

**COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE**

# Les données sur le PIB des provinces reflètent la hausse des taux d'intérêt et font apparaître de nouvelles faiblesses

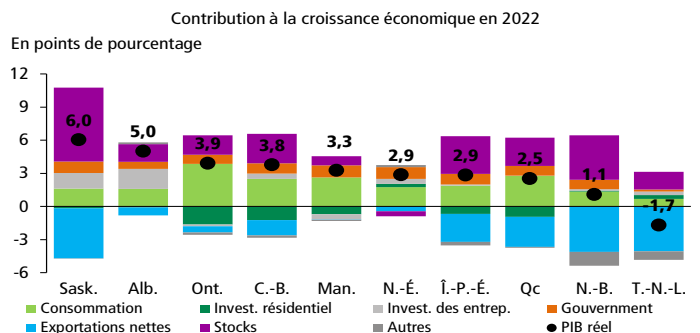
Par Marc Desormeaux, économiste principal

Plus tôt cette semaine, les chiffres sur le PIB des provinces canadiennes en 2022 ont permis de constater des gains généralisés. On remarque toutefois certains détails préoccupants en contexte d'importantes révisions des données antérieures et d'incertitude quant aux effets du resserrement monétaire sur les ménages lourdement endettés.

La hausse des stocks a largement contribué à la croissance économique dans l'ensemble du pays en 2022 (graphique 1). À l'échelle nationale, cet effet s'est depuis considérablement estompé. De plus, même si la consommation des ménages a augmenté partout en 2022, elle a certainement été aidée par les rebonds ayant suivi les confinements causés par la COVID en 2021. Elle a également fait hausser les importations d'une manière ayant plus que compensé la forte croissance des exportations dans plusieurs provinces. Par ailleurs, si l'on exclut les trois provinces les plus à l'ouest, les investissements non résidentiels des entreprises ont reculé. Cependant, nous nous attendons à ce que les activités liées aux projets d'envergure, qui ont stimulé les dépenses en immobilisations en Saskatchewan, en Alberta et en Colombie-Britannique, ralentissent au cours des deux prochaines années. Cela dit, les projets mis en branle dans ces provinces seront moins sensibles aux coûts d'emprunt que les activités d'investissement ailleurs au pays.

Nous savions déjà à quel point le logement avait nui à la croissance nationale l'an dernier en raison de la hausse marquée des taux d'intérêt, mais l'ampleur de la faiblesse et le degré de celle-ci dans certaines régions sont surprenants. Sept provinces ont connu une baisse de l'investissement résidentiel, un nombre dépassé seulement lors d'importantes récessions par le passé. Dans les trois grandes provinces consommatrices de pétrole (Ontario, Québec et Colombie-Britannique), la chute de l'investissement résidentiel a été la plus marquée depuis les

**GRAPHIQUE 1**  
La croissance globale du PIB masque des faiblesses dans les économies provinciales du Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

années 1990. De fait, en Ontario et en Colombie-Britannique – les deux provinces dont l'économie est la plus axée sur le logement –, la croissance aurait été de plus de 5 %, n'eût été l'effet néfaste de l'investissement résidentiel. Fait intéressant, après les sommets atteints en 2021, la contribution des investissements résidentiels au PIB était inférieure à la moyenne préandémique partout en 2022, sauf dans les Maritimes (graphique 2 à la page 2).

Nous nous attendons désormais à ce que les conditions du marché de l'habitation continuent de déterminer la performance économique relative des provinces. Statistique Canada a indiqué que la baisse des investissements résidentiels a été plus prononcée en Ontario et en Colombie-Britannique, soit où les ventes de propriétés ont d'abord été les plus durement touchées et où elles sont maintenant de nouveau en baisse. Et nous estimons que la probabilité que les achats rebondissent au cours des prochains mois est faible, contrairement à ce qui

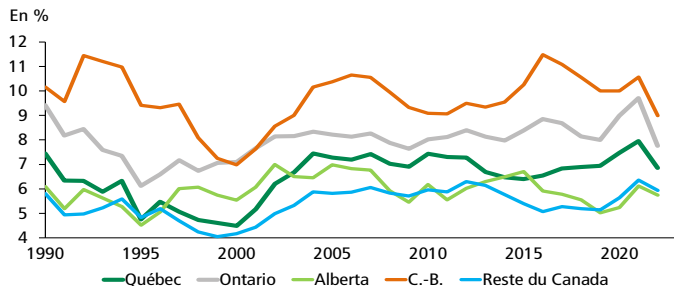
**TABLE DES MATIÈRES**

Réflexions de la semaine..... 1 À surveiller ..... 3 Indicateurs économiques..... 6

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir de renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

**GRAPHIQUE 2**
**Le marché du logement a reculé après avoir fortement stimulé la croissance dans les années précédentes**

Investissement résidentiel en pourcentage du PIB



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

s'est passé lorsque la Banque du Canada (BdC) a laissé entendre pour la première fois que les hausses de taux étaient terminées. Avec l'abordabilité qui continue de s'éroder et la possibilité que les taux soient plus élevés pour plus longtemps (idée qui s'est ancrée dans les marchés obligataires), les taux hypothécaires pourraient demeurer élevés jusqu'à ce que les taux d'intérêt diminuent éventuellement, l'an prochain. En revanche, quatre mois après la dernière hausse de la BdC, [les ventes de propriétés demeurent vigoureuses dans les régions productrices de pétrole](#), soutenues par une croissance démographique exceptionnelle et une abordabilité relative.

Les données de 2022 ont également révélé que certains risques n'étaient pas présents dans les premières estimations du PIB des deux plus grandes provinces du Canada. En Ontario, comme presque partout ailleurs, les niveaux élevés d'épargne accumulée par les ménages pendant la pandémie semblent les avoir mis à l'abri des effets de la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation. Cependant, le taux officiel d'épargne des ménages de 3,2 % publié par Statistique Canada pour 2022 est bien moindre que les 7,3 % estimés par la province. Ainsi, le coussin financier pour parer les chocs économiques sera plus mince que ce qui avait été présumé pour l'une des provinces les plus sensibles aux taux d'intérêt. De façon générale, les coûts d'emprunt toujours élevés risquent davantage de freiner les dépenses de consommation en Ontario et en Colombie-Britannique qu'en Alberta et en Saskatchewan, où les taux d'épargne sont plus importants.

Les données sur le PIB provincial, même si elles arrivent tardivement, permettent de tirer d'importantes conclusions sur la croissance en 2023 et au-delà. D'une part, l'effet néfaste du marché de l'habitation et les signes d'un stress financier potentiellement plus important dans les régions très endettées renforcent notre point de vue selon lequel [les provinces productrices de pétrole sont les mieux placées pour affronter la tempête à venir](#). Ce serait un changement par rapport aux cinq années ayant précédé la pandémie, lorsque la croissance dans ces régions peinait à se remettre de la correction des cours du pétrole brut de 2014-2015. Peut-être plus important encore,

l'abordabilité, qui a grandement influencé les perspectives économiques provinciales en 2022, continuera à être déterminante dans les années à venir.

## À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, Marc-Antoine Dumont, économiste, et Francis Généreux, économiste principal

### MARDI 14 novembre - 8:30

Octobre	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,0 %
<b>Septembre</b>	<b>0,4 %</b>

### MERCREDI 15 novembre - 8:30

Octobre	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	0,0 %
<b>Septembre</b>	<b>0,7 %</b>

### JEUDI 16 novembre - 9:15

Octobre	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,1 %
<b>Septembre</b>	<b>0,3 %</b>

### VENDREDI 17 novembre - 8:30

Octobre	taux ann.
Consensus	1 350 000
Desjardins	1 375 000
<b>Septembre</b>	<b>1 358 000</b>

## ÉTATS-UNIS

**Indice des prix à la consommation (octobre)** – Après avoir passé trois mois sur ou sous la barre de 0,2 %, la variation mensuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est accélérée en août (0,6 %) et en septembre (0,4 %). Ces augmentations étaient en partie dues à une remontée des prix de l'énergie, voire de l'essence. Ceux-ci ont cependant diminué de façon assez marquée en octobre. Les prix à la pompe ont chuté 6,8 % au cours du mois dernier. Ainsi, la contribution de l'énergie à la variation mensuelle de l'IPC total devrait être nettement négative. Par ailleurs, on s'attend à une hausse de 0,2 % des prix des aliments, soit un peu moins que le 0,3 % de septembre. Excluant les aliments et l'énergie, un autre gain de 0,3 % est anticipé à l'image des variations enregistrées en août et septembre. Ce gain et celui des aliments devraient contrebalancer l'effet négatif des prix de l'énergie et la variation mensuelle de l'IPC total devrait être de 0,0 %. Sa variation annuelle devrait cependant passer de 3,7 % à 3,2 % tandis que l'inflation de base devrait demeurer à 4,1 %.

**Ventes au détail (octobre)** – Les ventes au détail ont connu en septembre un troisième mois consécutif d'une bonne croissance. Le gain de 0,7 % faisait suite à une hausse de 0,9 % en août et de 0,6 % en juillet. Ces avancées ont d'ailleurs largement contribué à l'accélération de la consommation et du PIB réel au troisième trimestre. On s'attend à ce que le quatrième trimestre ait commencé de façon plus modeste. Les ventes d'autos ont diminué en octobre selon les données sur les ventes de véhicules neufs publiées au début de novembre. La baisse marquée des prix de l'essence devrait aussi amener un recul de la valeur des ventes auprès des stations-service. Pour les autres catégories, la situation est plus partagée. Les données préliminaires sur les transactions par cartes signalent une baisse du côté de certains biens durables, mais de nouveaux gains pour les achats en ligne et la restauration. Somme toute, une stagnation (0,0 %) des ventes au détail totales est prévue alors que les ventes excluant les automobiles et l'essence devraient afficher une croissance de 0,5 %.

**Production industrielle (octobre)** – La production industrielle a augmenté de 0,3 % en septembre grâce, notamment, à un gain de 0,4 % de la fabrication. Ce gain est d'autant plus surprenant qu'il survenait alors que la grève dans le secteur automobile débutait. Même si le conflit de travail est maintenant terminé, on s'attend néanmoins à ce qu'il ait affecté négativement la fabrication en octobre. Une baisse de 0,2 % est prévue pour le secteur manufacturier. On anticipe une stagnation du secteur minier et à un léger gain de la production d'énergie. Somme toute, la production industrielle devrait enregistrer un recul de 0,1 %.

**Mises en chantier (octobre)** – Les nouvelles constructions résidentielles ont augmenté de 7,0 % en septembre. Ce bond reflète davantage un retour vers un niveau plus normal après la chute de 12,5 % subie en août. On s'attend d'ailleurs à une autre augmentation, quoique plus modeste, pour le mois d'octobre. Le gain de 6 700 emplois dans la construction résidentielle le mois dernier était le plus fort depuis mai 2022. Le niveau des permis de bâtir demeure aussi nettement plus élevé que celui des mises en chantier et il pourrait donc tirer celles-ci vers le haut. Évidemment, la hausse des taux hypothécaires devrait amener plus de difficultés au marché de l'habitation, mais l'effet sur la construction pourrait prendre un peu plus de temps à se manifester.

**MERCREDI 15 novembre - 8:30**

<b>Septembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	nd
Desjardins	-0,1 %
<b>Août</b>	<b>0,7 %</b>

**MERCREDI 15 novembre - 9:00**

<b>Octobre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	nd
Desjardins	-2,0 %
<b>Septembre</b>	<b>-1,9 %</b>

**JEUDI 16 novembre - 8:15**

<b>Octobre</b>	<b>taux ann.</b>
Consensus	nd
Desjardins	250 000
<b>Septembre</b>	<b>270 500</b>

**MARDI 14 novembre - 18:50**

<b>T3 2023</b>	<b>t/t</b>
Consensus	-0,1 %
<b>T2 2023</b>	<b>1,2 %</b>

## CANADA

**Ventes des manufacturiers (septembre)** – Après deux mois consécutifs de croissance, les ventes du secteur manufacturier devraient avoir connu une légère diminution de 0,1 % au Canada en septembre. Ce changement semble avoir été causé par les volumes, puisque les prix devraient avoir progressé conformément à l'augmentation observée dans l'indice des prix des produits industriels. Les exportations de moteurs et de pièces de véhicules automobiles ont chuté en septembre, de même que la production de véhicules et de camions, ce qui laisse présager une baisse des ventes dans le secteur de l'automobile. Statistique Canada rapporte aussi une diminution des ventes dans les secteurs de la première transformation des métaux, des produits chimiques et des équipements de transport au cours du mois.

**Ventes de propriétés existantes (octobre)** – Les données de l'Association canadienne de l'immeuble (ACI), attendues mercredi, devraient révéler que les ventes de propriétés ont diminué de 2 % à l'échelle nationale en octobre. Cependant, les résultats de chaque ville seront beaucoup plus utiles et intéressants. Selon les données préliminaires des associations immobilières régionales, les acheteurs souffrent de la hausse des coûts d'emprunt dans la plupart des grands centres. Toujours selon ces données, même les marchés de Calgary et d'Edmonton ralentiraient – eux qui semblaient jusqu'ici assez peu touchés par la deuxième série de hausses de taux d'intérêt amorcée en juin. À Vancouver et à Toronto, deux villes très dispendieuses qui ont connu d'importants reculs au cours des quatre derniers mois, le pire du déclin pourrait être passé. Encore une fois, ce qui se passe du côté des inscriptions sera tout aussi intéressant. Des augmentations importantes de leur nombre laisseraient entendre que de nombreux propriétaires peinent à assumer les coûts d'intérêt hypothécaires plus élevés. Malgré tout, l'offre serrée dans certaines régions pourrait contribuer à maintenir la pression à la hausse sur les prix, même avec des ventes en déclin.

**Mises en chantier (octobre)** – Octobre sera-t-il le mois où les nouvelles constructions résidentielles subiront un recul? Nous supposons que oui et nous prévoyons que les données pour octobre 2023 (publiées jeudi) montreront un recul des mises en chantier à 250 000 unités à travers le Canada. Nous réitérons que, mis à part la croissance démographique record dans une bonne partie du pays, peu d'indicateurs laissent croire que les conditions sont favorables à la construction résidentielle. Les taux d'intérêt et le coût des matériaux de construction sont à leur niveau le plus élevé depuis des décennies. La confiance au sein du secteur de la construction résidentielle est très faible et il demeure confronté à une pénurie de main-d'œuvre. L'Ontario et la Colombie-Britannique sont les régions à surveiller, puisque la résilience de leur construction résidentielle soutient les mises en chantier à l'échelle nationale depuis plusieurs mois. Les permis de bâtir et l'emploi dans le secteur de la construction sont en baisse en Ontario, mais ont fortement rebondi en Colombie-Britannique, selon les dernières données disponibles.

## OUTRE-MER

**Japon : PIB réel (troisième trimestre)** – À première vue, l'économie japonaise a connu un très bon deuxième trimestre avec une hausse de 1,2 % (non annualisée) de son PIB réel. Cette performance cache cependant certaines faiblesses, notamment des baisses de la consommation réelle et de l'investissement. Est-ce que ces reculs seront plus évidents au troisième trimestre? On a pu observer au cours de l'été des diminutions des mises en chantier et de la production industrielle, mais une amélioration des ventes au détail (bien qu'en termes réels, le gain est plus modeste). De plus, les indices PMI nippons ont aussi diminué au cours des derniers mois. Ainsi, la croissance du PIB réel japonais risque de se montrer bien plus modérée au troisième trimestre que l'étonnante performance printanière, une baisse est même plausible.


MARDI 14 novembre - 21:00


**Octobre**

**Chine : Production industrielle et ventes au détail (octobre)** – Bien que l'activité économique mondiale ralentisse et que les exportations chinoises reculent depuis mai en variation annuelle, la production industrielle s'est montrée plutôt résiliente en augmentant de 4,5 % en septembre, soit le même gain qu'en août. Cela dit, la consommation de biens dans les économies avancées devrait continuer de se modérer, ce qui devrait tôt ou tard nuire davantage au secteur manufacturier chinois. À court terme, les gains de la production industrielle et des ventes au détail pourraient ralentir dès octobre, reflétant ainsi la baisse inattendue des indices PMI et les faiblesses plus profondes de l'économie chinoise. Les données d'octobre offriront aussi de plus amples informations sur la trajectoire de la croissance économique au quatrième trimestre.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 13 au 17 novembre 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
LUNDI 13	---	---				
MARDI 14	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Oct.	0,1 %	0,0 %	0,4 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Oct.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
		Total (a/a)	Oct.	3,3 %	3,2 %	3,7 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Oct.	4,1 %	4,1 %	4,1 %
MERCREDI 15	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Oct.	0,1 %	-0,3 %	0,5 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Oct.	0,3 %	0,2 %	0,3 %
	8:30	Indice Empire manufacturier	Nov.	-2,6	-7,5	-4,6
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Oct.	-0,3 %	0,0 %	0,7 %
		Excluant automobiles (m/m)	Oct.	-0,2 %	0,2 %	0,6 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Sept.	0,4 %	0,4 %	0,4 %
JEUDI 16	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	6-10 nov.	225 000	220 000	217 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Nov.	-11,0	-7,5	-9,0
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Oct.	-0,6 %	0,0 %	0,7 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Oct.	-0,3 %	-0,2 %	0,1 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Oct.	-0,3 %	-0,1 %	0,3 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Oct.	79,5 %	79,5 %	79,7 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Nov.	40	nd	40
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Sept.	nd	nd	63,5
VENDREDI 17	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Oct.	1 350 000	1 375 000	1 358 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Oct.	1 453 000	1 450 000	1 471 000
<b>CANADA</b>						
LUNDI 13	---	Marchés fermés (jour du Souvenir)				
MARDI 14	---	---				
MERCREDI 15	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Sept.	nd	-0,1 %	0,7 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Sept.	nd	0,0 %	4,2 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Oct.	nd	-2,0 %	-1,9 %
JEUDI 16	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Oct.	nd	250 000	270 500
VENDREDI 17	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Oct.	nd	0,0 %	0,4 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Oct.	nd	-2,4 %	3,5 %
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Sept.	nd	nd	-8,47

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT - 5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 13 au 17 novembre 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>DIMANCHE 12</b>								
Japon	18:50	Indice des prix à la production	Oct.	0,0 %	0,9 %	-0,3 %	2,0 %	
<b>LUNDI 13</b>								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Sept.	nd		16,6		
<b>MARDI 14</b>								
Zone euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T3	nd	nd	0,2 %	1,3 %	
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T3	-0,1 %	0,1 %	-0,1 %	0,1 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Nov.	-76,9		-79,9		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Nov.	5,0		-1,1		
Japon	18:50	PIB réel – préliminaire	T3	-0,1 %		1,2 %		
Chine	21:00	Production industrielle	Oct.		4,5 %		4,5 %	
Chine	21:00	Ventes au détail	Oct.		7,0 %		5,5 %	
Japon	23:30	Production industrielle – final	Sept.	nd	nd	0,2 %	-4,6 %	
<b>MERCREDI 15</b>								
France	1:30	Taux de chômage ILO	T3	7,3 %		7,2 %		
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Oct.	0,1 %	4,7 %	0,5 %	6,7 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Oct.	0,1 %	-1,0 %	0,4 %	-0,1 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Oct.	0,1 %	4,0 %	0,1 %	4,0 %	
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Sept.	nd		11,9		
Zone euro	5:00	Production industrielle	Sept.	-0,9 %	-6,3 %	0,6 %	-5,1 %	
Japon	18:50	Balance commerciale (G¥)	Oct.	-712,1		-434,1		
Japon	23:30	Indice de l'activité tertiaire	Sept.	-0,1 %		-0,1 %		
<b>JEUDI 16</b>								
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Sept.	nd		2 070		
<b>VENDREDI 17</b>								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Oct.	0,3 %	-1,5 %	-0,9 %	-1,0 %	
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Sept.	nd		27,7		
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Sept.	nd		2 840		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Oct.	0,1 %	2,9 %	0,1 %	4,3 %	

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT - 5 heures).