'automobile a été durement touché par les confinements de 2020 et il est encore freiné par la pénurie mondiale de semi-conducteurs de l'année dernière. WardsAuto estime que le Canada n'a assemblé qu'environ 1,15 million d'unités l'année dernière – le total le plus bas depuis au moins 1985 – mais prévoit de solides gains de plus de 10 % en 2022 et en 2023, respectivement (graphique 9). Les investissements fédéraux et provinciaux dans l'assemblage de véhicules électriques ont le potentiel de soutenir le secteur à long terme. Cela étant dit, les problèmes de la chaîne d'approvisionnement ou un ralentissement américain pire que prévu constituent un risque de baisse.

À long terme, nous constatons aussi le potentiel de la province à générer les matières premières essentielles à une transition énergétique. Les réserves de métaux industriels et précieux, les mines de nickel à Sudbury et la Stratégie ontarienne sur les minéraux critiques annoncée récemment pourraient y jouer un rôle.

GRAPHIQUE 9

La reprise de la production automobile devrait contrebalancer la faiblesse du marché de l'habitation de l'Ontario



Sources : WardsAuto et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 6

Ontario : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	2,0	-5,1	4,3	2,9	-0,1
Taux d'inflation totale	1,9	0,6	3,5	6,8	3,1
Hausse de l'emploi	2,8	-4,7	4,9	4,4	0,6
Taux de chômage	5,6	9,5	8,0	5,8	6,8
Croissance des ventes de détail	2,5	-3,5	9,3	14,8	2,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	69,0	69,0	69,0	83,9	57,5

Sources – Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, Finances Ontario et Desjardins, Études économiques

MANITOBA

Le Manitoba fait partie d'un groupe très restreint de provinces qui, selon nous, verra une accélération de sa croissance économique cette année, essentiellement en raison de l'important rebond du secteur agricole après avoir été durement plombé par une sécheresse l'année dernière. Les projections 2022 de Statistique Canada sur les principales denrées agricoles prévoient que la production de l'orge, du canola, du maïs, du soya et du blé progressera d'au moins 20 % au Manitoba. Cette hausse devrait donc donner un coup de pouce, à la condition que le ralentissement économique en Chine (grande importatrice de nos denrées) ne soit pas trop important.

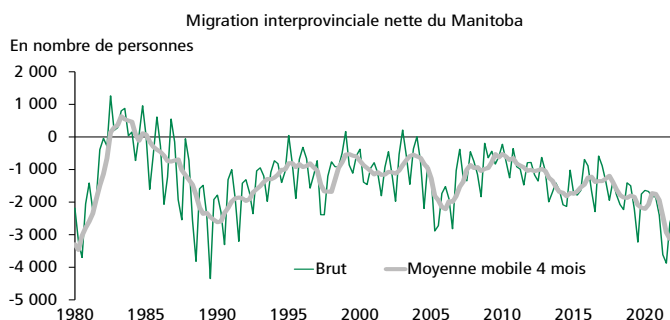
La transformation des aliments va très bien. Les expéditions manufacturières ont grimpé depuis 2020, emportées par la hausse du prix des aliments qui, selon nous, se poursuivra en 2023. De plus, la plus grande usine de transformation du pois au monde, à Portage la Prairie, entrera en fonction cette année, suivant l'achèvement, à la fin de 2021, de l'expansion de 182 M\$ d'une usine de transformation de viande à Winnipeg.

En somme, l'économie diversifiée du Manitoba réduit la possibilité d'un important repli lors d'une contraction de l'activité économique canadienne. Bien qu'elles soient sensibles à un ralentissement économique aux États-Unis, les exportations pharmaceutiques et aéronautiques ont somme toute progressé plus tôt cette année grâce à l'assouplissement des mesures imposées aux voyageurs. Les annonces d'investissement de Vale et HudBay l'année dernière devraient profiter au secteur minier. Le marché de l'habitation relativement équilibré et abordable devrait éviter le pire de la correction à l'échelle nationale. Durant la pandémie, les prix résidentiels ont connu une des hausses les plus faibles de tout le territoire canadien. Sensibles au risque de propagation des effets sur le marché de l'habitation, les services financiers représentent une faible part de la production provinciale.

Cela dit, la province devra surmonter des obstacles au cours des prochains trimestres. Le commerce interprovincial – qui constitue habituellement un rempart contre les aléas des marchés mondiaux – devrait s'affaiblir alors que la croissance économique canadienne stagnera. Qui plus est, la migration nette par rapport aux autres provinces a récemment atteint un creux jamais vu depuis les années 1980 (graphique 10). En revanche, l'immigration internationale devrait contrecarrer cette perte et nous sommes d'avis que l'attrait du Manitoba devrait s'améliorer en pleine faiblesse d'accessibilité partout ailleurs au Canada.

GRAPHIQUE 10

Départ massif de la population au Manitoba



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 7

Manitoba : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	0,4	-4,6	0,9	2,3	0,2
Taux d'inflation totale	2,3	0,5	3,2	7,6	3,4
Hausse de l'emploi	1,1	-3,7	3,5	2,2	0,5
Taux de chômage	5,4	8,0	6,4	4,8	5,4
Croissance des ventes de détail	0,6	-0,3	13,3	7,7	3,2
Mises en chantier (milliers d'unités)	6,9	7,3	8,0	7,5	5,0

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

SASKATCHEWAN

Cette année, nous prévoyons que les meilleurs résultats économiques au Canada seront en Saskatchewan, le producteur de matières premières le plus diversifié au Canada. Soutenue par des prix élevés, la production de pétrole avait progressé d'un solide 2 % en juillet, avec une accélération de la croissance. Si la tendance se maintient, ce taux serait le plus fort gain réalisé depuis 2017. La province devrait aussi tirer profit des valeurs élevées et de l'accroissement de la production de potasse, d'uranium et d'une gamme de produits agricoles de base. Selon les dernières estimations de la production des principales denrées agricoles, la production de l'orge, du canola, du soya et du blé devrait rebondir de plus de 40 % en 2022, après cette grande sécheresse qui a sévi l'année dernière (graphique 11).

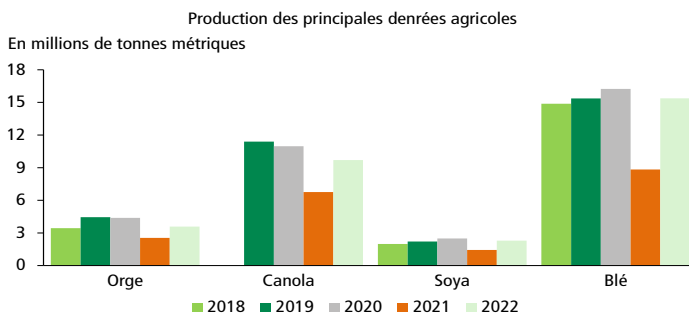
Les gains de tous les secteurs de ressources naturelles de la Saskatchewan ont aussi favorisé une politique budgétaire plus stimulante. Une manne de revenus exceptionnels a garni les coffres de la province. Cette année, la Saskatchewan va donc distribuer 500 \$ à tous ses résidents adultes, cela équivaut à 0,6 % du PIB nominal, selon les dernières prévisions gouvernementales. Quoiqu'inflationniste, cette mesure pourrait stimuler les dépenses des ménages.

Enfin, et ce qui est peut-être plus important encore, la première phase de 7,5 G\$ de la mine de potasse constituera une très belle dépense en immobilisations pour les six prochaines années. Le calendrier du projet a récemment été raccourci en partie par crainte de voir augmenter les prix de l'énergie et que les sanctions imposées aux grands exportateurs continuent de bouleverser l'approvisionnement mondial en engrais.

Sur une note plus sombre, la population de la Saskatchewan continue de décroître. L'immigration interprovinciale nette est négative depuis 2015, soit depuis le début de la dernière correction du prix des matières premières. Par contre, nous anticipons que la Saskatchewan devrait devenir plus attrayante en période de forte croissance économique et de faiblesse d'accessibilité à l'habitation ailleurs au Canada.

GRAPHIQUE 11

Le secteur agricole de la Saskatchewan prêt pour un rebond



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 8

Saskatchewan : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	-1,1	-4,9	-0,3	4,4	0,5
Taux d'inflation totale	1,7	-4,6	2,6	3,4	1,0
Hausse de l'emploi	1,7	-4,6	2,6	3,4	1,0
Taux de chômage	5,6	8,3	6,5	5,0	5,8
Croissance des ventes de détail	1,1	0,3	14,6	6,8	4,6
Mises en chantier (milliers d'unités)	2,4	3,1	4,2	4,4	3,0

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

ALBERTA

L'Alberta, le cœur même du secteur pétrolier et gazier du Canada, devrait connaître la plus forte croissance nationale cette année et l'année prochaine. La production de pétrole avoisine des sommets records et les forages sont à leur plus haut niveau depuis la correction du prix des matières premières de 2015. Soutenu par les prix élevés et l'activité dans ce secteur clé, le gouvernement de l'Alberta a récemment revu à la hausse ses prévisions d'excédent les portant à 13,2 G\$ pour l'exercice financier 2023 – un record pancanadien – et accélérera le remboursement de sa dette. Pour l'Alberta, nous nous attendons à une forte croissance de sa production pétrolière, des investissements et des exportations jusqu'en 2023.

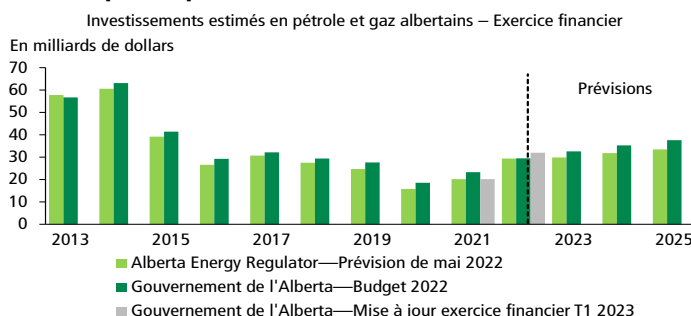
Toutefois, le Western Canada Select (WCS) se négocie à des niveaux très inférieurs à ceux du WTI, ce qui a érodé une partie des profits qu'auraient normalement engrangés les producteurs de l'Alberta dans un contexte de prix très élevés. L'écart s'est récemment chiffré à plus de 20 \$US le baril, soit près de son sommet atteint au début de la pandémie. Cela traduit une plus grande offre de pétrole brut sulfureux sur la côte américaine du golfe du Mexique dans le contexte de hausse de la production mexicaine et des sorties des réserves stratégiques des États-Unis. Cela dénoue aussi le resserrement observé pendant la majeure partie de 2021, année durant laquelle les plafonds de l'OPEP+ et les sanctions imposées au Vénézuéla ont réduit de façon disproportionnée l'offre de pétrole brut sulfureux dans la région.

Nous ne prévoyons pas de réponse aussi forte des investissements que lors de récentes explosions des prix. Avec une prise en compte dans les dernières projections économiques, cela s'explique par une plus forte concurrence livrée par les États-Unis, une gestion rigoureuse persistante du capital après des années de volatilité des prix et l'incertitude liée à la transition énergétique (graphique 12).

En dehors du secteur pétrolier, le secteur manufacturier a tiré profit de la faiblesse du dollar canadien, alors que les projets en pétrochimie et énergie renouvelable sont allés de l'avant. Avec un des marchés de l'habitation les plus abordables au pays, l'Alberta a constaté un afflux migratoire en provenance d'autres provinces. Par conséquent, nous estimons que l'économie et les finances de l'Alberta seront relativement résilientes lors d'une récession imputable au repli du marché de l'habitation.

GRAPHIQUE 12

Aucun essor de l'investissement comme en 2014 malgré le niveau élevé de prix du pétrole brut



Sources : Conseil du Trésor et finances Alberta, Alberta Energy Regulator et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 9

Alberta : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	-0,1	-7,9	4,8	4,3	0,5
Taux d'inflation totale	1,7	1,1	3,2	6,4	3,2
Hausse de l'emploi	0,6	-6,5	5,2	5,0	1,0
Taux de chômage	7,0	11,5	8,6	5,5	6,2
Croissance des ventes de détail	-0,5	-2,1	11,5	6,1	4,7
Mises en chantier (milliers d'unités)	27,3	24,0 %	31,9	35,5	25,5

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

COLOMBIE-BRITANNIQUE

À la croisée de nombreuses forces opposées, l'économie de la Colombie-Britannique devrait réaliser des gains qui avoisineront la moyenne nationale au cours des deux prochaines années.

La province est très sensible à l'immobilier. En effet, son marché de l'habitation est encore inabordable. D'ailleurs, les ventes et les prix se sont radicalement contractés au début de 2022 et l'endettement des ménages est le plus élevé au pays. La construction résidentielle et le marché immobilier représentaient presque 25 % du PIB réel en 2021, le plus haut pourcentage du pays. Cela laisse présager un coup dur pour la Colombie-Britannique, alors que le repli immobilier entre dans sa deuxième phase.

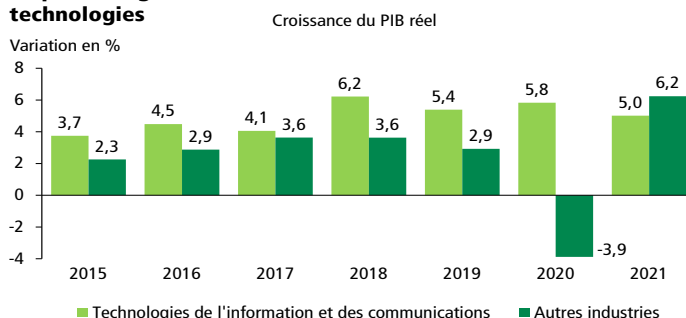
Ayant des liens commerciaux très étroits avec la Chine, la performance économique de la Colombie-Britannique est liée à celle de l'Empire du Milieu. En septembre, une fois de plus, nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance économique de la Chine, notant au passage l'affaiblissement du secteur industriel du pays, la destination de nombreux produits d'exportation de base de la Colombie-Britannique.

Les perspectives du secteur technologique sont aussi incertaines. Avant et durant la pandémie, la croissance du secteur compensait la faiblesse d'autres secteurs (graphique 13) et offrait de nombreux emplois à salaire plus élevé que ceux des grands centres technologiques des États-Unis. Et tout cela dans une province où les gains hebdomadaires moyens sont inférieurs à la moyenne nationale. Toutefois, bon nombre de sociétés locales prévoient réduire leur personnel, ce qui s'inscrit dans les tendances mondiales.

Sur une note positive, les prix élevés des produits industriels, des métaux précieux et du gaz naturel devraient favoriser l'expansion de la Colombie-Britannique au cours des deux prochaines années, un revirement de situation qui arrive à point nommé, puisque les valeurs des produits forestiers reculent sur fond de relâchement du marché de l'habitation. De plus, le projet de terminal d'exportation de gaz naturel de plusieurs milliards de dollars de LNG Canada, à Kitimat, devrait soutenir la croissance économique pour la période de projection. La province devrait aussi être portée par les travaux de reconstruction après les importantes inondations de l'année dernière. Et même après avoir prévu des fonds pour des dépenses futures dans sa mise à jour budgétaire pour le premier trimestre de 2023, la Colombie-Britannique présente une des meilleures situations financières, toutes provinces confondues, ce qui laisse une marge de manœuvre pour stimuler une reprise par des investissements.

GRAPHIQUE 13

La récente croissance en Colombie-Britannique pourrait s'arrêter en pleine vague de licenciements dans le secteur des technologies



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 10

Colombie-Britannique : principaux indicateurs économiques

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)					
Croissance du PIB réel	3,1	-3,4	5,7	3,0	0,0
Taux d'inflation totale	2,3	0,8	2,8	6,7	3,2
Hausse de l'emploi	2,9	-6,5	6,6	3,0	0,7
Taux de chômage	4,7	9,0	6,5	5,1	6,0
Croissance des ventes de détail	0,6	1,2	12,6	3,6	3,0
Mises en chantier (milliers d'unités)	44,9	37,7	47,6	43,8	30,0

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, et Desjardins, Études économiques

TABLEAU
Canada : principaux indicateurs économiques par province

MOYENNE ANNUELLE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2019	2020	2021	2022p	2023p
Croissance du PIB réel – Canada	1,9	-5,2	4,5	3,2	0,0
Atlantique	2,7	-3,5	3,8	1,6	0,1
Québec	2,8	-5,5	5,6	3,8	0,1
Ontario	2,0	-5,1	4,3	2,9	-0,1
Manitoba	0,4	-4,6	0,9	2,3	0,2
Saskatchewan	-1,1	-4,9	-0,3	4,4	0,5
Alberta	-0,1	-7,9	4,8	4,3	0,5
Colombie-Britannique	3,1	-3,4	5,7	3,0	0,0
Taux d'inflation global – Canada	1,9	0,7	3,4	6,7	3,2
Atlantique	1,4	0,2	3,9	7,3	3,2
Québec	2,1	0,8	3,8	6,7	3,3
Ontario	1,9	0,6	3,5	6,8	3,1
Manitoba	2,3	0,5	3,2	7,6	3,4
Saskatchewan	1,7	0,6	2,6	6,6	3,3
Alberta	1,7	1,1	3,2	6,4	3,2
Colombie-Britannique	2,3	0,8	2,8	6,7	3,2
Croissance de l'emploi – Canada	2,2	-5,1	4,8	3,6	0,6
Atlantique	1,7	-4,1	3,9	3,0	0,6
Québec	2,0	-4,8	4,1	2,3	0,3
Ontario	2,8	-4,7	4,9	4,4	0,6
Manitoba	1,1	-3,7	3,5	2,2	0,5
Saskatchewan	1,7	-4,6	2,6	3,4	1,0
Alberta	0,6	-6,5	5,2	5,0	1,0
Colombie-Britannique	2,9	-6,5	6,6	3,0	0,7
Taux de chômage – Canada	5,7	9,6	7,4	5,4	6,4
Atlantique	8,7	10,8	9,6	8,0	8,5
Québec	5,1	8,9	6,1	4,4	5,5
Ontario	5,6	9,5	8,0	5,8	6,8
Manitoba	5,4	8,0	6,4	4,8	5,4
Saskatchewan	5,6	8,3	6,5	5,0	5,8
Alberta	7,0	11,5	8,6	5,5	6,2
Colombie-Britannique	4,7	9,0	6,5	5,1	6,0
Croissance des ventes au détail – Canada	1,4	-1,3	11,8	9,5	3,1
Atlantique	1,9	0,0	14,1	7,0	2,3
Québec	1,3	0,4	14,4	9,5	5,4
Ontario	2,5	-3,5	9,3	14,8	2,2
Manitoba	0,6	-0,3	13,3	7,7	3,2
Saskatchewan	1,1	0,3	14,6	6,8	4,6
Alberta	-0,5	-2,1	11,5	6,1	4,7
Colombie-Britannique	0,6	1,2	12,6	3,6	3,0
Mises en chantier – Canada (milliers d'unités)	208,7	216,7	271,2	248,3	177,0
Atlantique	10,1	10,3	12,1	13,1	9,1
Québec	48,0	53,4	67,8	60,0	47,0
Ontario	69,0	81,3	99,6	83,9	57,5
Manitoba	6,9	7,3	8,0	7,5	5,0
Saskatchewan	2,4	3,1	4,2	4,4	3,0
Alberta	27,3	24,0	31,9	35,5	25,5
Colombie-Britannique	44,9	37,7	47,6	43,8	30,0

p : prévisions

Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, ministère des Finances de l'Ontario, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques