CHAIRE en macroéconomie et prévisions
ESG UQÀM

Risque de Récession au Québec pour 2024-2025

Christophe Barrette[1], Annabelle Fournier[2], Hugo Couture[3] & Dalibor Stevanovic[4]

Actualités
2023-02

Décembre / December 2023

ESG UQÀM
École des sciences de la gestion
Université du Québec à Montréal

[1] Chaire en Macroéconomie et prévisions, Université du Québec à Montréal
[2] Chaire en Macroéconomie et prévisions, Université du Québec à Montréal
[3] Chaire en Macroéconomie et prévisions, Université du Québec à Montréal
[4] Cotitulaire de la Chaire en Macroéconomie et prévisions, Université du Québec à Montréal

CHAIRE en macroéconomie et prévisions
ESG UQÀM

La Chaire en macroéconomie et prévisions est fière de s'appuyer sur un partenariat avec les organisations suivantes:

Finances Québec · Hydro Québec · Emploi et Solidarité sociale Québec · CDPQ

Les opinions et analyses contenues dans les cahiers de recherche de la Chaire ne peuvent en aucun cas être attribuées aux partenaires ni à la Chaire elle-même et elles n'engagent que leurs auteurs.

Opinions and analyses contained in the Chair's working papers cannot be attributed to the Chair or its partners and are the sole responsibility of the authors.

© 2023 Christophe Barrette, Annabelle Fournier, Hugo Couture & Dalibor Stevanovic. Tous droits réservés. All rights reserved. Reproduction partielle permise avec citation du document source, incluant la notice ©. Short sections may be quoted without explicit permission, if full credit, including © notice, is given to the source.

CHAIRE en macroéconomie et prévisions
ESG UQÀM

DÉCEMBRE 2023

ACTUALITÉ : RISQUE DE RÉCESSION EN 2024 – 2025

L'impact maximal des hausses du taux directeur se fait actuellement ressentir et se traduit par un ralentissement économique au Québec, comme au Canada et aux États-Unis. Malgré cela, l'occurrence d'une récession au Québec dans les deux prochaines années est peu probable en raison notamment d'un marché du travail qui demeure vigoureux. Néanmoins, il est largement anticipé que 2024 sera marquée par un ralentissement économique significatif, dont les effets continueront à se faire ressentir en 2025.

RÉCESSION : Définition

Nous privilégions la définition du NBER qui stipule « qu'une récession implique une baisse significative de l'activité économique qui s'étend à l'ensemble de l'économie et dure plus de quelques mois ». Le comité du C.D. Howe emploie une définition similaire.[1] Deux trimestres de baisse consécutifs du PIB n'est une condition nécessaire ni suffisante pour déclarer une récession, surtout en temps réel et en présence de révisions dans les données.

PROBABILITÉ DE RÉCESSION

Nous commençons par estimer directement la probabilité de récession au Québec basé sur les données historiques.[2] La probabilité de récession prévue, présentée dans la figure 1, demeure historiquement élevée pour 2024. Les variations récentes de la pente de la courbe des rendements (TS3m et TS1y) se traduisent par des probabilités de récession à la fin de 2024 de 60%. Lorsque d'autres facteurs de risque, tels que l'inflation, les sentiments économiques et les mises en chantier sont considérés, les probabilités de récession atteignent 90%. Les prévisions des probabilités de récession au Canada et aux États-Unis, présentées en annexe dans la figure A.1, suggèrent des tensions économiques similaires.

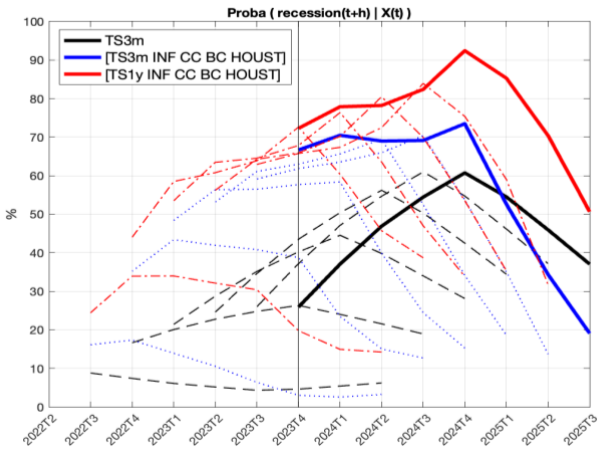


Figure 1 – Prévision des probabilités de récession au Québec

Le modèle Probit est estimé sur l'historique des variables suivantes : écarts des taux (Bons du Trésor 10 ans - 3 mois (1 an), TS3m ou (TS1y)), inflation (IPC en glissement annuel, INF), confiance des consommateurs et entreprises (Conference Board pour Canada, CC et BC) ainsi que les mises en chantier (HOUST). Les dernières prévisions utilisent l'information jusqu'au 3e trimestre 2023. Les lignes pointillées représentent les prévisions antérieures. Pour plus de détails : https://chairemacro.esg.uqam.ca/previsions-de-recession/.

[1] Voir la définition du NBER et du C.D. Howe Institute.

[2] Le modèle Probit est estimé sur les dates de récession du C.D. Howe et du NBER (Canada et É-U). Les choix de modélisation et de variables prédictives sont inspirés de Estrella et Mishkin (1998), Leamer (2007) et Moran, Stevanovic et Touré (2023).

L'analyse précédente met beaucoup de poids sur les dates de récession déterminées par le comité du C.D. Howe pour le Canada. Une alternative est le modèle à changement de régime de Hamilton (1989). La figure 2 présente l'évolution historique de la probabilité du régime de récession de l'économie canadienne et québécoise à gauche, ainsi que leurs taux de croissance trimestrielle du PIB réel à droite. Dans le graphique de gauche, on remarque que ce modèle estime la majorité des récessions identifiées par le C.D. Howe. En revanche, la probabilité de contraction pour l'économie québécoise pendant la récession de 2008-2009 est faible, malgré un taux de croissance négatif pendant plus de deux trimestres. Enfin, le modèle suggère une hausse de la probabilité de régime de récession en 2023, bien qu'elle demeure faible.

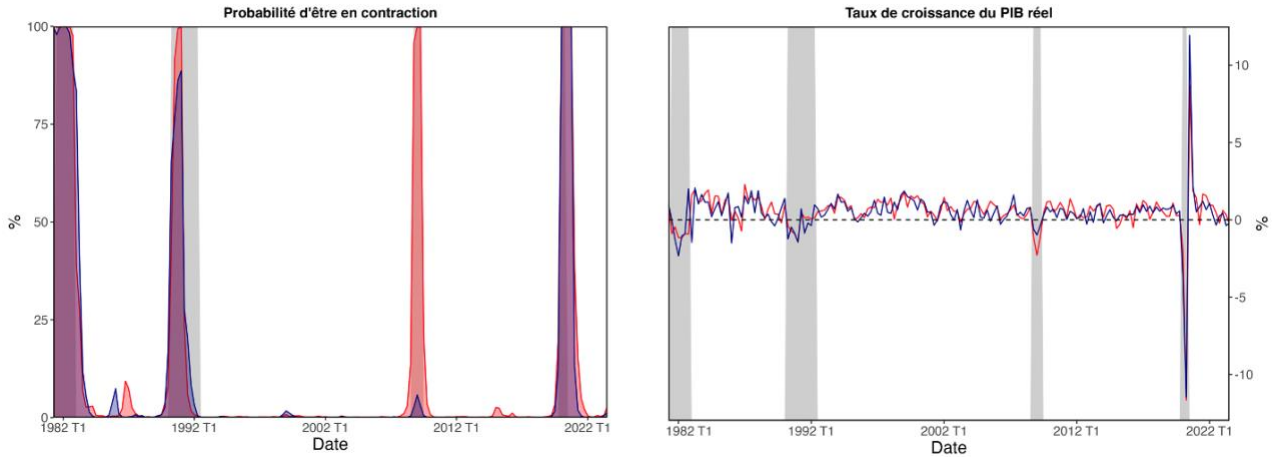


Figure 2 – Probabilités de contraction

Les probabilités de contraction sont obtenues à l'aide du modèle de Hamilton (1989) estimé sur les données historiques du PIB réel canadien, en rouge, et québécois, en bleu. Les zones grises sont les dates de récession selon le C.D. Howe.

PIB

Le tableau 1 résume les prévisions de la croissance du PIB réel du Québec. On anticipe une croissance économique modérée, causée par le resserrement de la politique monétaire dont l'effet maximum se fait ressentir un à deux ans après l'intervention. La médiane des modèles de la CMP suggère que le PIB du Québec stagnera en 2023, affichera une croissance de 1,4% en 2024, suivie d'une reprise se rapprochant des valeurs historiques, atteignant 1,9% pour l'année 2025. Cependant, le 10^{e} percentile des prévisions donne un scénario plus pessimiste avec une croissance faible de 0,5% en 2024 et une croissance anémique de 1% en 2025. Les prévisions du secteur privé pointent également vers un ralentissement éminent de l'économie québécoise au courant de la prochaine année. Les prévisions pour le Canada et pour les États-Unis, présentées en annexe dans le tableau A.1, suggèrent un avenir économique semblable.

Tableau 1 – Prévisions annuelles du taux de croissance du PIB réel

	2023	2024	2025	Moyenne Historique*
Québec				1,90%
CMP **10^{e} – 90^{e}**	0,40% [0,2 – 0,5]	1,40% [0,50 – 2,0]	1,9% [1,0 – 2,20]	
Secteur privé **10^{e} – 90^{e}**	0,30% [0,0 – 0,8]	0,40% [0,10 – 0,50]	1,70% [1,0 – 2,20]	

*La CMP formule les prévisions uniquement basées sur des associations statistiques historiques entre des variables et utilisent l'information disponible en date du 3e trimestre de 2023 (https://chairemacro.esg.uqam.ca/previsions-du-pib/). La prévision rapportée ici est la médiane sur les modèles. Les prévisions du secteur privé représentent la médiane des prévisions des institutions suivantes : BMO, BNC, CB Canada, Desjardins, Banque Laurentienne, RBC, ScotiaBank et TD. * Moyenne historique depuis 1982.*

MARCHÉ D'EMPLOI

La dynamique du marché du travail constitue un indicateur clé dans l'évaluation du risque récessionniste. Le panel de gauche de la figure 2 illustre l'évolution récente de taux de chômage et des postes vacants au Québec. Historiquement, une augmentation du taux de chômage couplée à une réduction du nombre de postes vacants peut être le signe avant-coureur d'un ralentissement économique. Depuis le début de 2023, ces indicateurs montrent des signes de relâchements, signalant un changement potentiel de tendance dans un contexte de marché du travail unique par rapport aux périodes de ralentissement antérieures.

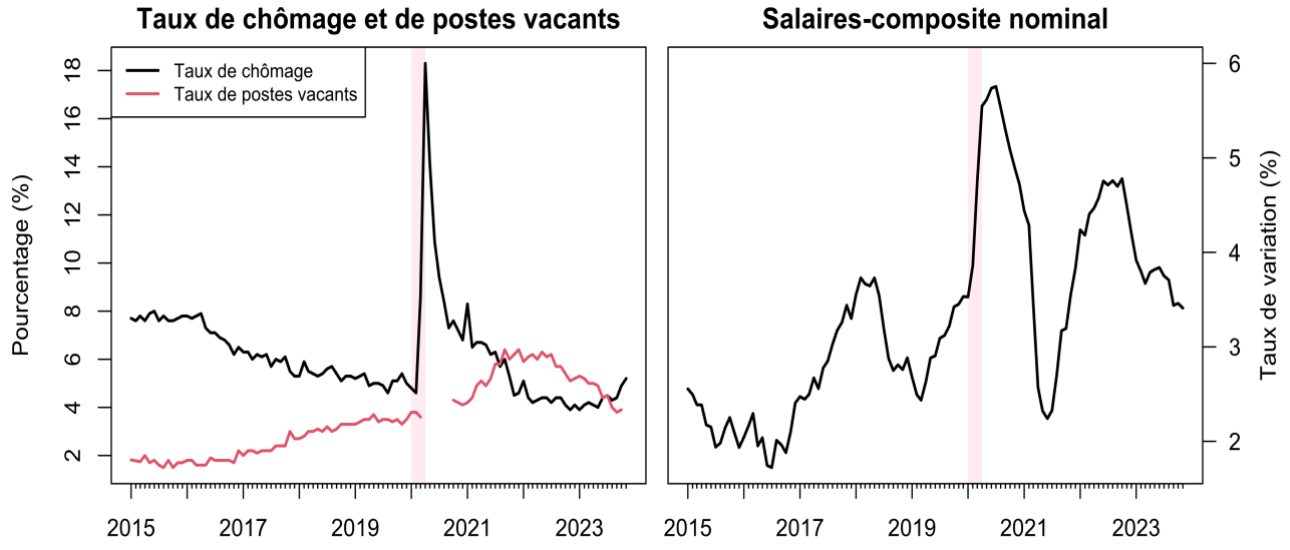


Figure 2 – Évolution des indicateurs mensuels du marché de l'emploi au Québec

Notes : Le graphique de gauche montre l'évolution du taux de chômage et du taux de postes vacants pour le Québec. Les données sont mensuelles et ajustées pour la saisonnalité. La ligne noire représente le taux de chômage produit par Statistique Canada (SC) (tableau 14-10-0287-01) pour le Québec. La ligne rouge représente le taux de postes vacants produit par SC (tableau 14-10-0432-01). Le graphique de droite présente l'évolution mensuelle de l'indicateur salaires-composite nominal en glissement annuel. Pour plus d'information sur cette mesure, consulter : https://chairemacro.esg.uqam.ca/evolution-des-salaires-au-quebec/.

Le taux de chômage au Québec, bien qu'il atteigne un sommet postpandémique de 5,2% en novembre 2023, reste inférieur à sa moyenne historique de 6,3% observée entre 2015 et 2019. Cette récente montée se traduit par un taux de chômage similaire à l'année 2019, où le taux moyen était de 5,1%, mais contraste fortement avec le taux historiquement bas de 4,3% enregistré en 2022. D'autre part, le taux de postes vacants, après avoir grimpé à un sommet historique de 6,4% en décembre 2021, a entamé une descente notable, s'établissant à 3,9% en octobre 2023. Bien que cette diminution soit significative par rapport à la moyenne de 6,1% durant la première moitié de 2022, il convient de noter que le taux actuel de postes vacants est toujours supérieur à la moyenne de 2,5% pour la période 2015-2019, indiquant une persistance de la tension sur le marché du travail québécois. Les marchés d'emploi canadien et américain, présentés en annexe dans la figure A.2, sont aussi mieux positionnés qu'attendu face à une éventuelle récession.

Un autre aspect crucial du marché de l'emploi à examiner est l'évolution des salaires. Le panel de droite de la figure 2 illustre l'évolution mensuelle en glissement annuel de l'indicateur salaires-composite nominal produit par la CMP. On peut constater que le ralentissement de la croissance des salaires nominaux a atteint son point le plus bas en juin 2021, à seulement 2,24%. Cependant, ce creux a rapidement été compensé par une accélération progressive, culminant entre juin et octobre 2022, avec une croissance nominale moyenne atteignant 4,74%, notamment dû à la forte tension sur le marché du travail au cours de cette période.

Depuis, la croissance de l'indicateur des salaires nominaux a commencé à ralentir pour atteindre 3,40% en novembre 2023. Il est important de noter que malgré ce ralentissement, la croissance des salaires nominaux reste supérieure à la moyenne de 2,67% enregistrée pour la période 2015-2019. Ce ralentissement de la croissance de l'indicateur salaires-composite peut être considéré comme un signe possible du relâchement léger de la tension sur le marché du travail québécois, même si celle-ci demeure significativement plus importante que la période prépandémique.

Le tableau 2 présente les prévisions annuelles du taux de chômage pour le Québec jusqu'en 2025. Toutes les prévisions indiquent une augmentation du taux de chômage pour l'année 2024, suivi d'un léger relâchement en 2025. L'ensemble de prévisions pour la période – incluant le 90e percentile – demeure inférieur à la moyenne historique de 9,3%. Les prévisions du taux de chômage canadien et américain, présentées au tableau A.2 en annexe, suggèrent une évolution similaire.

Tableau 2 – Prévisions annuelles du taux de chômage

	2023	2024	2025	Moyenne Historique*
Québec				9,3%
CMP $10^e - 90^e$	4,4% [4,4 – 4,4]	5,3% [5,0 – 6,2]	5,2% [4.5 – 6,4]	
Secteur privé $10^e - 90^e$	4,4% [4,4 – 4,5]	5,7% [5,0 – 6,0]	5,6% [5,1 – 6,0]	

*Les prévisions annuelles représentent la médiane des prévisions mensuelles provenant du Dashboard de la Chaire (disponible ici). Les prévisions québécoises du secteur privé représentent la médiane des prévisions des institutions suivantes : BMO, BNC, CB Canada, Desjardins, Banque Laurentienne, RBC, ScotiaBank et TD. *Moyenne historique depuis 1981.*

Somme toute, les données suggèrent que le marché de l'emploi du Québec pourrait être en transition vers un état plus aligné sur ses conditions prépandémiques. Malgré une augmentation récente, le taux de chômage demeure modéré par rapport aux moyennes historiques, et le taux de postes vacants, bien qu'en recul, reste élevé par rapport à la période pré-COVID. Parallèlement, la croissance nominale des salaires qui demeure supérieure à la moyenne prépandémique dans un contexte de marché du travail tendu peut être un symptôme d'une persistance dans la tension sur le marché de l'emploi québécois. Ceci suggère un relâchement progressif des tensions exceptionnelles sur le marché de l'emploi observées depuis 2021.

En résumé, bien que l'effet retardé de la hausse du taux directeur se fasse ressentir actuellement, l'occurrence d'une récession dans les deux prochaines années au Québec, tout comme au Canada et aux États-Unis, est peu probable, notamment à cause de la dynamique du marché d'emploi. Cependant, il y a un consensus dans les prévisions sur un ralentissement important en 2024, dont les effets se feront ressentir en 2025 également.

Références

Estrella, A. et F. S. Mishkin (1998). « Predicting U.S. Recessions: Financial Variables as Leading Indicators, » *The Review of Economics and Statistics*, 80(1), pp. 45-61.

Hamilton, James D. 1989. « A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle, » *Econometrica* 57, pp. 357- 84.

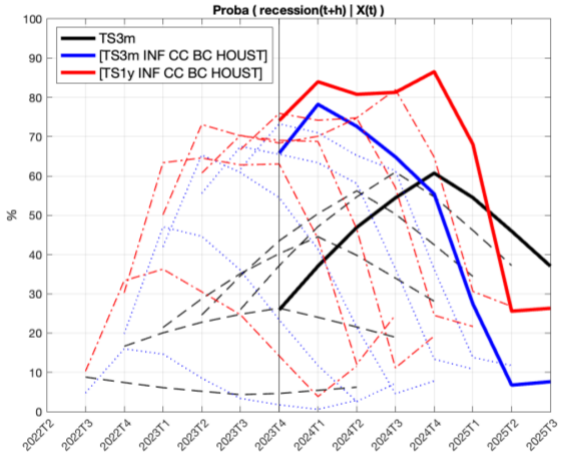
Leamer, E. E. (2007). « Housing IS the Business Cycle, » NBER Working Paper No. 13428.

Moran, K., Stevanovic, D. et A. Touré (2023). « Confiance et activité économique : analyse d'impact sur l'économie canadienne, » CIRANO, 2023RP-10.

ANNEXE

La figure A.1 montre les probabilités de récession au Canada et aux États-Unis.

Canada



États-Unis

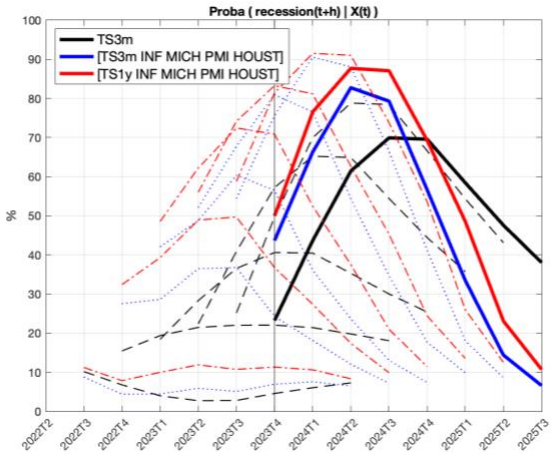


Figure A.1 – Prévision des probabilités de récession

Les probabilités de récession sont prévues à l'aide du modèle Probit estimé sur les données historiques des variables suivantes : écarts des taux (Bons du Trésor 10 ans - 3 mois (1 an), TS3m ou (TS1y)), inflation (IPC en glissement annuel, INF), confiance des consommateurs et entreprises (Conference Board pour Canada, CC et BC; University of Michigan consumer sentiment et Purchasing Managers' Index pour États-Unis, MICH et PMI) ainsi que les mises en chantier (HOUST). Les dernières prévisions utilisent l'information jusqu'au 3e trimestre 2023. Les lignes pointillées représentent les prévisions antérieures. Pour plus de détails : https://chairemacro.esg.uqam.ca/previsions-de-recession/.

Le tableau 1 résume les prévisions de la croissance du PIB réel pour le Canada et les États-Unis.

Tableau A.1 – Prévisions annuelles du taux de croissance du PIB réel

	2023	2024	2025	Moyenne Historique*
Canada				2,30%
CMP 10^e – 90^e	1,14% [1,0 – 1,20]	1,43% [-0,00 – 2,00]	2,0% [1,0 – 2,50]	
Secteur privé 10^e – 90^e	1,10% [1,00 - 1,20]	0,50% [0,10 - 0,60]	2,10% [1,60 - 2,50]	
Banque du Canada	1,20%	0,90%	2,50%	
États-Unis				2,70%
SPF 10^e – 90^e	2,40% [2,30 - 2,50]	1,70% [0,90 - 2,40]	1,80% [1,40 - 2,40]	
Blue Chip 10^e – 90^e	2,40% [2,40 – 2,50]	1,30% [0,80 – 1,90]	-	
FOMC	2,60%	1,40%	1,80%	

*La CMP formule les prévisions uniquement basées sur des associations statistiques historiques entre des variables et utilise l'information disponible en date du 3e trimestre de 2023 (https://chairemacro.esg.uqam.ca/previsions-du-pib/). La prévision rapportée ici est la médiane sur les modèles. Les prévisions canadiennes du secteur privé représentent la médiane des prévisions des institutions suivantes : BMO, BNC, CIBC, CB Canada, Desjardins, Laurentian Bank, RBC, ScotiaBank et TD. Les prévisions pour les États-Unis proviennent du Survey of Professional Forecasters (SPF) et du Federal Open Market Committee (FOMC) et de Haver Analytics (Blue Chip). Les résultats entre parenthèses sont les 10^e et 90^e percentiles des prévisions, selon l'institution. * Moyenne historique depuis 1982.*

Le tableau A.2 présente les prévisions annuelles du taux de chômage pour le Canada et les États-Unis.

Tableau A.2 – Prévisions annuelles du taux de chômage

	2023	2024	2025	Moyenne Historique*
Canada				8,1%
CMP 10^{e} – 90^{e}	5,4% [5,4 – 5,4]	6,3% [5,8 - 7,3]	6,1% [5,6 - 7,9]	
Secteur privé 10^{e} – 90^{e}	5,4% [5,4 – 5,4]	6,4% [6,1 – 6,5]	6,4% [5,7 – 6,6]	
États-Unis				6,1%
SPF 10^{e} – 90^{e}	3,7% [3,6 – 3.7]	4,1% [3,8 – 4,3]	4,2% [3,7 – 4,5]	
Blue Chip 10^{e} – 90^{e}	3,7% [3,6 - 3,7]	4,2% [4,0 - 4,5]	-	
FOMC	3,8%	4,1%	4,1%	

*Les prévisions annuelles du Canada représentent la médiane des prévisions mensuelles provenant du Dashboard de la Chaire en macroéconomie et prévisions (disponible ici). Les prévisions canadiennes du secteur bancaire représentent la médiane des prévisions des institutions suivantes : BMO, BNC, CIBC, CB Canada, Desjardins, Laurentian Bank, RBC, ScotiaBank et TD. Du côté des États-Unis, les prévisions du secteur bancaire représentent la médiane des prévisions des institutions suivantes : BNC, CIBC, CB Canada, Desjardins, ScotiaBank et TD. Les prévisions pour les États-Unis proviennent du Survey of Professional Forecasters (SPF) et du Federal Open Market Committee (FOMC) et de Haver Analytics (Blue Chip). *Moyenne historique depuis 1981.*

Les tendances du marché de l'emploi au Canada et des États-Unis, sont l'illustrées la figure A.2.

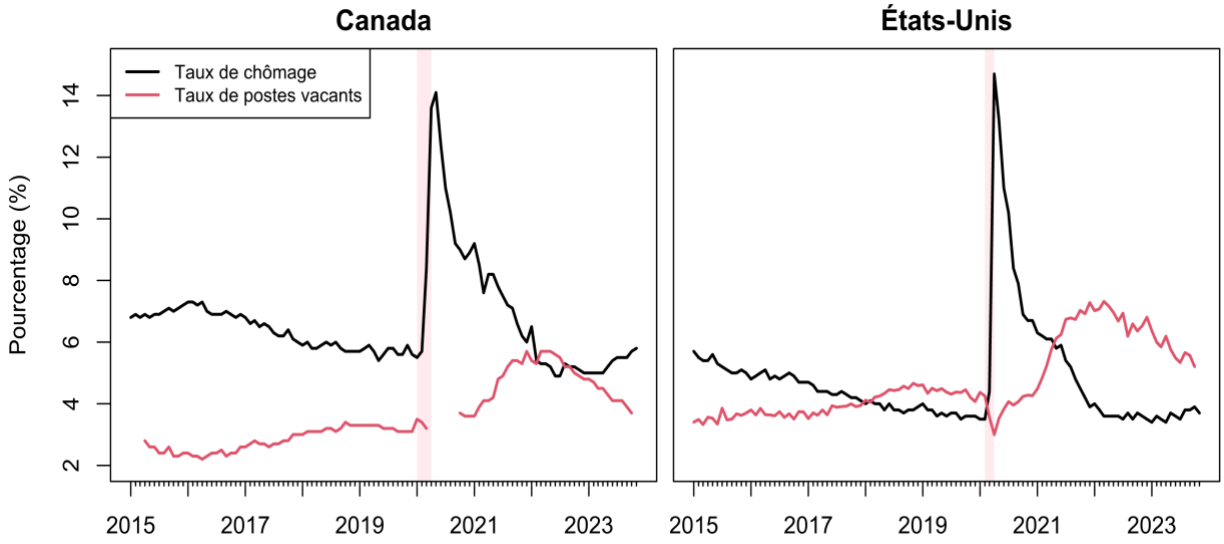


Figure A.2 – Évolution des indicateurs du marché de l'emploi

Notes : Les graphiques montrent l'évolution du taux de chômage et du taux de postes vacants pour le Canada et les États-Unis. Les données sont mensuelles et ajustées pour la saisonnalité. Les lignes noires représentent les taux de chômage produit par Statistique Canada (SC) (tableau 14-10-0287-01) pour le Canada, et produit par le Bureau of Labor Statistics (BLS) (FRED, série UNRATE) pour les États-Unis. Les lignes rouges représentent les taux de postes vacants produits par SC (tableau 14-10-0432-01) pour le Canada, et sont construites en divisant le nombre de postes vacants (FRED, série JTSJOL) par la population active (FRED, série CLF16OV) pour les États-Unis.