

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le Québec déjà au bord de la récession?

Par Hélène Bégin, économiste principale

Alors que l'économie du Québec montrait des signes de faiblesse depuis le printemps, la chute de 0,5 % du PIB réel encaissée en juillet est venue enfoncer le clou dans le cercueil. Il s'agit non seulement de la quatrième baisse mensuelle d'affilée, mais aussi du recul le plus important depuis août 2017 (si on exclut l'effet montagnes russes des périodes de confinement de la pandémie). De nombreux indicateurs annonçaient une récession à venir au Québec, mais celle-ci pourrait même déjà avoir débuté!

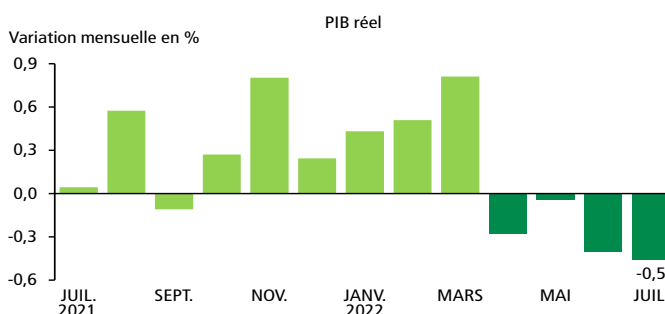
À moins d'un rebond du PIB réel en août, suivi d'une bonne croissance en septembre ou encore d'une révision à la hausse des chiffres publiés jusqu'à maintenant, le troisième trimestre de 2022 affichera une contraction. Par conséquent, le Québec semble déjà avoir un pied dans la récession, selon la définition couramment utilisée, soit une diminution du PIB réel pendant au moins deux trimestres consécutifs. Lorsque le recul de l'activité est de faible ampleur et que les autres indicateurs économiques, tels que le taux de chômage, sont peu affectés, il s'agit d'une récession qualifiée de technique.

Une véritable récession, de type classique, se caractérise par une forte baisse du PIB réel qui s'échelonne sur plusieurs trimestres consécutifs, dont un minimum de deux. Par le passé, les véritables récessions au Québec ont fait l'objet d'une contraction du PIB réel d'environ 1 % ou plus. Une récession classique s'accompagne aussi habituellement de pertes d'emplois massives, d'un recul prononcé des ventes au détail ou, encore, d'une chute des prix immobiliers résidentiels. Une récession classique se distingue donc par l'amplitude et la durée de la contraction du PIB réel, ainsi que par des répercussions importantes dans plusieurs secteurs de l'économie.

À quoi peut-on s'attendre cette fois-ci ? Plusieurs morceaux du puzzle sont déjà en place. L'activité économique semble avoir atteint un sommet en mars et le recul continu du PIB réel jusqu'en juillet se chiffre à 1,2 %. Ce n'est qu'un début, de sorte que l'amplitude sera suffisante pour parler d'une récession

GRAPHIQUE

L'économie du Québec a changé de cap, mettant un terme à la période de forte croissance enregistrée jusqu'en mars 2022



Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

classique. Bien que le secteur résidentiel ait été le premier touché, la plupart des principales industries sont en repli depuis mars, selon une récente [Nouvelle économique](#). L'industrie de la construction a déjà encaissé une baisse d'environ 10 % et les autres secteurs de production de biens se sont tous affaiblis. Les services ont mieux résisté jusqu'ici, mais le commerce de gros et de détail commence à se refroidir. La remontée rapide des taux d'intérêt et la forte inflation qui affectent à la fois les ménages et les entreprises pèsent de plus en plus sur l'économie.

La contraction du PIB réel du Québec s'avère assez généralisée aux différentes industries, mais le marché du travail résiste plutôt bien jusqu'à maintenant. Le taux de chômage de 4,4 % en septembre s'avère tout de même en hausse depuis le creux de 3,9 % d'avril dernier. Le nombre de travailleurs n'augmente plus continuellement, alors que les gains et les pertes se succèdent depuis le printemps. De plus, le total des heures travaillées semble commencer à fléchir. Le contexte de pénurie de main-d'œuvre, qui s'explique principalement par des facteurs démographiques structurels, devrait toutefois empêcher une détérioration importante du marché de l'emploi. Le nombre

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

de postes vacants reste près d'un niveau record et le ratio chômeurs-postes vacants demeure faible, même s'il a légèrement remonté à 1,0 en août au Québec.

Par conséquent, il pourrait s'agir d'une nouvelle variante de récession classique avec des pertes d'emplois limitées et une légère remontée du taux de chômage, soit jusqu'à un niveau de 6 % d'ici un an. Chacune des récessions a ses particularités et celle-ci pourrait bien être la moins grande vulnérabilité du marché du travail. Le Québec, qui affiche l'un des plus bas taux de chômage des provinces canadiennes, semble en bonne position pour affronter les vents contraires. Le contexte de pénurie de main-d'œuvre et l'importance de l'épargne accumulée par les Québécois pourraient faire la différence par rapport aux récessions passées, du moins du côté des consommateurs.

Le début d'une période de contraction économique peut être décelé plus rapidement au Québec. La diffusion du PIB réel sur une base mensuelle, par l'Institut de la statistique du Québec, est unique parmi les provinces et permet d'établir les changements de cap de l'économie dans un court délai. Même si le virage apparaît maintenant clair, certaines provinces sont probablement dans la même situation alors que d'autres s'en tirent mieux.

Le signal de récession pour le Québec n'a pas à lui seul fait pencher la balance pour la Banque du Canada (BdC), mais il a peut-être été pris en considération lors de l'annonce du 26 octobre. Malgré la forte inflation, la décision d'augmenter les taux directeurs de 50 points de base, plutôt que 75 points de base, survient dans un contexte où les dommages à l'économie sont de plus en plus sérieux et que les hausses appliquées depuis le mois de mars n'ont pas encore produit leur plein effet restrictif sur les ménages et les entreprises à travers le pays. Avec plusieurs vents contraires, autant à l'échelle internationale que canadienne, l'économie du Québec pourrait avoir du mal à rebondir. Et cela pourrait n'être qu'un avant-goût de ce qu'on pourrait observer dans les autres provinces.

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, et Francis Génereux, économiste principal

MARDI 1 novembre - 10:00

Octobre	Indice
Consensus	50,0
Desjardins	49,2
Septembre	50,9

MERCREDI 2 novembre - 14:00

Novembre	
Consensus	4,00 %
Desjardins	4,00 %
21 septembre	3,25 %

JEUDI 3 novembre - 10:00

Octobre	Indice
Consensus	55,5
Desjardins	55,6
Septembre	56,9

VENDREDI 4 novembre - 8:30

Octobre	
Consensus	200 000
Desjardins	180 000
Septembre	263 000

JEUDI 3 novembre - 8:30

Septembre	G\$
Consensus	nd
Desjardins	2,4
Août	1,5

ÉTATS-UNIS

Indice ISM manufacturier (octobre) – L'indice ISM manufacturier a atteint en septembre son plus bas niveau depuis les premiers mois de la pandémie au printemps 2020. À 50,9, l'indice se trouve assez près de la barre de 50 qui fait la différence entre une progression ou une contraction de la fabrication. En fait, l'indice ISM manufacturier a probablement franchi cette barre en octobre. C'est ce que signalent les indices manufacturiers régionaux. Ce serait aussi compatible avec une croissance économique qui continuerait de ralentir pour même diminuer au début de 2023. On s'attend à ce que l'indice manufacturier passe à 49,2.

Réunion de la Réserve fédérale (septembre) – Il est clair qu'il y aura une nouvelle hausse substantielle de taux directeurs à cette rencontre. Les prévisions des dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) publiées en septembre faisaient état d'une hausse totale de 125 points au cours des deux dernières réunions de l'année. Un relèvement de 75 points le 2 novembre est donc tout à fait compatible avec les vues exprimées par la Fed. Cela dit, on sent aussi que le rythme du resserrement monétaire devrait par la suite ralentir. On perçoit d'ailleurs que les hausses de taux font déjà mal à certains segments de l'économie, notamment le marché de l'habitation, la construction non résidentielle ainsi que la consommation réelle de biens. En conférence de presse, le président de la Fed, Jerome Powell, pourrait envoyer de premiers signaux en ce sens.

Indice ISM services (octobre) – Alors que l'indice ISM manufacturier s'approche de la barre de 50, l'indice lié aux services demeure plutôt élevé. Cela se reflète aussi dans la meilleure consommation de services que de biens. On le remarque aussi dans les pressions inflationnistes toujours bien présentes au sein des services, mais de moins en moins du côté des biens. On s'attend cependant à une baisse de l'ISM services en octobre. La plupart des indices non manufacturiers régionaux ont diminué au cours du mois, bien que les mouvements des indices de confiance des consommateurs soient plus mixtes. L'indice ISM services pourrait passer à 55,6 ce qui reste élevé dans un contexte où les craintes de récession sont bien présentes.

Création d'emplois selon les entreprises (octobre) – On sent qu'un début de ralentissement se met en place au sein du marché du travail américain. Après les 537 000 embauches de juillet et les 315 000 du mois d'août, le gain de 263 000 travailleurs en septembre, bien que relativement élevé, suggère que le rythme de croissance n'est déjà plus le même. La hausse des demandes d'assurance-chômage par rapport au creux de la mi-septembre donne le même message. On remarque aussi que la confiance des ménages sur la facilité de se procurer un emploi a diminué. Par conséquent, on s'attend à ce que la baisse de cadence se poursuive en octobre et que les embauches atteignent 180 000. Le taux de chômage devrait augmenter de 3,5 % à 3,6 %, mais il reste à la merci de mouvements plus importants causés par des variations plus fortes que prévu de la population active.

CANADA

Solde commercial des marchandises (septembre) – Le solde commercial des marchandises du Canada devrait s'être amélioré en septembre et afficher un surplus de 2,4 G\$ après avoir enregistré un maigre 1,5 G\$ en août. Ce résultat ramènerait le surplus commercial du Canada pour les biens à son niveau de juillet. Toutefois, les facteurs qui appuient cette amélioration sont plus mitigés lorsqu'on regarde la projection en détail. Les exportations nominales ont probablement été les principales responsables de l'impulsion de septembre, soutenues par une hausse prévue des volumes, tandis que

JEUDI 3 novembre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-5,9 %
Août	11,9 %

VENDREDI 4 novembre - 8:30

Octobre	nd
Consensus	10 000
Desjardins	21 100
Août	21 100

LUNDI 31 octobre - 6:00

T3 2022	t/t
Consensus	0,1 %
T2 2022	0,8 %

JEUDI 3 novembre - 8:00

Novembre	3,00 %
Consensus	2,25 %
22 septembre	2,25 %

les données utilisées pour prévoir le prix des exportations pointent vers une variation mensuelle plutôt stable. En revanche, la baisse attendue des volumes d'importation en raison du déclin de la demande au Canada devrait être presque entièrement compensée par une hausse des prix en septembre.

Permis de bâtir (septembre) – Les permis de bâtir devraient avoir reculé en septembre, avec une chute probable de 5,9 % suivant un bond de 11,9 % en août. Le nombre de permis devrait diminuer à mesure que la correction du marché de l'habitation canadien se poursuit. Par ailleurs, la baisse du prix des propriétés neuves et existantes a probablement aussi pesé sur la valeur des permis de bâtir au cours du mois.

Enquête sur la population active (octobre) – Une anomalie des ajustements saisonniers a fait en sorte que les emplois apparemment perdus dans le secteur de l'éducation en août ont été repris en septembre. En excluant cet effet, les données sur l'emploi de septembre font état d'un recul notable. Nous nous attendons à une légère amélioration en octobre et le marché du travail ne devrait avoir créé que 10 000 emplois. L'économie a fait face à des vents contraires tenaces en octobre, avec des conditions financières qui continuent de se resserrer. Compte tenu de la croissance démographique probablement solide résultant de l'immigration, un gain de 10 000 emplois ne suffirait pas à freiner la hausse du taux de chômage. Nous prévoyons que celui-ci aura grimpé à 5,4 %, comparativement à 5,2 % en septembre. Une faible performance du marché du travail serait conforme aux attentes de la Banque du Canada selon lesquelles la croissance devrait stagner cet hiver.


OUTRE-MER


Zone euro : PIB réel (troisième trimestre – préliminaire) – L'économie eurolandaise a connu plusieurs trimestres successifs d'assez bonne croissance. Le plus récent gain, celui du deuxième trimestre, était de 0,8 % (non annualisé). On sait toutefois que la zone euro est aux prises avec plusieurs problèmes, en premier lieu la forte hausse des prix de l'énergie et l'augmentation générale du coût de la vie. Plusieurs indicateurs pointent d'ailleurs sur une récession imminente. Toutefois, les résultats des comptes nationaux du troisième trimestre pourraient encore afficher une croissance ou du moins une variation nulle. Les gains trimestriels de 0,2 % en France et de 0,3 % en Allemagne sont aussi plutôt encourageants. C'est davantage à partir de cet automne que l'on s'attend à ce que les contractions se succèdent.

Royaume-Uni : Réunion de la Banque d'Angleterre (novembre) – Le rythme des hausses de taux d'intérêt a dû être accéléré au courant de l'été au Royaume-Uni. Avec un taux d'inflation avoisinant 10 %, rien n'indique que la Banque d'Angleterre (BoE) pourra modérer son ardeur, au contraire, une hausse de 75 points de base est prévue. La volte-face du gouvernement britannique sur plusieurs de leurs mesures budgétaires expansionnistes annoncées en septembre pourrait néanmoins rassurer la BoE sur la trajectoire à venir de l'inflation. Ces mesures budgétaires avaient suscité beaucoup d'inquiétude sur les marchés, notamment en matière de risque inflationniste supplémentaire. Une nouvelle mise à jour budgétaire sera présentée après la réunion de la BoE et pourrait cette fois inclure des mesures de réduction des dépenses et des hausses d'impôt. Des effets à la baisse pourraient alors être anticipés sur l'inflation et encourager la BoE à être moins agressive lors de ses décisions de politique monétaire ultérieures.

Indicateurs économiques

Semaine du 31 octobre au 4 novembre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 31	9:45	Indice PMI de Chicago	Oct.	47,6	47,0	45,7
MARDI 1	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Oct.	14 250 000	14 850 000	13 490 000
	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Sept.	-0,5 %	-0,6 %	-0,7 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Oct.	50,0	49,2	50,9
MERCREDI 2	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Nov.	4,00 %	4,00 %	3,25 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
JEUDI 3	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	24-28 oct.	nd	220 000	217 000
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Sept.	-70,2	-72,2	-67,4
	8:30	Productivité non agricole – préliminaire (taux ann.)	T3	-0,1 %	0,2 %	-4,1 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – préliminaire (taux ann.)	T3	3,9 %	4,3 %	10,2 %
	10:00	Indice ISM services	Oct.	55,5	55,6	56,9
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Sept.	0,4 %	0,1 %	-1,0 %
VENDREDI 4	8:30	Création d'emplois non agricoles	Oct.	200 000	180 000	263 000
	8:30	Taux de chômage	Oct.	3,6 %	3,6 %	3,5 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Oct.	34,5	34,5	34,5
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Oct.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
CANADA						
LUNDI 31	---	---				
MARDI 1	---	---				
MERCREDI 2	---	---				
JEUDI 3	---	Énoncé économique de l'automne du gouvernement du Canada				
	8:30	Balance commerciale (G\$)	Sept.	nd	2,4	1,5
	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Sept.	nd	3,6 %	11,9 %
VENDREDI 4	8:30	Création d'emplois	Oct.	nd	34,5	21 100
	8:30	Taux de chômage	Oct.	nd	0,3 %	5,2 %

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 - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 31 octobre au 4 novembre 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 30							
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Sept.	-0,8 %	10,5 %	3,4 %	5,8 %
Japon	19:50	Ventes au détail	Sept.	0,8 %	4,1 %	1,4 %	4,1 %
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Oct.	49,9		50,1	
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Oct.	50,1		50,6	
LUNDI 31							
Japon	1:00	Mises en chantier	Sept.		2,3 %		4,6 %
Italie	5:00	PIB réel – préliminaire	T3	-0,1 %	2,0 %	1,1 %	4,7 %
Zone euro	6:00	PIB réel – préliminaire	T3	0,1 %	2,1 %	0,8 %	4,1 %
Australie	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Nov.	2,85 %		2,60 %	
MARDI 1							
Royaume-Uni	3:00	Prix des maisons – Nationwide	Oct.	-0,3 %	8,2 %	0,0 %	9,5 %
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI manufacturier – final	Oct.	45,8		45,8	
MERCREDI 2							
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Sept.	-0,5 %	-3,4 %	-1,3 %	-1,7 %
Allemagne	3:00	Balance commerciale (G€)	Sept.	0,7		1,2	
Italie	4:45	Indice PMI manufacturier	Oct.	47,0		48,3	
France	4:50	Indice PMI manufacturier – final	Oct.	47,4		47,4	
Allemagne	4:55	Indice PMI manufacturier – final	Oct.	47,7		47,7	
Zone euro	5:00	Indice PMI manufacturier – final	Oct.	46,6		46,6	
JEUDI 3							
Norvège	5:00	Réunion de la Banque de Norvège	Nov.	2,63 %		2,25 %	
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI composite – final	Oct.	47,2			
Royaume-Uni	5:30	Indice PMI services – final	Oct.	47,5			
Zone euro	6:00	Taux de chômage	Sept.	6,6 %		6,6 %	
Royaume-Uni	8:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Nov.	3,00 %		2,25 %	
VENDREDI 4							
Allemagne	3:00	Commandes manufacturières	Sept.	-0,5 %	-7,2 %	-2,4 %	-4,1 %
France	3:45	Production industrielle	Sept.	-1,3 %	1,4 %	2,4 %	1,2 %
Italie	4:45	Indice PMI composite	Oct.	47,4		47,6	
Italie	4:45	Indice PMI services	Oct.	48,5		48,8	
France	4:50	Indice PMI composite – final	Oct.	50,0		50,0	
France	4:50	Indice PMI services – final	Oct.	51,3		51,3	
Allemagne	4:55	Indice PMI composite – final	Oct.	44,1		44,1	
Allemagne	4:55	Indice PMI services – final	Oct.	44,9		44,9	
Zone euro	5:00	Indice PMI composite – final	Oct.	47,1		47,1	
Zone euro	5:00	Indice PMI services – final	Oct.	48,2		48,2	
Zone euro	6:00	Indice des prix à la production	Sept.	5,0 %	43,2 %	5,0 %	43,3 %

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 - 4 heures).