

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!

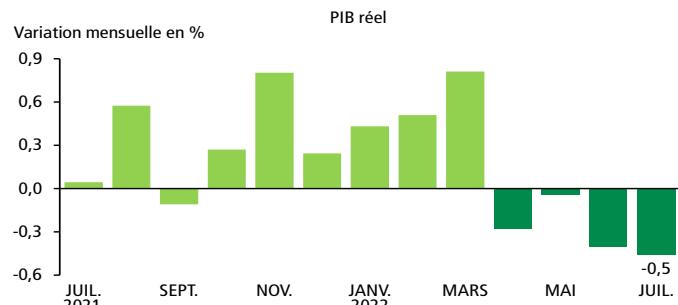
À moins d'un rebond du PIB réel en août, suivi d'une bonne croissance en septembre ou encore d'une révision à la hausse des chiffres publiés jusqu'à maintenant, le troisième trimestre de 2022 affichera une contraction. Par conséquent, le Québec semble déjà avoir un pied dans la récession, selon la définition 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 économie*. 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 flétrir. 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 |
|-------------------------------|---|--------------------|---|------------------------------|---|

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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 \$, 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 des 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 les documents sont, sauf indication contraire, celles de l'auteur et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

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 Généreux, 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 | t/t | |
| Consensus | nd | |
| Desjardins | 10 000 | |
| 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 | | |
| Consensus | 3,00 % | |
| 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 eurolandeuse 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 m/m (t/t) | a/a | Données précédentes 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).