

12 décembre 2024

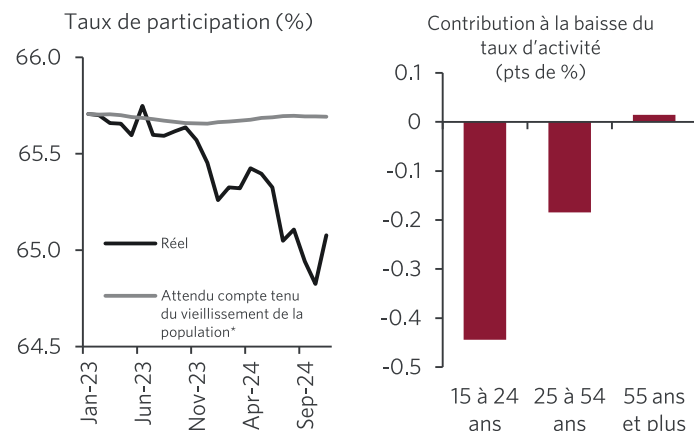
Des temps difficiles: Regards sur le marché du travail canadien

by Andrew Grantham andrew.grantham@cibc.com et Avery Shenfeld avery.shenfeld@cibc.com

Le taux de chômage a bondi à 6,8 % en novembre au Canada; il n'avait pas été aussi élevé depuis 2017, si l'on exclut la période pandémique. Mais, au-delà de ce chiffre, c'est tout un éventail d'indicateurs qui montrent que le marché de l'emploi est peut-être plus mal en point que ce que certains imaginent. Si la Fed possède explicitement un double mandat, le plein emploi arrive au second plan pour la Banque du Canada, qui vise avant tout une inflation de 2 %. L'équilibre du marché de l'emploi est toutefois considéré comme une condition sine qua non à la maîtrise de l'inflation; or, la situation est de plus en plus difficile pour les chercheurs d'emploi canadiens.

Certains minimisent la plus récente hausse du chômage au motif qu'elle serait due à une augmentation de la participation au marché du travail, plutôt qu'à un recul de l'emploi à proprement parler. Quand des non actifs décident de chercher du travail, ils viennent gonfler les rangs des chômeurs. Le taux de participation n'atteint toutefois pas de nouveaux sommets; il a simplement rebondi après avoir connu un repli pour le moins déconcertant (qui indique généralement que certaines personnes aptes à travailler renoncent à chercher).

Graphique 1: Une baisse du taux d'activité plus marquée que ne le justifient les seules tendances démographiques (G), surtout attribuable aux jeunes (D)



Source: Statistique Canada, Banque CIBC

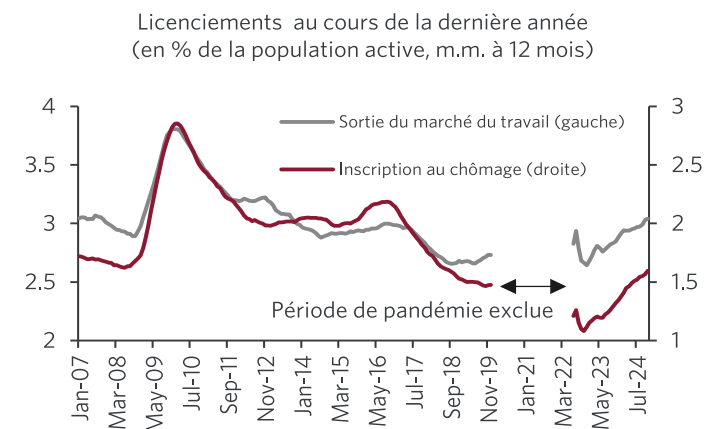
*Trajectoire sans changement du taux de participation pour chaque groupe d'âge

Qui a arrêté de chercher?

Il est vrai que le nombre de Canadiens en âge de prendre leur retraite est appelé à augmenter et qu'une partie de ceux qui quittent le marché de l'emploi le fait pour cette raison. Mais, grâce à l'immigration, la population ne vieillit pas ces derniers temps. D'ailleurs, après prise en compte de la part respective des différentes tranches d'âge, le taux d'activité aurait dû à peine baisser depuis janvier 2023 (Graphique 1, gauche).

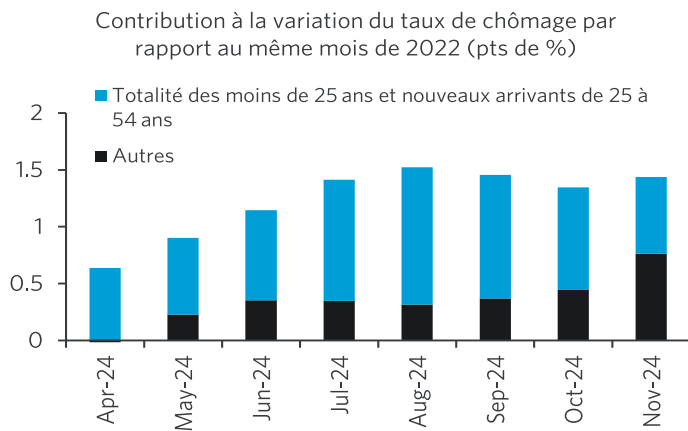
La situation sur le marché de l'emploi s'est dégradée pour les jeunes, si bien que les moins de 25 ans ont cessé de chercher (Graphique 1, droite). Les secteurs des services avaient dû faire face à une grave pénurie de travailleurs après la pandémie, ce qui avait ouvert les portes aux chercheurs d'emploi plus jeunes et moins expérimentés. Mais les offres d'emploi ont depuis beaucoup diminué dans ces secteurs, si bien que la tendance est maintenant en train de s'inverser. On observe toutefois également un certain recul du taux de participation des travailleurs dans la force de l'âge, ce qui traduit peut-être une détérioration du marché du travail.

Graphique 2: Les travailleurs licenciés de plus en plus nombreux à quitter la population active



Source: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 3: La hausse du chômage par rapport à 2022 n'est plus uniquement due aux nouveaux arrivants et aux jeunes



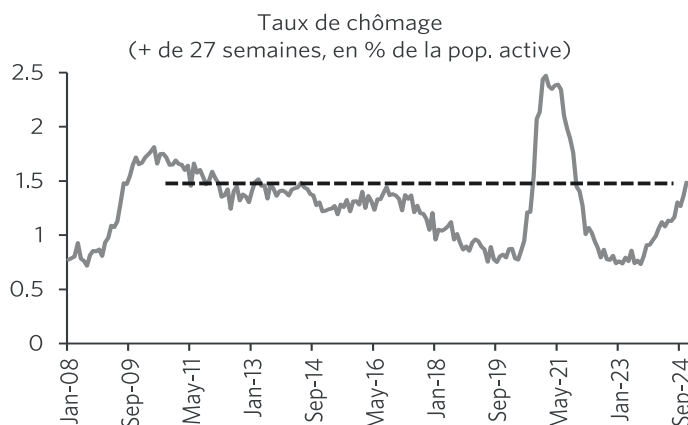
Source: Statistique Canada, Banque CIBC

Ces deux dernières années, les licenciements ont un peu augmenté. Certains des travailleurs licenciés ont rejoint les rangs des chômeurs, ce qui a dans une certaine mesure contribué à la hausse du taux de chômage. Un pourcentage inhabituellement élevé de ces travailleurs licenciés a toutefois purement et simplement quitté la vie active (Graphique 2), et pas forcément par choix. Il s'agit d'un aspect des difficultés du marché de l'emploi dont le taux de chômage officiel ne rend pas compte.

Qui sont les chômeurs?

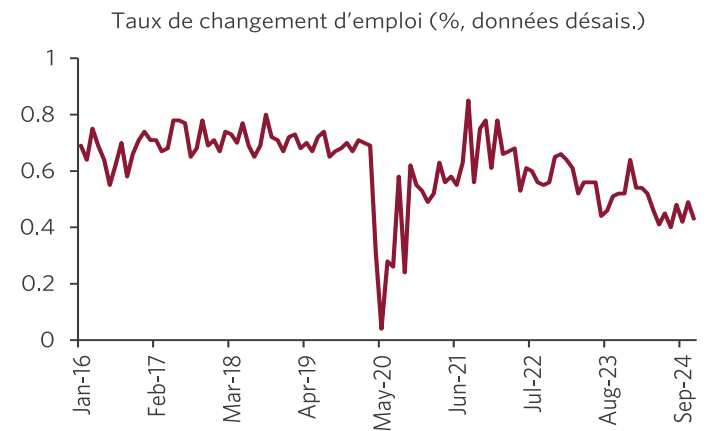
Au Canada, l'âge et l'origine des chômeurs sont de plus en plus diversifiés. En conférence de presse cette semaine, le gouverneur Macklem a souligné le rôle joué par certains groupes dans le récent recul du marché de l'emploi. La hausse du chômage ne traduit toutefois plus seulement le manque de chance des nouveaux arrivants ni la difficulté des étudiants et des jeunes en général à trouver du travail. Depuis le printemps, la hausse du taux de chômage par rapport à son niveau d'il y a

Graphique 4: Le taux de chômage de longue durée avait rarement été aussi élevé



Source: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 5: Le pourcentage de travailleurs qui changent d'emploi reste inférieur aux niveaux d'avant la pandémie



Source: Statistique Canada, Banque CIBC

deux ans concerne essentiellement les plus de 25 ans qui résident au Canada depuis au moins cinq ans (Graphique 3).

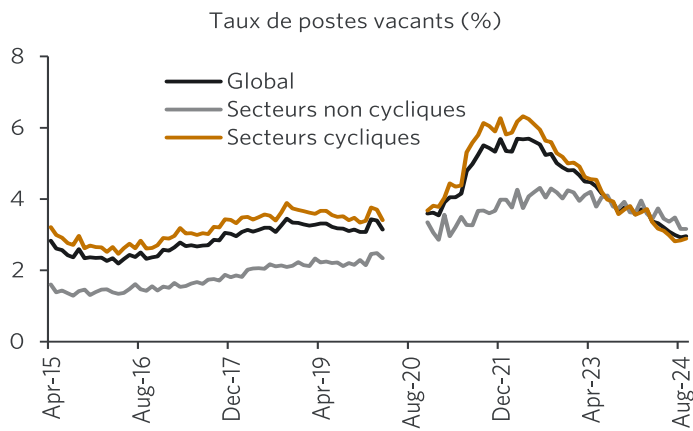
Parfois, un taux de roulement élevé sur le marché du travail peut entraîner une hausse du taux de chômage, quand plus de personnes restent temporairement sans travail entre deux emplois au cours d'un mois donné et qu'ils sont donc comptabilisés en tant que chômeurs. Mais, dans le cas présent, la situation est clairement en partie attribuable à l'augmentation du chômage à long terme, ce qui est plus préoccupant. Le pourcentage de la population active à la recherche d'un emploi depuis au moins 27 semaines a récemment atteint ses plus hauts niveaux de la dernière décennie, hors période pandémique (Graphique 4). Cette hausse du chômage à long terme indique que les personnes qui n'ont pas la possibilité de sortir temporairement de la population active mettent en moyenne beaucoup plus de temps à trouver du travail.

Ceux qui ont un emploi paraissent par ailleurs davantage conscients du ralentissement du marché du travail et gardent leur poste actuel pour conserver leur ancienneté. Le pourcentage de travailleurs qui changent d'emploi est maintenant nettement inférieur aux niveaux observés au cours du cycle économique précédent (Graphique 5).

Mesure des difficultés du marché de l'emploi

La Banque du Canada considère traditionnellement que l'écart de production constitue un bon indicateur des futures pressions à la baisse sur l'inflation. Les recherches du Service des études économiques CIBC montrent plutôt qu'en raison de la fréquence des réévaluations du PIB réel et du PIB potentiel, les indicateurs fondés sur le marché du travail offrent un meilleur portrait en temps réel des difficultés économiques que l'écart de production fondé sur le PIB. Les décideurs commencent peut-être à s'en rendre compte : le sous-gouverneur Mendes s'est en effet récemment servi du ratio entre le nombre de chômeurs et le nombre de postes vacants dans une analyse de la sensibilité de l'inflation à la morosité de l'économie. Cet

Graphique 6: C'est dans les secteurs cycliques que la baisse des postes vacants est la plus marquée



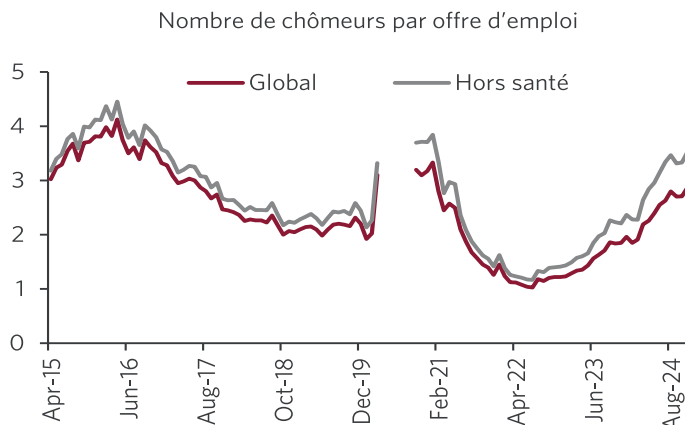
Source: Statistique Canada, Banque CIBC

indicateur a également donné de bons résultats dans notre analyse des moteurs de l'inflation par les salaires aux États-Unis.

Tel qu'indiqué plus haut, le numérateur de ce ratio, à savoir le nombre de Canadiens au chômage, augmente régulièrement en pourcentage de la population active, et ne tient possiblement pas compte de certaines personnes ayant cessé de chercher. Mais le dénominateur, soit les postes vacants, contribue lui aussi à la détérioration de la situation. On ne comptait plus les emplois vacants au lendemain de la pandémie; à la fin de 2021 et en 2022, les affiches de recrutement pullulaient.

Cette époque est bel et bien révolue. Le taux de postes à pourvoir s'est fondamentalement normalisé et est retombé sous les niveaux d'avant la pandémie dans les secteurs cycliques (Graphique 6). La plupart des postes vacants se concentrent désormais dans les secteurs non cycliques, notamment dans des domaines comme celui de la santé, confronté à un manque chronique d'employés qualifiés.

Graphique 7: Le nombre de chômeurs par poste vacant est élevé, surtout si l'on exclut le secteur de la santé



Source: Statistique Canada, Banque CIBC

Résultat, notre indicateur de prédilection des difficultés du marché de l'emploi (le nombre de chômeurs par poste vacant) ne cesse d'augmenter et dépasse désormais son niveau de 2018-2019, période où l'inflation était limitée et les taux de financement à un jour inférieurs à 2 %. Si l'on exclut le secteur de la santé et sa pénurie chronique de travailleurs, le nombre de chômeurs par poste vacant n'avait pas été aussi élevé depuis 2016, encore une fois hors pandémie (Graphique 7).

Ces difficultés économiques devraient entraîner de nouvelles pressions à la baisse sur les indicateurs de l'inflation de base, en particulier sur ceux qui ne tiennent pas compte des coûts d'intérêts hypothécaires. La Banque du Canada dispose ainsi d'une importante marge de manœuvre pour abaisser ses taux en 2025. D'ailleurs, à moins d'importantes mesures de relance budgétaire, elle ramènera probablement le taux du financement à un jour en territoire au moins légèrement expansionniste et gardera, comme nous, un œil sur ces indicateurs du marché de l'emploi pour savoir si elle a réussi son coup.

Contacts:

Avery Shenfeld
avery.shenfeld@cibc.com

Benjamin Tal
benjamin.tal@cibc.com

Andrew Grantham
andrew.grantham@cibc.com

Ali Jaffery
ali.jaffery@cibc.com

Katherine Judge
katherine.judge@cibc.com

CIBC Capital Markets
PO Box 500
161 Bay Street, Brookfield Place
Toronto, Canada, M5J 2S8
[Bloomberg @ CIBC](#)

economics.cibccm.com

CIBC Capital Markets is a trademark brand name under which Canadian Imperial Bank of Commerce ("CIBC"), its subsidiaries and affiliates (including, without limitation, CIBC World Markets Inc., CIBC World Markets Corp. and CIBC Capital Markets (Europe) S.A.) provide different products and services to our customers around the world. Products and/or services offered by CIBC include corporate lending services, foreign exchange, money market instruments, structured notes, interest rate products and OTC derivatives. CIBC's Foreign Exchange Disclosure Statement relating to guidelines contained in the FX Global Code can be found at www.cibccm.com/fxdisclosure. Other products and services, such as exchange-traded equity and equity options, fixed income securities and futures execution of Canadian securities, are offered through directly or indirectly held subsidiaries of CIBC as indicated below.

Distribution

This report is written by the economics team at CIBC Capital Markets and is not the product of a CIBC Capital Markets research department. This report is issued and approved for distribution: (a) in Canada, by CIBC World Markets Inc., a member of the Canadian Investment Regulatory Organization, the Toronto Stock Exchange, the TSX Venture Exchange and a Member of the Canadian Investor Protection Fund; and (b) in the United States, by either: (i) CIBC World Markets Inc. for distribution only to U.S. Major Institutional Investors ("MII") (as such term is defined in SEC Rule 15a-6) or (ii) CIBC World Markets Corp., a member of the Financial Industry Regulatory Authority. U.S. MIIs receiving this report from CIBC World Markets Inc. (the Canadian broker-dealer) are required to effect transactions (other than negotiating their terms) in securities discussed in the report through CIBC World Markets Corp. (the U.S. broker-dealer).

This report is provided, for informational purposes only, to institutional investor and retail clients of CIBC World Markets Inc. in Canada and does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any securities discussed herein, including (without limitation) in any jurisdiction where such offer or solicitation would be prohibited.

The distribution of this report in the United Kingdom is being made only to, or directed only at, persons falling within one or more of the exemptions from the financial promotion regime in section 21 of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) ("FSMA") including, without limitation, to the following:

- authorised firms under FSMA and certain other investment professionals falling within article 19 of the FSMA (Financial Promotion) Order 2005 ("FPO") and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment;
- high value entities falling within article 49 FPO and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment; and
- persons who receive this presentation outside the United Kingdom.

The distribution of this report to any other person in the United Kingdom is unauthorised and may contravene FSMA. No person falling outside such categories should treat this report as constituting a promotion to them or rely or act on it for any purposes whatsoever. This report is distributed solely to eligible counterparties or professional clients and not retail clients as defined in point (8) of Article 2 of Regulation (EU) No 2017/565 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018.

For all other jurisdictions, this report is distributed solely to institutional clients and not retail clients as defined by the applicable securities legislation and regulation to which CIBC Capital Markets may be subject in any jurisdiction.

Miscellaneous

This report does not take into account the investment objectives, financial situation or specific needs of any particular client of CIBC. Before making an investment decision on the basis of any information contained in this report, the recipient should consider whether such information is appropriate given the recipient's particular investment needs, objectives and financial circumstances. CIBC suggests that, prior to acting on any information contained herein, you contact one of our client advisers in your jurisdiction to discuss your particular circumstances. Since the levels and bases of taxation can change, any reference in this report to the impact of taxation should not be construed as offering tax advice; as with any transaction having potential tax implications, clients should consult with their own tax advisors. Past performance is not a guarantee of future results.

The information and any statistical data contained herein were obtained from sources that we believe to be reliable, but we do not represent that they are accurate or complete, and they should not be relied upon as such. All estimates and opinions expressed herein constitute judgments as of the date of this report and are subject to change without notice.

This report may provide addresses of, or contain hyperlinks to, Internet web sites. CIBC has not reviewed the linked Internet web site of any third party and takes no responsibility for the contents thereof. Each such address or hyperlink is provided solely for the recipient's convenience and information, and the content of linked third-party web sites is not in any way incorporated into this document. Recipients who choose to access such third-party web sites or follow such hyperlinks do so at their own risk.

Unauthorized use, distribution, duplication or disclosure without the prior written permission of CIBC World Markets Inc. is prohibited by law and may result in prosecution.

CIBC Capital Markets and the CIBC Logo Design are trademarks of CIBC, used under license.