CHAIRE en macroéconomie et prévisions
ESG UQÀM

Risque de Récession au Canada et aux États-Unis pour 2024-2025

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

Actualités
2023-01

Novembre / November 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

NOVEMBRE 2023

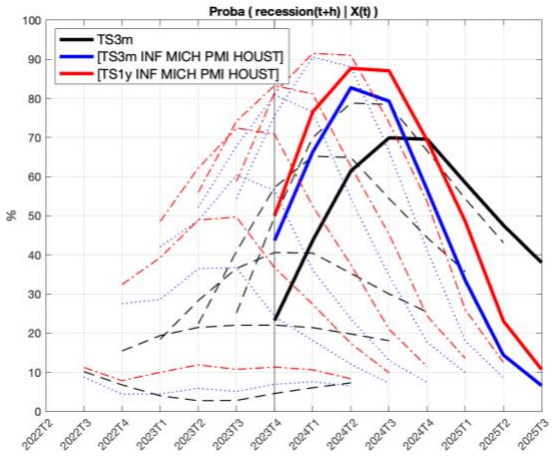
ACTUALITÉ : RISQUE DE RÉCESSION EN 2024 – 2025

Les hausses du taux directeur au courant de l'année 2022 se font actuellement ressentir et se traduisent par un ralentissement de l'activité économique, au Canada comme aux États-Unis. Malgré cela, l'occurrence d'une récession dans les deux prochaines années semble 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 sentir en 2025.

PROBABILITÉ DE RÉCESSION

La probabilité de récession estimée par les modèles de la Chaire en macroéconomie et prévisions (CMP) demeure historiquement élevée pour 2024[1]. La figure 1 montre une probabilité de récession élevée au Canada et aux États-Unis, en augmentation continuelle depuis le troisième trimestre de 2022, comme le mettent en évidence les lignes pointillées. Dans notre modèle de prévision, 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% (70%) au Canada (É-U). 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 plus de 80%. Cette évolution suggère une croissance des tensions dans l'économie depuis un an.

Canada



États-Unis

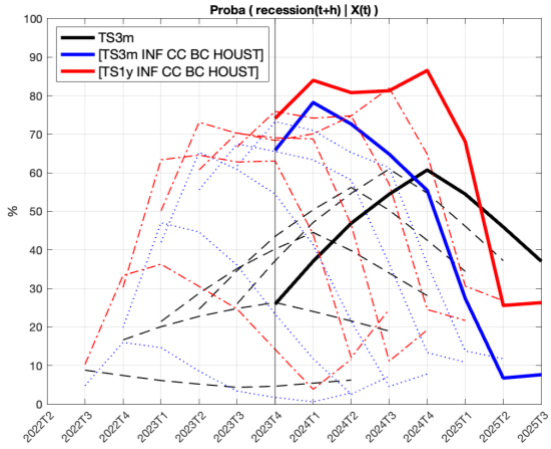


Figure 1 – Prévision des probabilités de récession

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/.

[1] 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).

PIB

Le tableau 1 résume les prévisions pour le Canada et les États-Unis. On anticipe une croissance économique modérée, causée par les hausses successives du taux directeur de la Banque du Canada dont l'effet maximum se fait ressentir un à deux ans après l'intervention. La médiane (moyenne) des modèles de la CMP suggère une croissance d'environ 1,4% (1,2%) en 2024, suivie d'une reprise se rapprochant des valeurs historiques, atteignant 2% (1,9%) pour l'année 2025. Cependant, le 10^{e} percentile des prévisions donne un scénario plutôt pessimiste avec une croissance nulle du PIB réel au Canada en 2024 et une croissance anémique de 1,1% en 2025. Les prévisions de la Banque du Canada et du secteur privé pointent également vers un ralentissement éminant de l'économie canadienne au courant de la prochaine année.

En 2023, l'économie américaine fait preuve de résilience malgré les mesures de resserrement monétaire de la Réserve fédérale (FED). En effet, la consommation et le marché de l'emploi demeurent robustes chez nos voisins du sud. Cependant, comme dans le cas du Canada, les perspectives pour 2024 et 2025 laissent entrevoir un ralentissement de l'activité économique causé par l'effet retardé de la politique monétaire avec une croissance de près de 1% moins élevé que la moyenne historique[2].

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

	2023	2024	2025	Moyenne Historique*
Canada				2,30%
CMP 10^{e} – 90^{e}	1,10% [0,90 – 1,20]	1,40% [0,00 – 2,00]	2,0% [1,10 – 2,50]	
Secteur privé 10^{e} – 90^{e}	1,10% [1,00 - 1,30]	0,60% [0,10 - 0,70]	2,10% [1,60 - 2,40]	
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% [2,20 – 2,40]	1,20% [0,80 – 1,70]		
FOMC	2,10%	1,50%	1,80%	

*La CMP formule les prévisions uniquement basées sur des associations statistiques historiques entre des variables et utilisent l'information disponible en date du 2e 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.*

[2] Voir l'article sur les perspectives américaines: https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2023/11/a-bayesian-var-model-perspective-on-the-lagged-effect-of-monetary-policy/.

MARCHÉ D'EMPLOI

Le comportement du marché du travail est une part intégrante des critères établissant l'occurrence d'une récession[3]. La figure 2 montre l'évolution récente des taux de chômage et de postes vacants. Historiquement, une hausse du chômage conjuguée à une baisse des postes vacants peut signaler un ralentissement économique. Actuellement, ces tendances sont observables tant au Canada qu'aux États-Unis, mais elles prennent place dans un contexte de marché du travail qui se distingue des périodes de ralentissement antérieures pour des raisons démographiques essentiellement. En octobre 2023, le Canada a vu son taux de chômage augmenter à 5,7%, ce qui reste néanmoins inférieur à la moyenne de 6,38% observée de 2015 à 2019. Aux États-Unis, le taux de chômage d'octobre 2023 était de 3,9%, également plus bas que la moyenne de 4,4% pour la même période. Ces données suggèrent que malgré une tendance à la hausse du chômage, les marchés du travail des deux pays sont mieux positionnés qu'attendu face à une éventuelle récession.

Il est également important de souligner que les taux de postes vacants ont atteint des niveaux record en début 2022, soit de 5,7 % au Canada et de 7,3 % aux États-Unis, avant de commencer à décroître. Bien que cette baisse puisse être interprétée comme un signe de refroidissement du marché, le niveau élevé de postes non pourvus traduit toujours une tension sur le marché de l'emploi, caractérisée par une demande de travailleurs surpassant l'offre disponible. Cette tension suggère une éventuelle capacité du marché du travail à conserver sa dynamique, même face à un ralentissement économique.

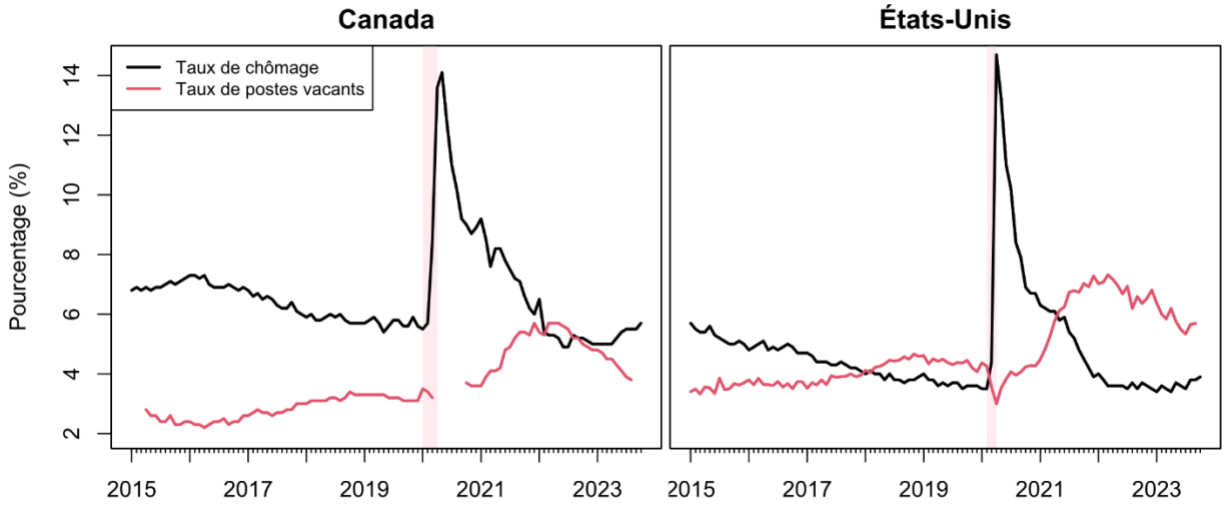


Figure 2 – Évolution des indicateurs du marché de l'emploi

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 produit par SC (tableau 14-10-0432-01) pour le Canada, et est construit en divisant le nombre de postes vacants (FRED, série JTSJOL) par la population active (FRED, série CLF16OV) pour les États-Unis.

[3] Voir la définition du NBER ici : https://www.nber.org/research/business-cycle-dating#:~:text=The%20NBER%27s%20Business%20Cycle%20Dating,subsequent%20trough%2C%20or%20lowest%20point.

Tableau 2 – Prévisions annuelles du taux de chômage

	2023	2024	2025	Moyenne Historique*
Canada				8,1%
CMP **10^{e} – 90^{e}**	5,4% [5,3 – 5,4]	5,8% [5,7 - 7,3]	5,8% [5,5 - 7,8]	
Secteur privé **10^{e} – 90^{e}**	5,4% [5,3 – 5,4]	6,4% [6,1 – 6,6]	6,1% [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% [3,7 - 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.*

Le tableau 2 présente les prévisions annuelles du taux de chômage pour le Canada et les États-Unis jusqu'en 2025. Au Canada, toutes les prévisions indiquent une légère augmentation du taux de chômage à partir de 2024. Il est à noter que toutes ces prévisions, y compris le 90^{e} percentile, demeurent en dessous de la moyenne historique canadienne. En ce qui concerne les États-Unis, le secteur bancaire prévoit un mouvement similaire dans le taux de chômage, avec une augmentation prévue pour 2024. Une fois de plus, toutes les prévisions, y compris le 90^{e} percentile, restent en deçà de la moyenne historique.

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 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.

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.