

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

MARS 2025

- L'indice des prix à la consommation a bondi de 1,1 % en février au Canada, portant le taux annuel d'inflation à 2,6 %, contre 1,9 % en janvier. Cette accélération était prévue en raison de la fin du congé temporaire de TPS à la mi-février. Toutefois, son impact ne s'est pas limité aux articles directement concernés par ce congé fiscal : tous les principaux agrégats de l'indice ont enregistré une hausse des prix. Parmi les composantes ayant le plus contribué à cette inflation, on note l'alimentation (+1,9 % sur un mois), les loisirs, la formation et la lecture (+3,4 %), les boissons alcoolisées (+1,5 %) ainsi que les vêtements et chaussures (+1,6 %). La hausse des prix est également généralisée entre les biens (+0,8 %) et les services (+1,2 %). L'effet inflationniste de la fin du congé de TPS devrait également se faire sentir en mars, puisque l'exemption n'a été en vigueur que pour la moitié du mois de février.
- Selon une lecture préliminaire, le déficit commercial des États-Unis en biens a diminué de 7,7 milliards de dollars entre janvier et février, s'établissant à 147,9 milliards de dollars. Bien qu'il s'agisse d'une légère amélioration dans un contexte de tensions commerciales, ce déficit demeure supérieur aux attentes des investisseurs, qui tablaient sur 134 milliards de dollars. En février, seule la Chine était soumise à des droits de douane de 10 %, tandis que le Canada et le Mexique ont obtenu un sursis. Les entreprises américaines ont donc profité de cette fenêtre exempte de tarifs pour accumuler des stocks avant l'entrée en vigueur de nouvelles restrictions. La situation pourrait basculer à partir du 2 avril, date à laquelle l'administration Trump a prévu l'application de nouveaux tarifs de 25 % sur toutes les importations de véhicules aux États-Unis et les tarifs réciproques.
- La Chine est retournée en déflation en février avec une baisse de 0,7 % de son indice des prix à la consommation (IPC) sur un an, une première diminution des prix en treize mois. Cette déflation est attribuée à une consommation prudente des ménages, ces derniers étant préoccupés par l'emploi et les revenus. La croissance des prix des denrées alimentaires ont le plus baissé en 13 mois tandis que les prix des produits non alimentaires sont en déflation. Parallèlement, l'indice des prix à la production a reculé de 2,2 %, soit le 29^e mois de suite de repli.

Au-delà de l'effet ponctuel de la fin du congé de TPS, des pressions inflationnistes étaient déjà présentes au sein des chaînes de production canadiennes. En janvier, l'indice des prix à la production affichait une hausse de 5,8 % sur un an, en grande partie en raison de la dépréciation du dollar canadien. Les producteurs semblent donc transmettre une partie de l'augmentation des coûts des intrants à leurs clients. De plus, la riposte du Canada aux tarifs américains sur l'acier et l'aluminium au mois de mars pourrait éventuellement se traduire par une hausse des prix pour les consommateurs.

À l'heure actuelle, 66 % des importations en provenance du Canada sont utilisées comme intrants pour les compagnies américaines et seulement 34 % sont des produits de consommation. C'est l'inverse pour la Chine. L'intégration des chaînes nord-américaines complique la situation pour les entreprises aux États-Unis, car il leur est plus difficile de trouver un produit de substitution dans leur production. Pas impossible, mais plus difficile. Par conséquent, l'impact des tarifs sur les produits canadiens nuit aux producteurs américains et la transmission des coûts vers les consommateurs américains est plus probable.



Pour atteindre à nouveau la cible de croissance de 5 % en 2025, le gouvernement s'est offert une plus grande marge de manoeuvre budgétaire en relevant la cible du déficit de 3 % à 4 % du PIB. Devant les tarifs imposés par l'administration Trump, les autorités doivent renforcer la demande intérieure et restaurer la confiance des consommateurs.

La Banque du Canada a clairement réaffirmé que sa priorité est de maîtriser l'inflation. Toutefois, elle agira de manière prudente à l'avenir dans la conduite de sa politique monétaire. Elle voudra évaluer si les pressions à la baisse sur l'inflation dues à l'affaiblissement de l'économie sont supérieures aux pressions à la hausse provenant des coûts, ou l'inverse. En prévision des tarifs douaniers, l'activité économique au pays s'est accélérée en début d'année, empruntant à la croissance future. De plus, l'incertitude économique nuira à la croissance, mais engendre aussi des coûts supplémentaires sous forme de stocks élevés et de recherche pour contourner les tarifs. Ces coûts pourraient être transmis aux clients.

ÉVOLUTION DES TAUX

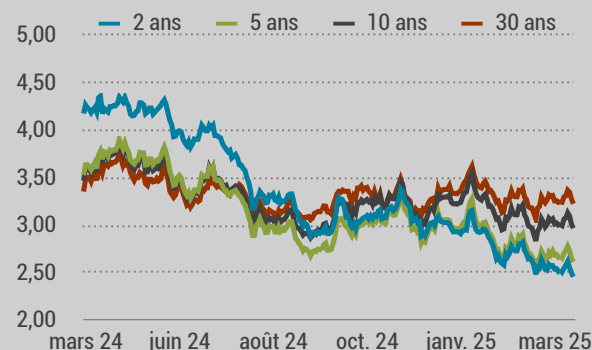
- Conformément aux attentes des investisseurs, la Banque du Canada a réduit son taux directeur de 0,25 %, le portant à 2,75 %. Cette décision reflète une réponse directe à l'incertitude provoquée par les menaces tarifaires de l'administration américaine. La Banque du Canada reconnaît que l'économie canadienne a rebondi au second semestre de 2024 et que la croissance s'est maintenue en janvier. Toutefois, les tensions commerciales avec les États-Unis ont modifié la conjoncture, risquant de freiner l'activité économique tout en augmentant les pressions inflationnistes au Canada. La Banque réitère aussi sa position délicate face à ce conflit commercial. « La politique monétaire ne peut pas neutraliser les répercussions d'une guerre commerciale. Mais elle peut, et elle doit, empêcher les hausses de prix d'alimenter l'inflation de façon durable ».

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2025		Variation mois	Variation 2025
31 mars 2025						
Taux directeur	2,75 %	-0,25 %	-0,50 %	4,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,64 %	-0,20 %	-0,51 %	4,29 %	-0,00 %	-0,02 %
2 ans	2,46 %	-0,11 %	-0,47 %	3,88 %	-0,11 %	-0,36 %
5 ans	2,61 %	0,01 %	-0,35 %	3,95 %	-0,07 %	-0,43 %
10 ans	2,97 %	0,07 %	-0,26 %	4,21 %	-0,00 %	-0,36 %
30 ans	3,23 %	0,10 %	-0,11 %	4,57 %	0,08 %	-0,21 %
ORR 30 ans	1,33 %	0,10 %	-0,12 %			

Source: Bloomberg

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Variations

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	mois	2025	mois	2025	mois	2025
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	95	120	155	10	15	10	15	10	15
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	145	180	225	10	20	10	20	10	20
Sun Life, dette subordonnée	A	125	160	200	10	30	10	25	10	25
Hydro One	A high	70	100	125	5	10	0	10	-5	5
Enbridge Inc	A low	110	150	190	0	20	0	25	-5	15
Altalink LP	A	70	100	125	5	10	0	10	-5	5
GTAA	A high	65	95	120	5	10	0	10	0	5
Bell Canada	BBB high	115	150	185	0	15	-5	5	-10	-5
Rogers Communications	BBBL	120	155	190	5	15	0	5	-5	0
Loblaw	BBB high	95	130	165	5	20	0	15	-5	5
Canadian Tire	BBB	120	155	195	5	15	0	10	-5	0
Province Québec	AA low	29	68	99	2	5	3	3	4	9
Province Ontario	AA low	30	66	95	2	6	3	4	3	9
SCHL	AAA	16	37	---	0	3	1	1		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 9 milliards \$ au mois de mars, en baisse de 2,1 milliards \$ par rapport au mois précédent, et 725 millions \$ de moins qu'en mars 2024. Au premier trimestre, la somme des financements obligataires totalise 31,6 milliards \$, soit 2 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. En dépit d'une conjoncture incertaine pour les entreprises canadiennes en marge du conflit commercial avec les États-Unis, les écarts de rendement des obligations de sociétés se sont tout de même relativement bien comportés. Depuis le début de l'année, la prime de rendement a augmenté de 14 p.c. pour s'établir à 1,16% à la fin du mois de mars.
- Au cours du mois de mars, trois émetteurs d'obligations de sociétés ont lancé de nouvelles transactions de financement obligataire — Allied Properties, CI Financial et Russel Metals — et ont fait usage de stratégies d'arbitrage des notes de crédit afin de pouvoir être éligibles à l'indice en tant qu'obligations de qualité d'investissement. Ceci leur permet de diminuer leur coût de financement tout en offrant la possibilité d'augmenter la taille de l'emprunt et sa liquidité. La méthodologie de l'indice en matière de notation de crédit stipule que les notations non sollicitées ne sont pas prises en compte. Allied est notée BBB par DBRS-Morningstar, tandis que sa notation par Moody's, qui est non sollicitée, se situe à Ba1. Dans le cas de Russel Metals, notée au niveau de l'émetteur (issuer level rating) par DBRS-Morningstar (BBB low) et S&P (BB+), l'émetteur a choisi de faire noter sa nouvelle émission (issue level rating) uniquement par DBRS-Morningstar, afin que l'émission réponde aux critères d'éligibilité de l'indice.
- Le ministre des Finances du Québec, Éric Girard, a déposé son budget pour l'exercice financier 2025-26 où il prévoit un déficit record de 13,6 milliards \$ en raison du contexte économique incertain. Ce montant inclut un versement de 2,2 milliards \$ au Fonds des générations pour réduire la dette et une provision de 2 milliards \$ pour éventualités économiques. Le ministre prévoit une croissance de 1,1 % pour 2025, en intégrant l'impact des droits de douane de 10 % attendus pour les deux prochaines années. Pour revenir à l'équilibre budgétaire d'ici 2029-2030, le gouvernement de la CAQ prévoit une croissance moyenne des dépenses de 1,9 % par an sur cinq ans, contre une augmentation des revenus estimée à 3,2 % sur la même période.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	mars-25	2025
Univers	100 %	-0,28 %	2,02 %
Court terme	40,8 %	0,34 %	1,69 %
Moyen terme	31,0 %	-0,05 %	2,65 %
Long terme	28,2 %	-1,41 %	1,79 %
Fédéral	41,1 %	-0,06 %	2,25 %
Provincial	32,5 %	-0,71 %	1,89 %
Sociétés	24,6 %	-0,05 %	1,81 %
ORR		-0,35 %	3,45 %

Source: ftse.com

Cette stratégie corporative réduit la qualité de l'indice en incluant des obligations qui normalement auraient dû être classées dans la catégorie rendement élevé. La perte de la couverture d'une agence réduit aussi le niveau de surveillance et d'analyse indépendantes d'une entreprise. Ceci dit, plusieurs politiques de placement exigent déjà qu'un émetteur obtienne 2 notes de crédit pour être éligible.

Il s'agit d'hypothèses de croissance relativement optimistes dans un contexte d'incertitude élevée cette année. À sa défense, le ministre des Finances n'est pas seul à afficher cet optimisme : la majorité des prévisions budgétaires provinciales anticipent un léger ralentissement de la croissance en 2025 par rapport à 2024, plutôt qu'un véritable repli. Sur l'ensemble de l'année 2024, le PIB du Québec a crû de 1,4 %.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Nous entrons dans une nouvelle ère économique où la coopération avec les alliés occidentaux est chose du passé, du moins du point des États-Unis. L'annonce des tarifs réciproques devrait faire bondir le taux effectif des droits de douane à 24 % contre 12 % pour l'Iran et 14 % pour le Venezuela, les deux autres pays les plus protectionniste. Ces tarifs pourrait faire augmenter le taux annuel d'inflation d'un peu plus de 1,5 % pour s'établir entre 4 % et 5 %. L'objectif de ces politiques reste pourtant flou. Le rapatriement des industries en sol américain nécessiterait du temps, de la main-d'oeuvre et de l'énergie. Les deux derniers éléments sont actuellement en pénurie aux États-Unis, surtout s'il y a une déportation massive d'immigrants. Certains politiciens républicains évoquent la possibilité que les revenus générés par ces tarifs servent à financer les réductions d'impôts promises. Conséquemment, il est fort possible que l'économie entre dans une période de stagflation. Il y aura aussi des conséquences financières à ces changements. Un rééquilibrage du compte courant signifie aussi une réduction des investissements étrangers aux États-Unis, notamment l'achat d'obligations du Trésor. Alors que le déficit budgétaire atteint 6,2 % du PIB, le gouvernement devra emprunter un montant considérable cette année en se fiant de plus en plus sur l'épargne intérieure. L'incertitude provoquée par les tarifs réciproques bénéficie actuellement les valeurs refuges comme les obligations, mais à plus moyen terme, le conflit commercial réduira le bassin de prêteurs étrangers pour les États-Unis.