

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Vers une récession ou une normalisation?

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique, et Tiago Figueiredo, macrostratège

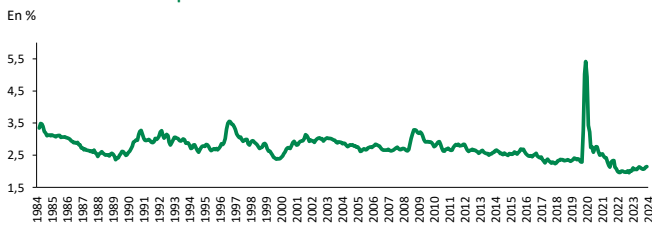
La récente hausse du taux de chômage au Canada a fait craindre à plusieurs qu'une récession puisse être à nos portes. L'économie canadienne ne roule certes pas à plein régime depuis un certain temps, mais il y a des raisons de croire qu'elle échappera à la récession et qu'un atterrissage en douceur est encore possible.

Un indice à cet effet est que la hausse du taux de chômage n'est pas attribuable à des pertes d'emploi. La baisse nette de l'emploi observée en juin représente une goutte d'eau par rapport aux gains de la dernière année. Le taux de cessation d'emploi, qui exprime le nombre de travailleurs qui avaient un emploi un mois plus tôt, mais qui ne l'ont plus, demeure très bas (graphique 1). C'est un signe de stabilité pour ceux qui ont déjà un travail.

Graphique 1

Les travailleurs canadiens ne perdent pas leur emploi

Taux de cessation d'emploi



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

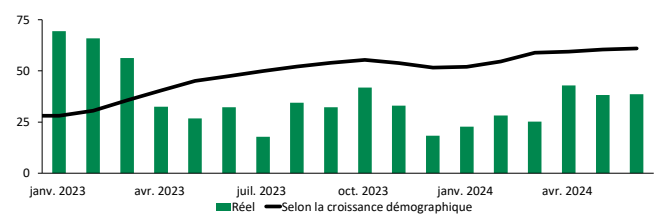
L'augmentation du taux de chômage est plutôt attribuable aux nouveaux arrivants qui ne trouvent pas d'emploi à leur arrivée. L'augmentation record du nombre d'immigrants a fait en sorte que le rythme de croissance de l'emploi au cours de la dernière année, malgré sa vigueur, n'a pas suffi à maintenir le taux de chômage à un niveau stable (graphique 2).

Graphique 2

La croissance de l'emploi n'a pas suivi la forte augmentation de la population

Gains mensuels nets de l'emploi, désaisonnalisé, moyenne mobile sur 3 mois

En milliers



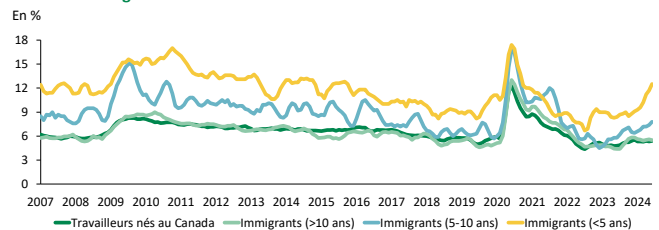
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

En effet, au cours de cette période, le taux de chômage a fortement augmenté chez les immigrants reçus. En dehors de la pandémie, ce taux n'avait pas été aussi élevé depuis la chute des prix du pétrole en 2014-2015, qui avait durement frappé le marché du travail canadien. À l'inverse, le taux de chômage demeure très bas pour les résidents nés au pays et ceux ayant immigré il y a plus de dix ans (graphique 3).

Graphique 3

Le taux de chômage chez les nouveaux arrivants a fortement augmenté

Taux de chômage



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Autrement dit, le marché du travail est assez favorable pour ceux qui ont déjà un emploi, mais il est devenu extrêmement difficile pour ceux qui en cherchent un.

Les jeunes qui décrochent leur diplôme d'études secondaires ou postsecondaires font face à des défis similaires à ceux des nouveaux arrivants : leur taux de chômage est en constante progression depuis l'an dernier. Le taux de sortie de chômage, qui mesure la probabilité qu'une personne sans emploi trouve du travail, tourne autour des niveaux observés pendant la crise financière (graphique 4). Près de 18 % des personnes sans emploi cherchent du travail depuis plus de 27 semaines, une augmentation par rapport au creux de 13 % enregistré en août 2023. La diminution de l'appétit pour l'embauche se traduit aussi par une baisse du ratio du nombre de postes vacants par rapport aux chômeurs, qui est maintenant plus faible qu'avant la pandémie.

Graphique 4

Le marché du travail est difficile pour les personnes sans emploi

Taux de sortie de chômage



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La manière dont le taux de chômage a augmenté indique qu'il n'est pas le signe d'une récession imminente. Une récession ne s'est jamais produite sans qu'il y ait de mises à pied au Canada, en partie parce que la plupart des définitions de récession incluent une baisse de l'emploi. Cependant, même en faisant abstraction des facteurs sous-jacents, lorsque l'on regarde l'ampleur absolue de la hausse du taux de chômage, on voit que celui-ci n'a pas encore atteint les seuils clés.

La règle de Sahm, nommée d'après l'ancienne économiste de la Réserve fédérale américaine Claudia Sahm, est reconnue comme un indicateur précoce fiable de récession aux États-Unis.

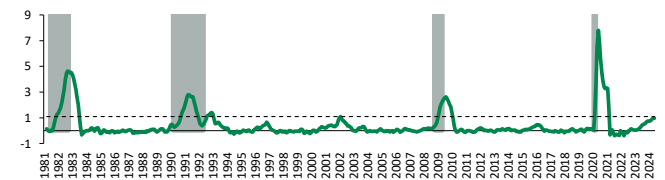
La règle mesure la progression de la moyenne mobile sur trois mois du taux de chômage par rapport au minimum de cette moyenne au cours des douze derniers mois. Le déclencheur pour qu'il y ait récession aux États-Unis est une augmentation de 0,5 point de pourcentage, alors qu'au Canada, on parle plutôt d'une hausse de 1,1 point de pourcentage. Le résultat actuel de 1,0 point de pourcentage est tout juste en dessous de ce niveau (graphique 5). L'absence de licenciements massifs a fait en sorte que le taux de chômage a augmenté graduellement, contrairement aux pics qui ont caractérisé les épisodes de récession. Cela a permis d'éviter d'atteindre le seuil de la règle de Sahm au Canada.

Graphique 5

La variation du taux de chômage demeure sous le seuil clé de la règle de Sahm

Règle de Sahm : Canada

En points de pourcentage



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Quelles que soient les caractéristiques uniques de la récente hausse du taux de chômage, la dynamique du marché du travail viendra renforcer le point de vue de la Banque du Canada (BdC) selon lequel les pressions inflationnistes sous-jacentes continuent de diminuer. Tout indique que les capacités excédentaires augmentent, ce qui atténuera les pressions sur les prix. Les décideurs considèrent les salaires et l'inflation comme des indicateurs décalés. En effet, la BdC ne sera pas surprise de voir que ces derniers n'ont pas ralenti aussi rapidement que le taux de chômage a augmenté. Ainsi, après avoir pris connaissance de l'Enquête sur la population active de la semaine dernière, nous continuons de croire que la BdC réduira le taux directeur d'un autre 25 points de base plus tard ce mois-ci.

Les gouvernements et les entreprises peuvent donc pousser un soupir de soulagement, du moins pour le moment. Le marché du travail refroidit suffisamment pour continuer à favoriser les baisses de taux, mais pas assez pour entraîner une récession. En effet, si les banquiers centraux réduisent les taux aussi rapidement que nous le prévoyons, un atterrissage en douceur est encore possible. De plus, comme l'a récemment fait remarquer le gouverneur de la BdC, Tiff Macklem, la hausse du taux de chômage chez les immigrants reçus donne au gouvernement la marge de manœuvre requise pour réduire le nombre de résidents non permanents et répondre ainsi aux préoccupations liées à l'abordabilité, sans raviver la pénurie de main-d'œuvre. S'attaquer à l'inflation du logement sans susciter de nouvelles pressions sur les salaires donnerait également la confiance nécessaire aux banquiers centraux pour détendre les taux.

Nous continuons de prévoir que la BdC annoncera trois autres baisses totalisant 75 points de base cette année. Cette prévision reflète la récente diminution de l'appétit pour l'embauche, soit une normalisation par rapport au marché du travail très serré observé au cours des dernières années. Cela cadre avec l'assouplissement progressif de la politique monétaire par la BdC et contraste avec les cycles plus rapides de baisse des taux qui se sont généralement produits au début d'une récession.