

Sommaire

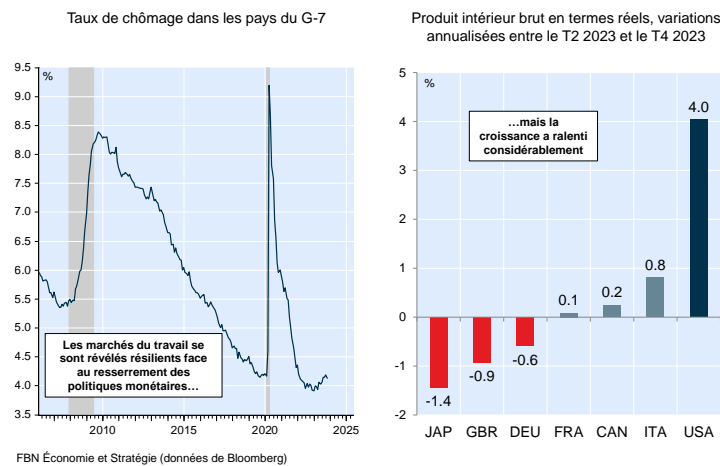
Par Matthieu Arseneau, Jocelyn Paquet et Daren King

- Bien qu'il soit difficile de le deviner en regardant les principaux indices boursiers mondiaux, l'état de l'économie mondiale s'est détérioré ces derniers temps. Mais qu'à cela ne tienne, les rythmes de croissance plutôt mièvres observés en Chine et dans plusieurs économies avancées n'ont pas suffi à freiner l'enthousiasme des investisseurs. Pas dans un contexte où ces vents contraires ont été plus que compensés aux yeux des observateurs par l'amélioration des perspectives aux États-Unis et le recul de l'inflation mondiale, qui permet aujourd'hui à plusieurs banques centrales d'ouvrir la porte à des baisses de taux. Et si nous reconnaissons que, toutes choses étant égales par ailleurs, des taux plus bas se traduiraient par de meilleures perspectives économiques, des risques au scénario subsistent toujours, notamment sous la forme d'une inflation des services plus persistante. Sans complètement empêcher les banques centrales de baisser les taux, l'inflation des services élevée devrait tout de même les forcer à demeurer restrictives pendant plus longtemps qu'elles ne le seraient autrement, ce qui pèsera sur l'embauche et, ultimement sur la croissance. Cette dernière devrait donc rester sous le potentiel dans plusieurs régions du monde pendant la majeure partie de l'année avant de reprendre un peu de vigueur en 2025. Selon ce scénario, le PIB mondial augmenterait de 2.7% cette année et de 2.8% l'an prochain.
- La croissance se révèle très résiliente aux États-Unis dans l'un des cycles de resserrement monétaire les plus agressifs de l'histoire. Cela est dû non seulement à la résilience des consommateurs, mais également à une détérioration marquée du solde budgétaire structurel des administrations publiques (en d'autres mots à un stimulus fiscal). Mais le passé n'étant pas garant de l'avenir, la suite dépendra de la capacité de la Réserve fédérale de réduire ses taux directeurs assez rapidement pour que l'économie ne souffre pas trop, mais pas trop vite pour que l'inflation ne reparte pas à la hausse. Dans un contexte où le marché de l'emploi commence déjà à montrer des signes de faiblesse, nous restons préoccupés par la possibilité de voir la banque centrale maintenir une politique monétaire trop restrictive pendant trop longtemps. Nous prévoyons donc que la croissance glissera en dessous du potentiel d'ici le milieu de l'année et se maintiendra ensuite à ce niveau pour quelques trimestres. Selon ce scénario, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 2.1% en 2024 et 0.8% en 2025, ce qui demeure bien en deçà des attentes qui font consensus.
- Au Canada, il devient de plus en plus évident que les hausses de taux annoncées depuis le début du récent cycle de resserrement pèsent sur l'économie. En effet, le PIB par habitant est en baisse depuis six trimestres, et la demande intérieure privée, depuis deux trimestres. En ce qui concerne le marché du travail, le secteur privé n'a pratiquement pas généré d'emplois depuis juin 2023. Par ailleurs, les données des enquêtes auprès des entreprises ne laissent pas entrevoir d'embellie à ce niveau au cours des prochains mois, une proportion importante d'entreprises affichant des ventes en baisse et signalant un retour à la normale de la proportion d'entreprises connaissant des pénuries de main-d'œuvre. Malgré cela, les progrès sur l'inflation piétinent essentiellement en raison de la composante logement stimulée par la croissance démographique hors norme et par la hausse des taux d'intérêt. Comme les dernières communications de la Banque du Canada se sont concentrées sur la résilience de l'inflation plutôt que sur les signes de faible croissance, il y a un risque qu'elle inflige trop de dommages à l'économie en maintenant une politique monétaire trop restrictive. En somme, nous prévoyons une année 2024 difficile pour la croissance économique, qui devrait se limiter à une hausse de 0.3% alors qu'une légère accélération de 1.2% est attendue l'année suivante.

Monde : Baisses de taux en vue dans les économies avancées

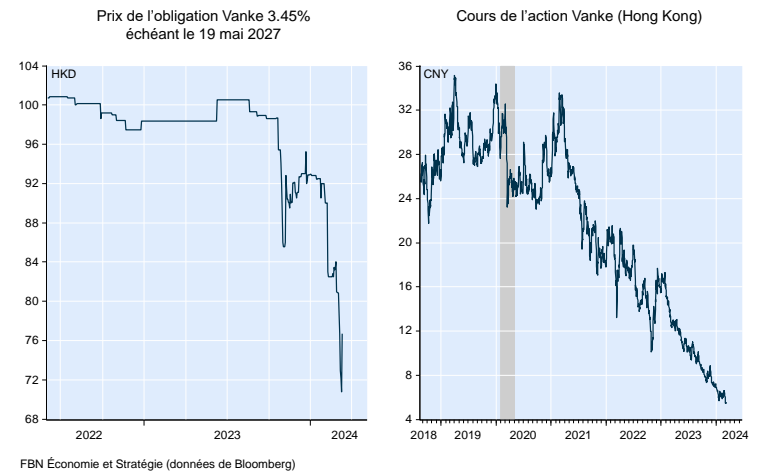
Bien qu'il soit difficile de le deviner en regardant les principaux indices boursiers mondiaux, l'état de l'économie des pays avancés s'est détérioré ces derniers temps. On ne s'en douterait pas non plus en lisant la presse financière, dans laquelle l'impact grandissant du resserrement de la politique monétaire a été quelque peu occulté par les commentaires soulignant la résilience des marchés de l'emploi face à la hausse des taux d'intérêt. Il est vrai qu'en dehors de l'Allemagne, l'augmentation des taux de chômage a été relativement modeste, mais elle a néanmoins été accompagnée d'un ralentissement marqué de la croissance du PIB. Au moment d'écrire ces lignes, deux pays du G-7 se trouvaient en effet en récession technique alors que quatre autres flirtaient avec la stagnation.

Monde : L'économie moins résiliente qu'il n'y paraît



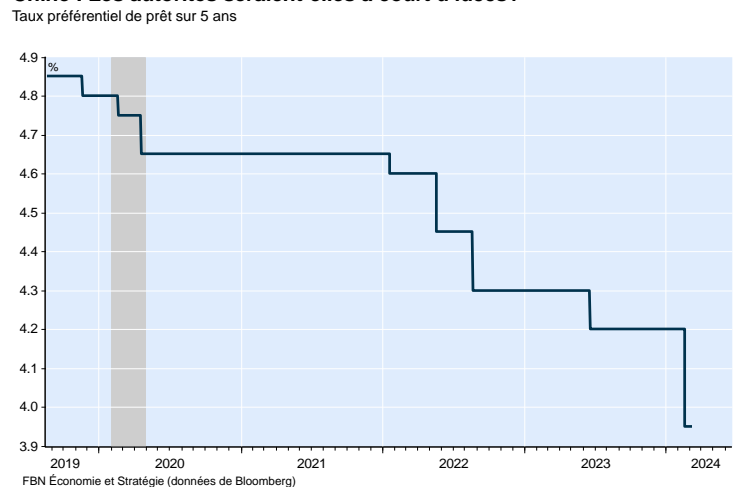
Les économies avancées ne sont pas non plus les seuls à éprouver des difficultés. Car la Chine fait également face à son lot de problèmes. Le boom d'infrastructures étant maintenant terminé et les exportations étant affectées par le protectionnisme et la baisse de la demande étrangère, la deuxième économie mondiale se cherche en effet un nouveau moteur de croissance. Et elle a peu d'options autres que de réorienter l'économie vers la consommation. Plus facile à dire qu'à faire dans un pays où les programmes sociaux demeurent somme toute limités et où la confiance des ménages reste ébranlée par une crise immobilière. Deux ans et demi après le début des déboires d'Evergrande, la situation sur ce front reste très volatile. Les prix des logements continuent en effet de baisser, ce qui exerce de la pression sur les promoteurs les plus endettés. Le mois dernier, des doutes ont commencé à apparaître quant à la capacité d'un autre géant de l'immobilier à assurer le service de sa dette. Les actions et les obligations de Vanke se sont effondrées, ramenant à l'avant-scène les vulnérabilités qui subsistent dans ce secteur.

Chine : Une autre entreprise immobilière en difficulté



Les autorités semblent malheureusement à court d'idées pour stabiliser la situation. Elles ont bien réduit les taux hypothécaires de 25 points de base le mois dernier, mais il est peu probable que cela rétablisse la confiance de millions de Chinois qui ont payé en totalité des maisons qui risquent maintenant de ne jamais être construites.

Chine : Les autorités seraient-elles à court d'idées?

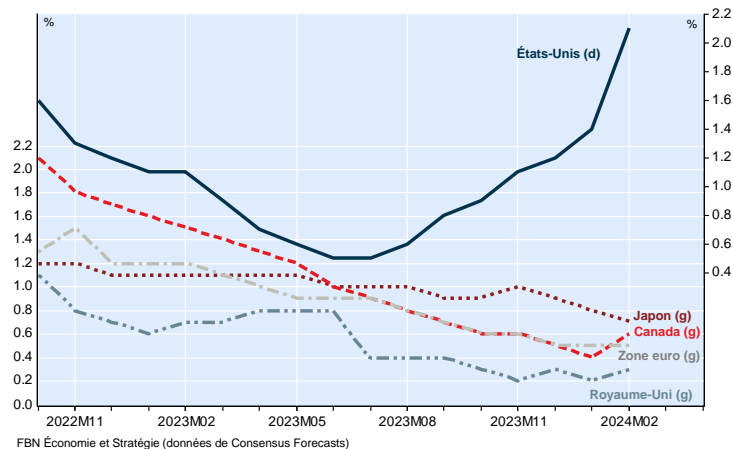


Le congrès annuel de l'Assemblée nationale populaire, théâtre de nombreuses annonces économiques importantes par le passé, a également déçu les analystes. Les autorités y ont certes fixé un objectif de croissance ambitieux (5%), mais elles n'ont pas donné beaucoup de détails sur les moyens à mettre en œuvre pour l'atteindre, hormis ce qui est apparu comme une augmentation insuffisante du déficit budgétaire du gouvernement central.

Mais qu'à cela ne tienne, les rythmes de croissance plutôt mièvres observés en Chine et dans plusieurs économies avancées n'ont pas suffi à freiner l'enthousiasme des investisseurs. Pas dans un contexte où ces vents contraires ont été plus que compensés aux yeux des observateurs par l'amélioration des perspectives aux États-Unis. Les prévisions de croissance de la première économie mondiale n'ont en effet cessé de s'améliorer au cours des derniers mois, éclipsant toute forme de mauvaises nouvelles émanant des autres régions du globe.

Monde : De meilleures perspectives aux États-Unis

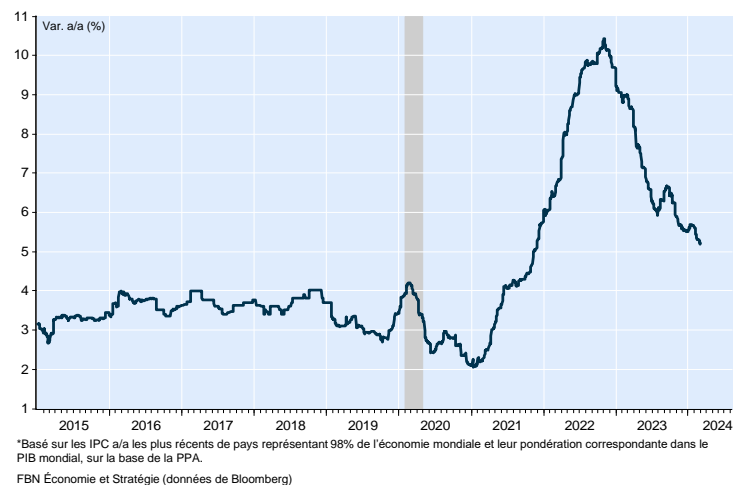
Consensus autour de la croissance du PIB réel pour 2024 dans les pays du G-7



Cette analyse est toutefois un peu réductrice, car l'amélioration des perspectives de croissance chez nos voisins du sud n'est pas le seul élément ayant contribué à l'optimisme ambiant. Le recul de l'inflation mondiale, qui permet aujourd'hui à plusieurs banques centrales d'ouvrir la porte à des baisses de taux, a également joué un rôle important. La Banque centrale européenne a en effet suivi les traces de la Fed lors de sa dernière réunion, confirmant que les membres du conseil des gouverneurs avaient discuté d'un éventuel assouplissement progressif de la politique monétaire. Selon les marchés, le mois de juin semble être la date la plus probable pour une première baisse des taux.

Monde : Une inflation plus basse ouvre la porte à des réductions de taux

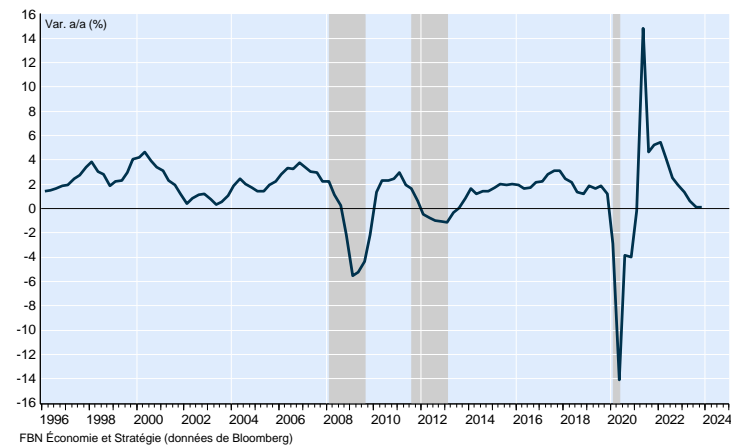
Indice des prix à la consommation pondéré de l'économie mondiale Bloomberg*



Cet assouplissement ne saurait arriver trop tôt, car, contrairement à ce que l'on observe actuellement aux États-Unis, la lutte de la banque centrale pour ramener l'inflation sous contrôle dans la zone euro ne s'est pas déroulée sans heurts. La hausse des taux d'intérêt a en effet provoqué une stagnation de la croissance...

Zone euro : Les progrès sur le front de l'inflation ont un prix (1)

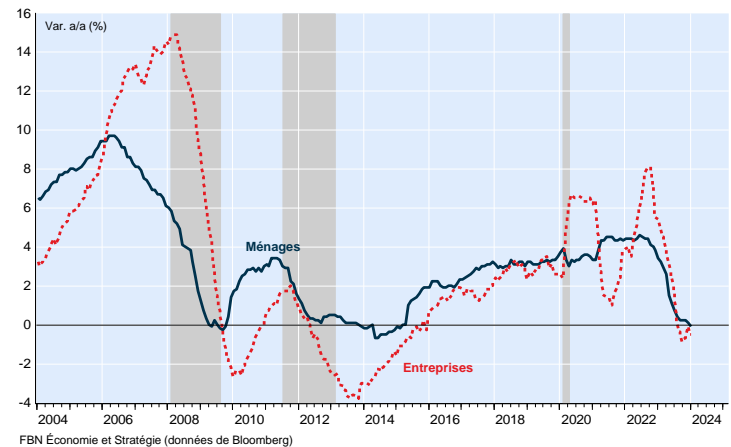
Produit intérieur brut réel



...et une panne du crédit.

Zone euro : Les progrès sur le front de l'inflation ont un prix (2)

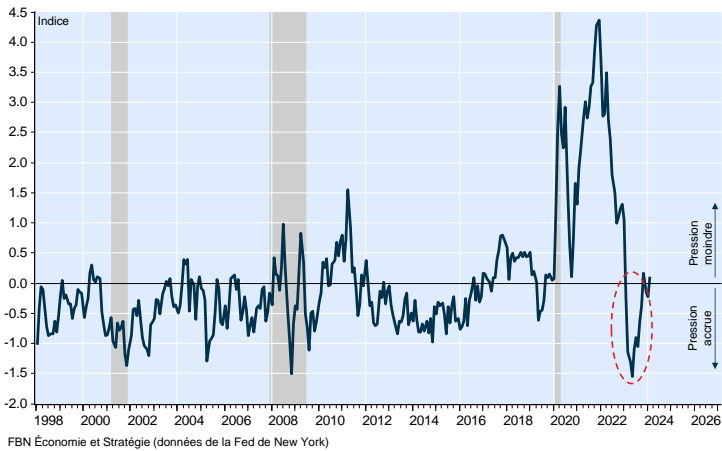
Prêts aux entreprises non financières et aux ménages



Et si nous reconnaissons que, toutes choses étant égales par ailleurs, des taux plus bas se traduiraient par de meilleures perspectives économiques, des risques au scénario subsistent toujours, et pas seulement dans la zone euro. Il faut savoir que la désinflation observée récemment dans les économies avancées a été extrêmement dépendante du secteur des biens, qui a bénéficié d'un relâchement notable des contraintes de la chaîne d'approvisionnement, phénomène qui ne pourra pas se reproduire à l'avenir.

Monde : La désinflation très dépendante du secteur des biens

Indice des pressions sur la chaîne d'approvisionnement mondiale de la Fed de New York

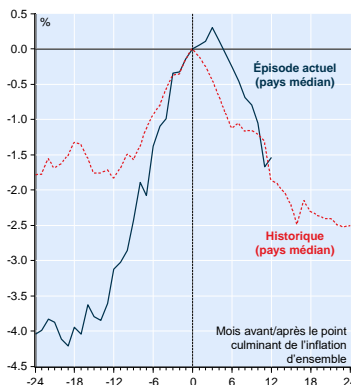


FBN Économie et Stratégie (données de la Fed de New York)

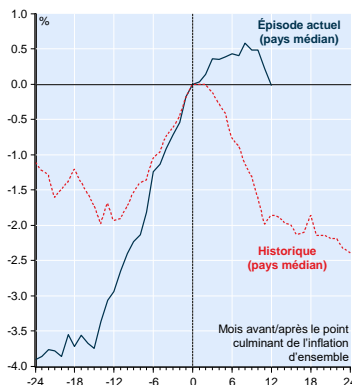
La poursuite des progrès sur le front de l'inflation dépend donc des services, où les hausses de prix s'avèrent aujourd'hui plus difficiles à éradiquer que lors d'autres épisodes désinflationnistes passés.

Monde : L'inflation des services plus difficile à endiguer

Évolution de l'inflation des biens autour du point culminant de l'inflation*



Évolution de l'inflation des services autour du point culminant de l'inflation*



*Mois = 0, la valeur de l'inflation d'ensemble publiée est au plus haut pendant l'épisode considéré. Inclut les données de 21 économies avancées et 18 économies émergentes.
FBN Économie et Stratégie (données de la BRI)

La croissance vigoureuse des salaires y est certainement pour quelque chose, ce qui soulève la question suivante : un ralentissement plus important du marché de l'emploi sera-t-il nécessaire pour permettre à l'inflation de revenir à l'objectif de 2%? Nous pensons que oui. Sans complètement empêcher les banques centrales de baisser les taux, l'inflation des services élevée devrait tout de même les forcer à demeurer restrictives pendant plus longtemps qu'elles ne le seraient autrement, ce qui pèsera sur l'embauche et, ultimement sur la croissance. Cette dernière devrait donc rester sous le potentiel dans plusieurs régions du monde pendant la majeure partie de l'année avant de reprendre un peu de vigueur en 2025. Selon ce scénario, le PIB mondial augmenterait de 2.7% cette année et de 2.8% l'an prochain.

Perspectives mondiales

	2023	2024	2025
Économies avancées	1.6	1.1	0.9
États-Unis	2.5	2.1	0.8
Zone euro	0.4	-0.1	0.5
Japon	1.9	0.3	0.7
Royaume-Uni	0.2	-0.2	0.5
Canada	1.1	0.3	1.2
Australie	2.1	1.2	1.7
Corée du Sud	1.4	1.8	1.9
Économies émergentes	4.1	3.9	4.1
Chine	5.2	4.7	4.5
Inde	6.3	6.0	5.8
Mexique	3.2	1.9	1.5
Brésil	2.9	1.4	1.7
Russie	3.6	1.5	0.8
Monde	3.0	2.7	2.8

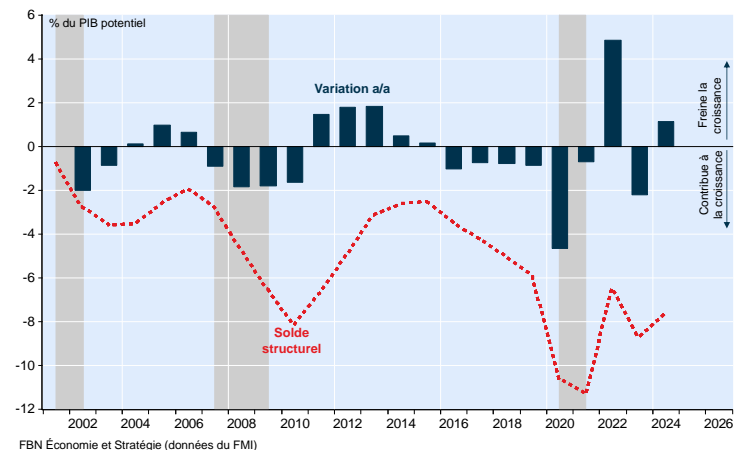
FBN Économie et Stratégie (données FBN et Consensus Economics)

États-Unis : Des dépenses publiques qui amortissent le choc des taux

La croissance se révèle très résiliente aux États-Unis dans l'un des cycles de resserrement monétaire les plus agressifs de l'histoire. Cela n'est pas seulement dû à la résilience des consommateurs. La plus importante détérioration du solde budgétaire structurel des administrations publiques jamais enregistrée en période d'expansion (2.1% du PIB potentiel) suggère que les dépenses publiques ont également été un moteur important de la croissance ces derniers temps.

États-Unis : Les administrations publiques stimulent la croissance

Solde structurel des administrations publiques en proportion du PIB potentiel

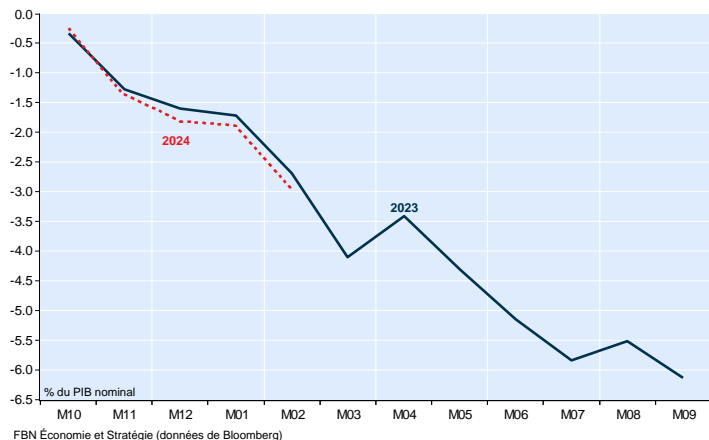


FBN Économie et Stratégie (données du FMI)

Et contrairement à ce qu'anticipaient plusieurs économistes – nous y compris –, un renversement de tendance ne semble pas dans les cartons, du moins pas à Washington. Cinq mois après le début de l'exercice 2024, les données montrent en effet un léger creusement du déficit fédéral par rapport à l'année précédente, ce qui devrait se traduire par une contribution faible, mais positive à la croissance.

É.-U. : Les dépenses publiques toujours en hausse

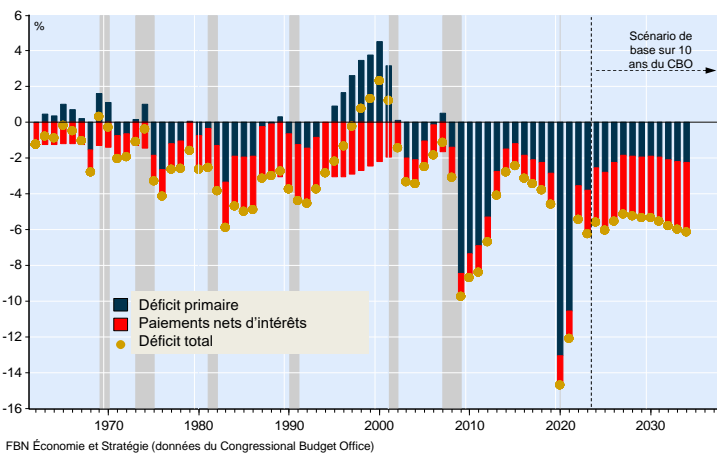
Déficit budgétaire fédéral cumulé



Si cette bonne surprise nous a conduits à revoir à la hausse nos prévisions ce mois-ci, elle ne nous a certainement pas rassurés sur la pérennité des finances publiques aux États-Unis. Les dernières prévisions publiées par le CBO sont en effet assez inquiétantes, car elles signalent une augmentation à venir des paiements nets d'intérêts et tablent sur des déficits supérieurs à 5% sur l'ensemble de l'horizon. Il ne faut pas se leurrer, cette situation est intenable à long terme et les finances publiques devront tôt ou tard être redressées. Mais dans l'immédiat, la prodigalité de l'État devrait tout de même aider à limiter l'impact des taux d'intérêt élevés sur la croissance.

É.-U. : Les finances du gouvernement sur une trajectoire intenable

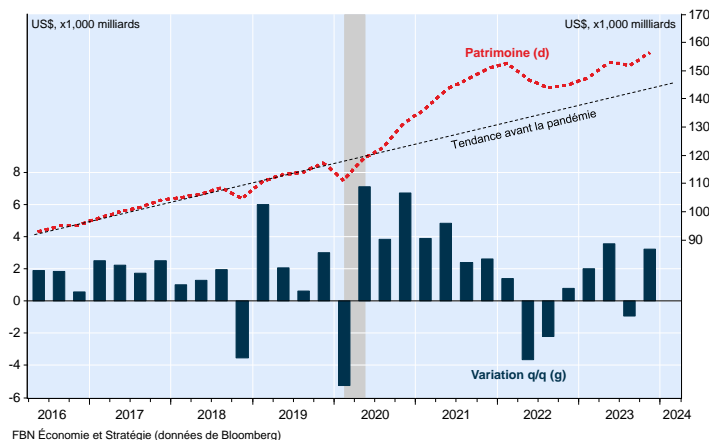
Déficit du budget fédéral en pourcentage du PIB



L'augmentation du patrimoine net constitue un autre rempart contre un ralentissement économique dans un contexte où les actions ont bondi et où les prix de l'immobilier continuent d'augmenter à un rythme soutenu.

É.-U. : Net augmentation du patrimoine des ménages

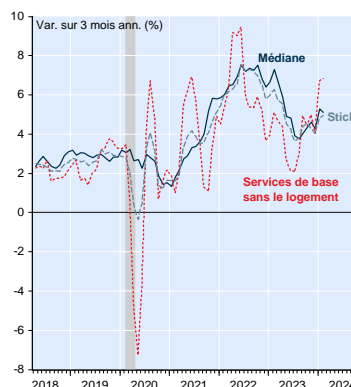
Valeur nette des ménages



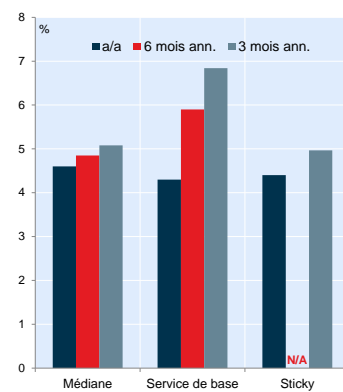
Malgré l'amélioration des perspectives économiques aux États-Unis, les risques au scénario demeurent nombreux. Parmi eux, celui de voir la Réserve fédérale maintenir son taux directeur au niveau actuel pendant plus longtemps que ne s'y attendent la plupart des économistes apparaît certainement comme l'un des plus importants. Les récentes communications de la Fed ont certes jeté les bases d'un assouplissement de la politique monétaire vers le milieu de l'année, mais ce plan d'action reste tributaire de l'évolution des données économiques. Or, les plus récents rapports sur l'IPC ont été plutôt décevants, l'inflation de base ayant été supérieure aux attentes consensuelles en janvier et en février. Plusieurs indicateurs fiables de la pression sous-jacente sur les prix ont également recommencé à accélérer, obligeant les participants au marché à réduire leurs attentes en matière de réduction des taux.

É.-U. : L'inflation de base reprend de l'élan

Indice des prix à la consommation, mesures de base choisies



Indice des prix à la consommation, Mesures de base choisies



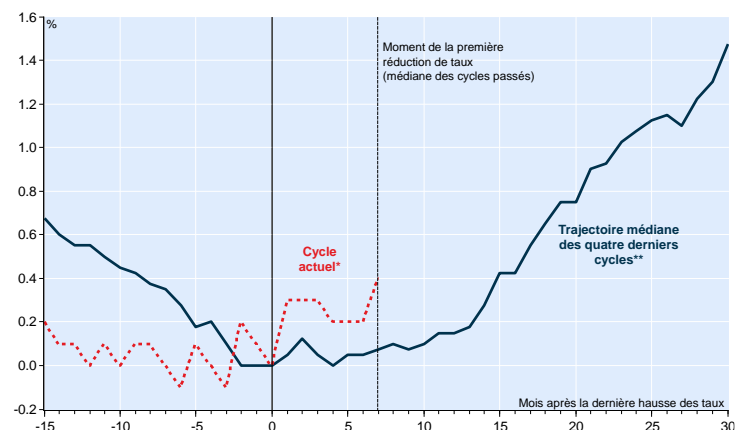
FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg et de la Fed d'Atlanta)

Même si, comme nous le pensons, cette résurgence était temporaire et que la Fed était effectivement en mesure d'abaisser ses taux directeurs à plusieurs reprises en 2024 (notre scénario prévoit 3 baisses), nous croyons que l'impact positif de ces baisses sur la croissance pourrait être moins important que certains ne le prétendent. Les épisodes précédents de détente monétaire suggèrent que l'économie a tendance à continuer de se détériorer après les premières baisses de taux d'un cycle. Cela s'explique principalement par le long délai de transmission de la politique

monétaire, mais aussi par le fait que la détente a tendance à s'amorcer à un moment où les taux sont très restrictifs. Les premières mesures prises par la banque centrale vers une normalisation des taux directeurs sont ainsi souvent insuffisantes pour ramener ces derniers à leur niveau neutre. La politique monétaire continue donc généralement de freiner la croissance, mais dans une moindre mesure.

É.-U. : Des taux qui demeureront restrictifs, même après des baisses

Variation du taux de chômage après la dernière hausse de taux d'un cycle

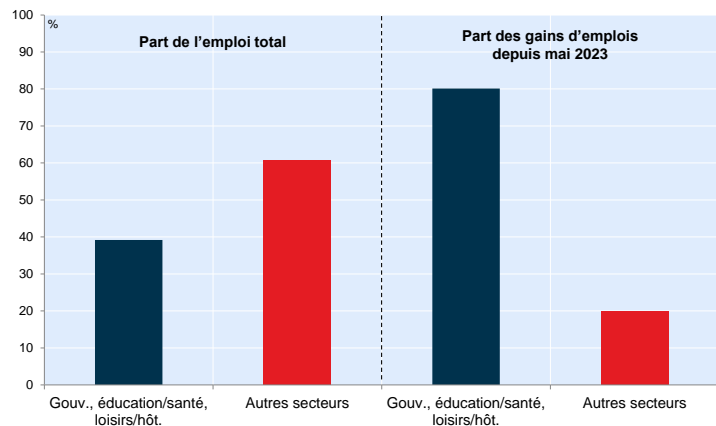


*À supposer que la dernière hausse de taux ait eu lieu le 26 juillet 2023.
**Cycles terminés en 1989M05, 1995M02 (atterrissage en douceur), 2000M5 et 2006M06; exclut le cycle de resserrement qui a pris fin avec la pandémie.
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Tout dépendra donc de la capacité de la banque centrale de réduire ses taux assez rapidement pour que l'économie ne souffre pas trop, mais pas trop vite pour que l'inflation ne reparte pas à la hausse. Pour notre part, nous restons plus préoccupés par la possibilité que la Fed maintienne trop longtemps ses taux directeurs à un niveau trop élevé. Même si le marché du travail demeure solide, il serait dangereux de penser qu'il restera éternellement imperméable aux effets des taux d'intérêt élevés. D'autant plus que des signes de faiblesse ont déjà commencé à apparaître de ce côté, qu'il s'agisse de la faible diffusion des embauches...

É.-U. : Faible diffusion de l'embauche ces derniers temps

Part de l'emploi et des gains d'emplois attribuable au gouvernement, à l'éducation et à la santé et aux loisirs et à l'hôtellerie

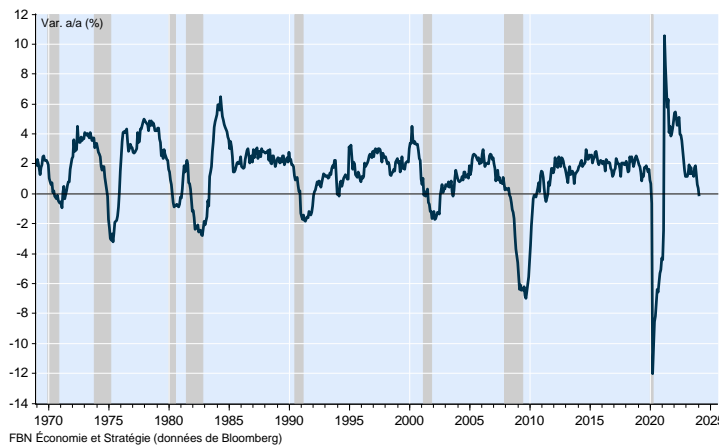


FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

...de la contraction des emplois à temps plein...

É.-U. : L'emploi à temps plein en contraction

Emploi à plein temps

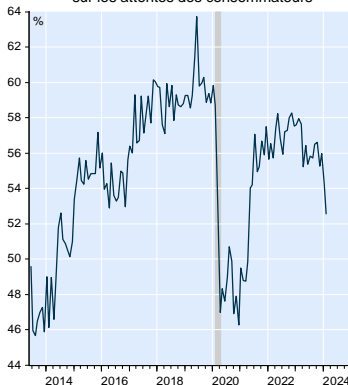


FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

... ou du fait que les Américains semblent avoir de moins en moins confiance dans leurs perspectives d'emploi.

É.-U. : Les Américains moins sûrs des perspectives d'emploi

Probabilité de trouver un emploi dans les 3 mois en cas de licenciement, enquête de la Fed de New York sur les attentes des consommateurs



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Taux de démission, Enquête JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey)



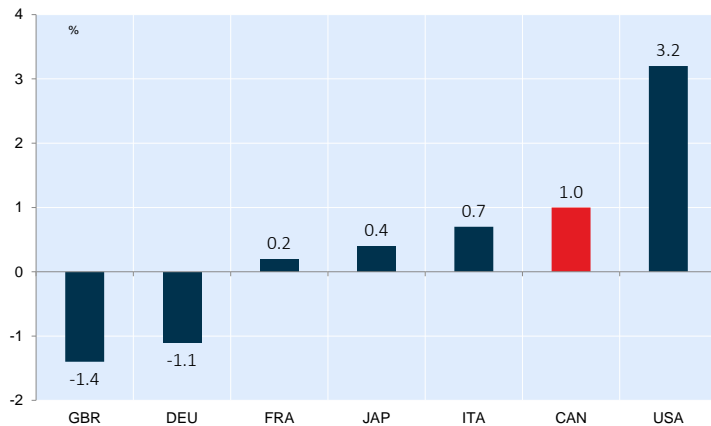
Nous continuons de nous attendre à ce que l'impact des taux d'intérêt s'intensifie vers le milieu de l'année. Et malgré des attentes plus favorables en ce qui a trait aux dépenses publiques, nous prévoyons que la croissance glissera en dessous du potentiel d'ici le milieu de l'année et se maintiendra ensuite à ce niveau pour quelques trimestres. Selon ce scénario, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 2.1% en 2024 et 0.8% en 2025, ce qui demeure bien en deçà des attentes qui font consensus.

Canada : Le secteur privé en panne

Avec le maintien par la banque centrale d'une politique monétaire restrictive pour freiner l'économie, la croissance annualisée de 1.0% enregistrée au quatrième trimestre peut sembler idéale à première vue, c'est-à-dire une croissance inférieure au potentiel sans pour autant entraîner une spirale récessionniste. Parmi les pays du G-7, il s'agit de la deuxième meilleure performance après celle des États-Unis.

Canada : Une croissance enviable sur une base relative?

Produit intérieur brut en termes réels au quatrième trimestre de 2023, variations annualisées



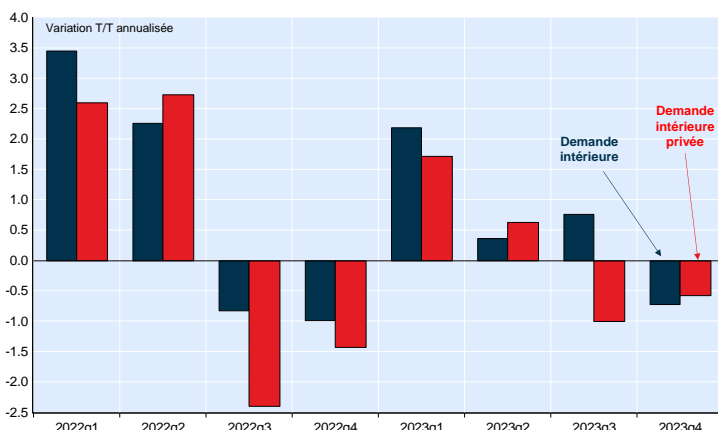
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Cela représente pourtant d'une contre-performance notable si l'on tient compte de l'explosion démographique du pays et si, comme nous le pensons, le PIB potentiel évolue actuellement aux alentours de 3%. C'est près du double du 1.6% des 5 années d'avant la pandémie, et dans le haut de la fourchette suggérée par la banque centrale (1.4% à 3.2%). Pour illustrer cette mauvaise performance par rapport au potentiel de l'économie, nous présentons depuis quelque temps des données économiques corrigées de la croissance démographique. À la lumière des données du quatrième trimestre, on

s'est contractée un deuxième trimestre de suite, et quatre fois en six trimestres, sur une période qui coïncide avec le resserrement de la politique monétaire. L'investissement des entreprises a fortement diminué un deuxième trimestre d'affilée, les dépenses en structures et en machines et équipements étant à nouveau reportées en raison du coût élevé du capital.

Canada : Demande intérieure privée encore en baisse au T4

Demande intérieure finale et demande intérieure finale privée



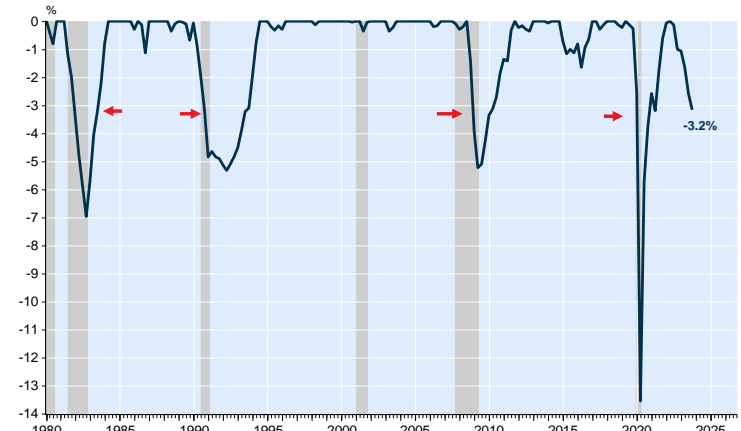
FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Cela illustre la grande prudence des entreprises dans le contexte actuel, qui ont certes connu un rebond des bénéfices au quatrième trimestre, mais qui restent bien en deçà de leur pic de 2022. Les efforts de restauration de la rentabilité se reflètent également dans les embauches, qui ont commencé à marquer le pas au second

constate que le PIB par habitant a baissé un sixième trimestre consécutif au T4. Depuis le début du resserrement monétaire, la baisse a été de 3.2 %, une baisse d'une ampleur uniquement observée en période de récession.

Canada : Le PIB par habitant a fortement chuté depuis 6 trimestres

Évolution du PIB par habitant depuis le pic



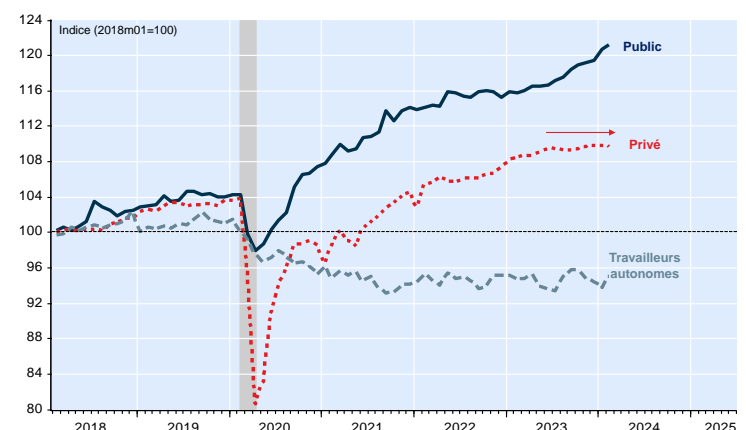
FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

De plus, il est important de souligner que le trimestre a été épargné grâce à la contribution du commerce international, qui a bénéficié de l'essor des exportations. La demande intérieure privée

semestre de 2023. Depuis juin 2023, l'emploi privé n'a augmenté que de 18K, ce qui représente à peine 8% des emplois créés dans le pays (l'emploi privé représente 65% des emplois).

Canada : L'emploi dans le secteur privé stagne depuis la mi-2023

Emploi dans les secteurs public, privé et celui des travailleurs autonomes, données mensuelles



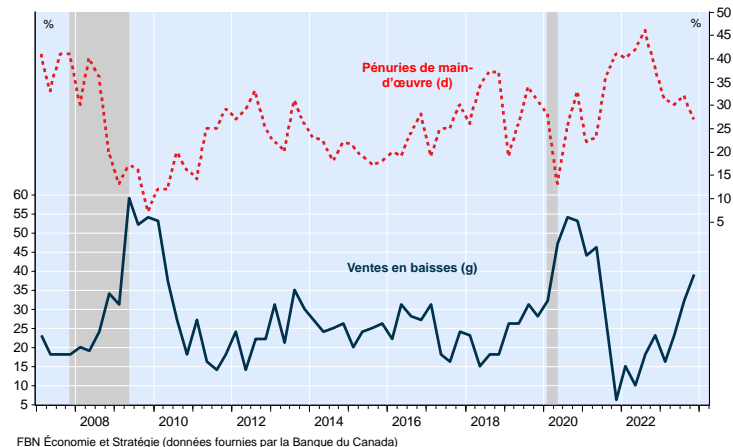
FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Selon la dernière Enquête sur les perspectives des entreprises publiée en janvier par la Banque du Canada, un nombre élevé d'entreprises signalent une baisse des ventes, ce qui se traduit par un faible appétit pour l'embauche. La proportion d'entreprises signalant des pénuries de main-d'œuvre a fortement diminué depuis le début du resserrement de la politique monétaire, passant de 46% à 27%. Un tel environnement pourrait même conduire certaines d'entre elles à réduire leurs effectifs dans les mois à venir.

¹ La demande intérieure privée comprend la consommation, l'investissement résidentiel et l'investissement non résidentiel (structures et machines/équipements).

Canada : Moins d'appétit pour l'embauche avec la baisse des ventes

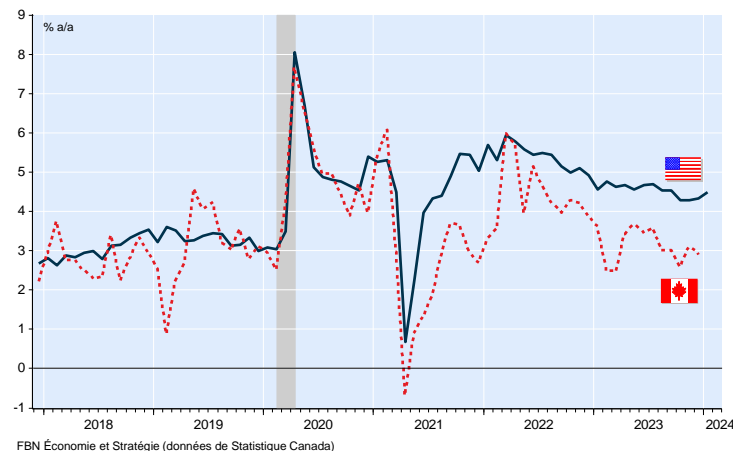
Proportion des entreprises déclarant des pénuries de main-d'œuvre et une baisse des ventes



Le resserrement du marché du travail se reflète également dans les pressions salariales, qui s'atténuent rapidement dans le secteur privé. Alors que le salaire horaire moyen dans le secteur privé augmentait de plus de 6% en glissement annuel en 2022, il est désormais inférieur à 3%, un taux comparable à celui observé avant la pandémie et bien en deçà des 4.5% observés au sud de la frontière.

Canada : Les pressions salariales s'atténuent

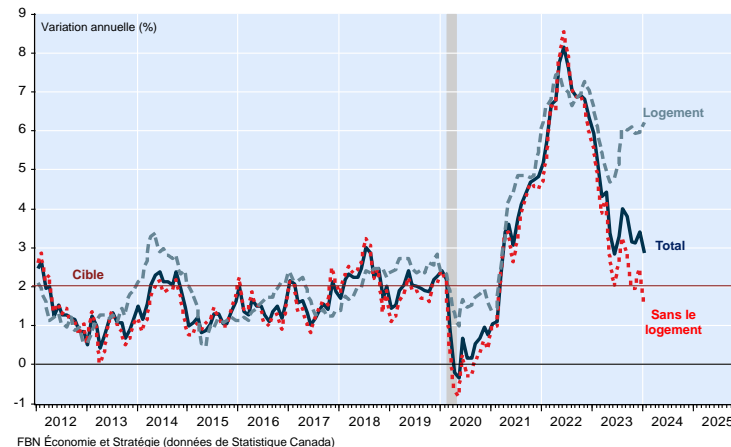
Croissance annuelle du salaire horaire dans le secteur privé, enquête sur les entreprises



Dans ce contexte, les pressions inflationnistes se sont également atténuées au Canada. En glissement annuel, l'inflation est revenue dans la fourchette cible de la Banque du Canada de 1 à 3%, augmentant de 2.9% en glissement annuel en janvier 2024. Cela peut sembler encore élevé par rapport à l'essoufflement de l'économie, mais les détails nous montrent que cette situation se reflète dans les prix. Comme cela a été le cas ces derniers mois, l'inflation a continué d'être tirée par la catégorie du logement, qui a augmenté de 6.2% d'une année à l'autre en janvier. Cette augmentation est due aux coûts des intérêts hypothécaires, dont la hausse est en grande partie attribuable à la banque centrale, et à la hausse des prix des loyers imputable à l'augmentation vertigineuse de la population. Avec une inflation annuelle hors logement ramenée à 1.5%, il est clair que le resserrement de la politique monétaire a refroidi l'économie et le marché du travail canadiens au cours des six derniers trimestres.

Canada : Sans le logement, l'inflation est sous la cible

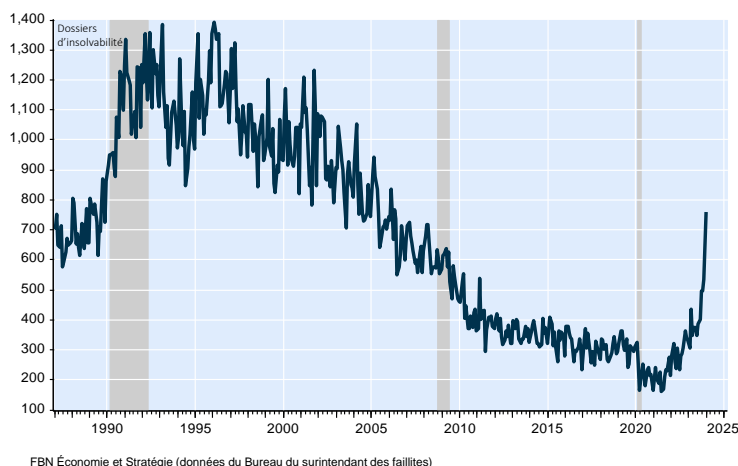
Inflation selon l'IPC : Total, logement et sans le logement



Comme les dernières communications de la Banque du Canada se sont concentrées sur la résilience de l'inflation plutôt que sur les signes de faible croissance, il y a un risque qu'elle inflige trop de dommages à l'économie en maintenant une politique monétaire trop restrictive. Déjà les données publiées récemment indiquent que les cas d'insolvabilité des entreprises ont atteint en janvier leur niveau le plus élevé en 19 ans. Si la hausse de janvier a certainement été exacerbée par le début du remboursement des prêts aux entreprises de l'ère COVID, la politique monétaire restrictive joue certainement aussi un rôle. L'économie n'a pas encore ressenti tous les effets des hausses de taux passées. La politique monétaire restrictive signifie que des vagues successives d'emprunteurs hypothécaires doivent renégocier leur crédit à des taux d'intérêt plus élevés, ce qui freine d'autant plus la consommation. Nous anticipons une contraction de l'économie canadienne au milieu de l'année qui devrait limiter la croissance en 2024 à 0.3% alors qu'une légère accélération de 1.2% est attendue l'année suivante.

Canada : Les cas d'insolvabilité d'entreprises bondissent en janvier

Dossiers d'insolvabilité d'entreprises



FBN Économie et Stratégie (données du Bureau du surintendant des faillites)

États-Unis Scénario économique

(Variation annuelle en %)*						T4/T4		
	2021	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Produit intérieur brut (\$constants, 2012)	5.8	1.9	2.5	2.1	0.8	3.1	0.9	1.4
Dépenses personnelles	8.4	2.5	2.2	2.0	0.9	2.7	1.2	1.3
Construction résidentielle	10.7	(9.0)	(10.6)	2.4	(0.3)	0.4	0.8	0.5
Investissements des entreprises	5.9	5.2	4.4	1.7	0.3	4.2	0.6	1.0
Dépenses publiques	(0.3)	(0.9)	4.0	3.1	2.0	4.5	2.2	2.0
Exportations	6.3	7.0	2.7	1.8	0.0	2.1	0.5	0.7
Importations	14.5	8.6	(1.6)	1.5	0.6	0.0	1.0	1.4
Variation des stocks (milliards \$)	12.5	128.1	46.5	33.8	11.3	66.3	5.0	30.0
Demande intérieure	6.6	1.7	2.2	2.1	1.0	3.1	1.3	1.3
Revenu réel disponible	3.2	(6.0)	4.2	1.3	1.1	4.1	0.9	1.6
Emploi des salariés	2.9	4.3	2.3	1.2	(0.5)	1.9	0.2	0.4
Taux de chômage	5.4	3.6	3.6	4.0	4.7	3.7	4.4	4.6
Taux d'inflation	4.7	8.0	4.1	3.2	2.4	3.2	2.8	2.3
Bénéfices avant impôts	22.6	9.8	0.0	(1.3)	1.7	(1.0)	(1.5)	3.8
Compte courant (milliards \$)	(939.8)	(971.6)	(844.1)	(876.3)	(906.3)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	actuel							
	15/03/24	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023	2024	2025
Taux cible fonds fédéraux	5.50	5.50	5.50	5.25	4.75	5.50	4.75	3.50
Bons du Trésor 3 mois	5.25	5.40	5.20	4.90	4.40	5.20	4.40	3.30
Obligations fédérales								
2 ans	4.72	4.70	4.60	4.30	3.95	4.23	3.95	3.25
5 ans	4.33	4.30	4.25	4.05	3.85	3.84	3.85	3.45
10 ans	4.31	4.30	4.25	4.15	3.95	3.88	3.95	3.75
30 ans	4.43	4.45	4.35	4.25	4.15	4.03	4.15	4.00
Taux de change								
US\$/Euro	1.09	1.08	1.05	1.03	1.02	1.10	1.02	1.08
YEN/\$US	149	146	143	140	138	141	138	129

** fin de période

Dynamique trimestrielle

	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
	publié	publié	publié	publié	prévision	prévision	prévision	prévision
PIB réel (var. t/t %, désaisonn.)	2.2	2.1	4.9	3.2	2.3	1.0	0.5	(0.1)
IPC (var. a/a %)	5.8	4.0	3.6	3.2	3.2	3.4	3.2	2.8
IPC de base (var. a/a %)	5.5	5.2	4.4	4.0	3.8	3.4	3.4	2.9
Taux de chômage (%)	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.4

Financière Banque Nationale

Canada Scénario économique

(Variation annuelle en %)*						T4/T4		
	2021	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Produit intérieur brut (\$constants, 2012)	5.3	3.8	1.1	0.3	1.2	0.9	0.3	1.8
Dépenses personnelles	5.2	5.1	1.7	0.3	1.0	1.2	0.1	1.6
Construction résidentielle	14.6	(12.1)	(10.2)	0.2	1.4	(3.0)	(0.5)	2.7
Investissements des entreprises	8.7	4.0	(0.7)	(4.2)	0.3	(3.0)	(1.7)	1.4
Dépenses publiques	4.6	3.3	2.1	1.7	1.7	2.0	1.9	1.8
Exportations	2.7	3.2	5.7	0.6	1.7	5.5	(0.4)	2.5
Importations	8.1	7.6	1.0	(0.8)	1.6	1.9	(0.9)	2.5
Variation des stocks (millions \$)	4,425	55,290	33,855	26,375	26,750	32,025	25,500	27,500
Demande intérieure	6.1	2.8	0.5	0.3	1.2	0.6	0.4	1.7
Revenu réel disponible	0.5	(0.1)	1.8	1.5	1.3	1.8	0.7	1.5
Emploi	5.0	4.0	2.4	1.0	1.0	2.3	0.4	1.4
Taux de chômage	7.5	5.3	5.4	6.5	6.9	5.8	6.9	6.8
Taux d'inflation	3.4	6.8	3.9	2.4	2.3	3.2	2.2	2.2
Bénéfices avant impôts	33.2	14.7	(18.1)	(0.3)	4.9	(9.7)	(3.8)	6.8
Compte courant (milliards, \$)	0.4	(10.3)	(17.8)	(24.8)	(19.6)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	actuel					2023	2024	2025
	15/03/24	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024			
Taux à un jour	5.00	5.00	5.00	4.75	4.25	5.00	4.25	2.75
Taux préférentiel	7.00	7.00	7.00	6.75	6.25	7.00	6.25	4.75
Bons du Trésor 3M	4.94	5.00	4.80	4.45	3.95	5.05	3.95	2.70
Obligations fédérales								
2 ans	4.27	4.20	4.10	3.75	3.35	3.89	3.35	2.75
5 ans	3.62	3.60	3.50	3.30	3.05	3.17	3.05	2.80
10 ans	3.55	3.50	3.45	3.35	3.15	3.11	3.15	3.00
30 ans	3.42	3.40	3.35	3.25	3.15	3.03	3.15	3.10
Taux de change								
CAD par USD	1.35	1.37	1.39	1.41	1.43	1.32	1.43	1.37
Prix du pétrole (WTI), \$U.S.	82	72	69	67	65	72	65	79

** fin de période

Dynamique trimestrielle

	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
	publié	publié	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision
PIB réel (var. t/t %, désaisonn.)	2.6	0.6	(0.5)	1.0	1.3	(0.8)	(0.9)	1.4
IPC (var. a/a %)	5.2	3.5	3.7	3.2	3.0	2.5	1.9	2.2
IPC ex. aliments et énergie (var. a/a %)	4.8	4.0	3.4	3.4	3.1	2.6	2.2	2.2
Taux de chômage (%)	5.1	5.3	5.5	5.8	5.8	6.3	6.8	6.9

Financière Banque Nationale

Prévisions économiques provinciales

	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2021	2022	2023p	2024p	2025p
	PIB réel (croissance en %)					PIB nominal (croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	1.0	-1.7	0.7	0.0	0.1	18.5	6.8	0.6	1.0	1.5
Île-du-Prince-Édouard	8.4	2.9	2.5	2.0	1.5	14.9	9.3	5.5	5.0	4.1
Nouvelle-Écosse	5.9	2.9	1.3	0.6	0.8	10.0	7.1	3.0	3.0	2.7
Nouveau-Brunswick	5.3	1.1	0.8	0.4	0.6	10.9	7.4	2.4	2.8	2.9
Québec	6.7	2.5	0.2	0.3	0.9	11.6	8.4	3.8	3.4	3.1
Ontario	5.4	3.9	1.2	0.2	1.3	9.8	9.2	4.5	3.2	2.9
Manitoba	1.3	3.3	1.3	0.5	1.2	9.2	8.6	2.8	3.0	2.8
Saskatchewan	-0.7	6.0	1.6	0.6	1.4	13.9	29.2	2.4	1.2	2.8
Alberta	4.6	5.0	2.0	0.8	1.7	24.9	22.0	-0.8	2.6	3.9
Colombie-Britannique	7.1	3.8	0.9	0.3	1.1	15.8	11.0	0.7	2.6	3.4
Canada	5.3	3.8	1.1	0.3	1.2	13.4	11.8	2.7	2.9	3.2
	Emploi (croissance en %)					Taux de chômage (%)				
Terre-Neuve-et-Labrador	3.6	4.3	1.7	1.0	0.3	13.1	11.2	9.9	10.5	10.8
Île-du-Prince-Édouard	4.2	5.3	5.7	3.5	1.5	9.9	7.5	7.4	8.3	8.5
Nouvelle-Écosse	5.6	3.6	2.7	3.0	0.9	8.6	6.6	6.4	6.8	7.3
Nouveau-Brunswick	3.2	2.7	3.4	1.6	1.0	9.1	7.2	6.6	7.1	7.4
Québec	4.4	3.1	2.3	0.4	0.7	6.1	4.3	4.4	5.3	5.8
Ontario	5.2	4.6	2.4	0.6	1.0	8.1	5.6	5.7	7.1	7.6
Manitoba	3.7	3.2	2.5	2.4	1.2	6.4	4.5	4.8	5.1	5.2
Saskatchewan	2.6	3.5	1.8	1.5	1.3	6.5	4.7	4.8	5.1	5.4
Alberta	5.5	5.2	3.6	2.4	1.4	8.5	5.8	5.9	6.9	7.0
Colombie-Britannique	6.2	3.1	1.6	1.4	0.9	6.5	4.6	5.2	6.1	6.2
Canada	5.0	4.0	2.4	1.0	1.0	7.5	5.3	5.4	6.5	6.9
	Mises en chantier de logements (000)					IPC (Croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	1.1	1.5	1.0	1.1	1.2	3.7	6.4	3.3	2.1	2.3
Île-du-Prince-Édouard	1.2	1.0	0.9	1.0	1.2	5.1	8.9	2.9	2.0	2.3
Nouvelle-Écosse	6.0	5.6	7.2	7.0	7.2	4.1	7.5	4.0	2.4	2.3
Nouveau-Brunswick	3.9	4.7	4.9	4.5	4.6	3.8	7.3	3.5	1.9	2.3
Québec	69.4	58.2	39.6	43.0	50.5	3.8	6.7	4.5	2.6	2.3
Ontario	100.4	96.1	90.0	86.0	94.5	3.5	6.8	3.8	2.4	2.3
Manitoba	8.0	8.1	7.1	6.8	8.0	3.2	7.9	3.6	1.8	2.3
Saskatchewan	4.3	4.2	4.6	4.5	4.8	2.6	6.6	3.9	1.7	2.3
Alberta	31.9	36.4	35.9	38.0	40.0	3.2	6.5	3.3	2.3	2.3
Colombie-Britannique	47.6	46.7	50.6	48.5	51.5	2.8	6.9	4.0	2.4	2.3
Canada	273.8	262.5	241.7	240.4	263.5	3.4	6.8	3.9	2.4	2.3

e: estimé

p: prévision

Données historiques de Statistique Canada et de la SCHL, prévisions de la Banque Nationale du Canada.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.