

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

FÉVRIER 2025

- Le PIB canadien a clôturé l'année en force, en hausse de 2,6 % d'un trimestre à l'autre en rythme annualisé. Ce gain survient après une croissance révisée à 2,2 % du PIB au trimestre précédent (1,0 % initialement). Les dépenses de consommation des ménages (+5,6 %) ont propulsé l'économie, notamment les achats de véhicules, alors que les ménages ont voulu sécuriser la pleine subvention aux véhicules électriques. L'assouplissement monétaire a aussi aidé le secteur de l'immobilier résidentiel qui a affiché un second trimestre de gain avec une croissance de 16,5 %, le rythme le plus élevé en 4 ans. Les entreprises ont également contribué, augmentant les investissements de 8 % dans le trimestre. Toutefois, elles ont réduit fortement leur inventaire, ce qui a retranché 3,3 % au PIB du quatrième trimestre. Les menaces de tarifs ont aussi stimulé la croissance. Les exportations ont bondi de 7,4 %, soit 2,0 % de plus que les importations.
- Un sentiment de méfiance s'installe chez les consommateurs américains depuis l'inauguration du président selon la Conference Board. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a chuté de 7 points en février pour s'établir à 98,3. Après l'élection de Donald Trump en novembre, ce même indicateur avait bondi à 112,8. Il s'agit de la plus forte baisse mensuelle de confiance depuis août 2021. Il y a peu de changement dans la perception des ménages en ce qui a trait aux conditions actuelles, c'est plutôt au chapitre des perspectives pour les 6 à 12 prochains mois que les Américains sont inquiets. Les consommateurs sont aussi inquiets de l'inflation. Les attentes en matière d'inflation pour la prochaine année sont passées de 5,2 % en janvier à 6,0 % un mois plus tard.
- Selon une lecture préliminaire, l'inflation en Europe a progressé de 0,5 % au mois de février et de 2,4 % sur un an. Les prix énergétiques augmentent moins rapidement (0,2 % contre 1,9% en janvier) tandis que l'inflation alimentaire s'est accélérée (3,1 % sur un an contre 1,4 % en janvier). En excluant ces éléments volatils, l'inflation sous-jacente est en hausse de 2,6 % annuellement, soit 0,1 % de moins qu'en janvier. Cette décélération est attribuable aux prix des services qui ont affiché une progression annuelle de 3,7 % en février contre 3,9 % le mois précédent.

Par conséquent, la demande intérieure finale, qui exclut les variations des stocks et le commerce international, a bondi de 5,6 % au dernier trimestre, soit la croissance la plus robuste depuis 2017, exception faite de la pandémie bien sûr. Et les bonnes nouvelles ne s'arrêtent pas là. Selon les premières estimations de Statistique Canada, le PIB serait aussi en hausse de 0,3 % en janvier. Cette hausse est peut-être attribuable aux exportations vers les États-Unis et à une accumulation des stocks. Cette impulsion économique sera bénéfique, mais l'imposition de tarifs de 25 % sur nos exportations pourrait freiner la croissance rapidement.

La politique commerciale conflictuelle de l'administration Trump inquiète grandement les consommateurs qui y perçoivent un risque de stagflation. Au lieu de mettre en valeur initialement ses politiques expansionnistes (coupures d'impôts et déréglementation), le nouveau locataire de la Maison-Blanche préfère s'embarquer dans différents conflits commerciaux avec ses partenaires, même ses plus loyaux. Avec cette administration, les facteurs géopolitiques auront une incidence importante sur l'activité économique et la direction des marchés financiers.



Cette désinflation devrait inciter la BCE à poursuivre sa détente monétaire cette année. Cependant, plusieurs événements pourraient faire dérailler les perspectives des investisseurs. Comment évoluera la guerre en Ukraine? Est-ce que les États-Unis imposeront des tarifs douaniers? Est-ce que l'Allemagne permettra des déficits importants? Autant de questions qui changeront le cours de l'économie et de la politique monétaire en 2025.

La Banque du Canada risque d'utiliser une approche modérée et patiente dans la conduite de sa politique monétaire en réponse aux tarifs américains. Avant de stimuler l'économie de manière agressive avec des taux nettement plus bas, la Banque voudra évaluer combien de temps ce conflit durera (et Trump change d'avis rapidement) et la réponse budgétaire des gouvernements à cette guerre injustifiée. Un programme de dépenses colossal jumelé à une politique monétaire très expansionniste pourrait mener à un autre épisode d'inflation si le conflit est réglé rapidement. La Banque ne voudrait pas effectuer un demi-tour avec sa politique monétaire pour limiter l'incertitude.

ÉVOLUTION DES TAUX

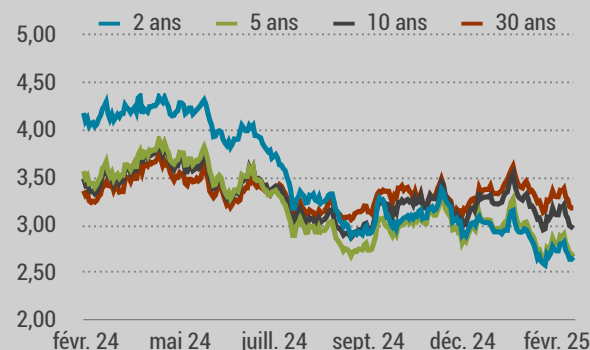
- Sans réunions statutaires des banques centrales au cours du mois de février, le marché obligataire a évolué en fonction des inquiétudes concernant les guerres commerciales avancées par les États-Unis envers ses différents partenaires d'affaires. Bien que le Canada et le Mexique aient bénéficié d'un sursis durant le mois de février, l'incertitude a tout de même réduit la confiance des ménages tout en relevant les attentes en matière d'inflation. Par conséquent, les taux des obligations se sont ajustés à cette nouvelle réalité d'incertitude qui ralentira la croissance économique. Par ailleurs, la Banque du Canada a indiqué que l'outil de politique monétaire est limité en matière de tarifs. Ceux-ci ralentiront la croissance économique tout en relevant l'inflation des produits importés et tarifés. La Banque ne peut pas agir sur ces deux forces contraires.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2025		Variation mois	Variation 2025
28 févr. 2025						
Taux directeur	3,00 %	0,00 %	-0,25 %	4,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,83 %	-0,03 %	-0,31 %	4,29 %	0,01 %	-0,02 %
2 ans	2,57 %	-0,08 %	-0,36 %	3,99 %	-0,21 %	-0,25 %
5 ans	2,61 %	-0,12 %	-0,36 %	4,02 %	-0,31 %	-0,36 %
10 ans	2,90 %	-0,17 %	-0,33 %	4,21 %	-0,33 %	-0,36 %
30 ans	3,12 %	-0,12 %	-0,21 %	4,49 %	-0,30 %	-0,29 %
ORR 30 ans	1,23 %	-0,06 %	-0,22 %			

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	85	110	145	0	5	0	5	0	5
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	135	170	215	5	10	5	10	5	10
Sun Life, dette subordonnée	A	115	150	190	10	20	5	15	5	15
Hydro One	A high	65	100	130	0	5	0	10	5	10
Enbridge Inc	A low	110	150	195	5	20	10	25	10	20
Altalink LP	A	65	100	130	0	5	0	10	5	10
GTAA	A high	60	95	120	0	5	0	10	0	5
Bell Canada	BBB high	115	155	195	5	15	0	10	-5	5
Rogers Communications	BBBL	115	155	195	0	10	-5	5	-5	5
Loblaw	BBB high	90	130	170	5	15	0	15	0	10
Canadian Tire	BBB	115	155	200	0	10	-5	10	-5	5
Province Québec	AA low	27	65	95	1	3	-1	0	1	5
Province Ontario	AA low	28	63	92	0	4	-1	1	0	6
SCHL	AAA	16	36	---	-1	3	-3	0		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 11,1 milliards \$ au mois de février, en baisse de 600 millions \$ par rapport au mois précédent, mais 1,1 milliard \$ de plus qu'en février 2024. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 22,8 milliards \$, soit 1 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. L'industrie de l'énergie s'est activée sur le marché primaire alors que TransCanada Pipeline et Enbridge ont effectué des emprunts totalisant 2,8 milliards \$. Les deux sociétés utiliseront le produit de ces nouvelles obligations pour refinancer des dettes actuelles, pour des besoins généraux et pour financer des projets d'investissements dans le cas d'Enbridge.
- Les menaces tarifaires des États-Unis ont des conséquences financières importantes pour l'industrie automobile nord-américaine, surtout pour les 3 grands fabricants du Michigan. Parmi ceux-ci, Stellantis, propriétaire de Dodge, Ram et Chrysler entre autres, a vu sa notation de crédit abaissée de BBB+ à BBB par S&P. Dans son rapport, l'agence a indiqué qu'elle ne s'attend pas à ce que Stellantis absorbe le coût des tarifs, mais plutôt qu'elle le transmette aux clients et qu'elle transfère une partie de son assemblage aux États-Unis. Le constructeur avait déjà annoncé des prévisions de ventes prudentes pour 2025 après une baisse d'activité l'an dernier. Les tarifs de Trump compliquent la mise en oeuvre de la stratégie de baisses de prix adopté par le constructeur en fin d'année dernière pour mousser les ventes. S&P s'inquiète donc des perspectives des marges bénéficiaires du fabricant.
- L'incertitude causée par le conflit commercial avec les États-Unis s'est transmise dans les nouveaux budgets des provinces. En faisant l'hypothèse d'un tarif douanier de 15 % sur les exportations canadiennes vers les États-Unis et 10 % pour les produits énergétiques, la province de l'Alberta a présenté un budget déficitaire de 5,2 milliards pour l'exercice 2025-26. Il s'agit d'un renversement de 11 milliards \$ entre l'excédent de l'an dernier et le manque à gagner prévu cette année. En plus des tarifs, les nouvelles règles d'immigration devraient aussi freiner la croissance économique en 2025 et l'an prochain. Du déficit prévu, un montant de 4 milliards \$ sert de provision en cas d'imprévus et ne constitue pas des dépenses directes. Les revenus devraient baisser de 8,1 % durant la période alors que les dépenses augmenteraient de 0,6 %.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	févr.-25	2025
Univers	100 %	1,10 %	2,31 %
Court terme	39,6 %	0,46 %	1,35 %
Moyen terme	31,8 %	1,24 %	2,71 %
Long terme	28,5 %	1,86 %	3,24 %
Fédéral	40,8 %	1,06 %	2,32 %
Provincial	32,7 %	1,37 %	2,62 %
Sociétés	24,7 %	0,79 %	1,86 %
ORR		1,20 %	3,82 %

Source: ftse.com

Stellantis est le canard boiteux des 3 fabricants américains, mais ils rencontrent tous les mêmes problèmes et à la même pression politique. L'intégration complexe des chaînes d'assemblage en Amérique du Nord est un casse-tête pour les fabricants qui veulent réduire les coûts. Construire une nouvelle usine prendra du temps et augmentera les prix vendus. En fin de compte, les consommateurs paieront la facture.

Le gouvernement mise sur un cours pétrolier de 68 \$ US (WTI) cette année, sûrement un prix trop élevé aux yeux du nouveau président américain qui cherche à atténuer l'impact inflationniste de ses politiques. Le gouvernement albertain dispose d'une marge de manoeuvre importante pour soutenir son économie. Le ratio d'endettement au PIB de la province serait de 8,7 % après le déficit de l'exercice 2025-26.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Ça y est. Nous l'appréhendions depuis des semaines et la décision est finalement tombée. L'administration Trump a mis ses menaces à exécution en lançant une guerre commerciale injustifiée envers l'économie canadienne. Nous savons tous que la justification du fentanyl et de l'immigration ne tient pas la route. Le vrai prétexte est qu'il voudrait que les entreprises déménagent et produisent aux États-Unis pour éviter les tarifs. Le seul problème est qu'ils n'ont pas assez de main-d'oeuvre pour rapatrier toute la production manufacturière, surtout s'il adopte des mesures de déportation d'immigrants. L'argument qu'un déficit commercial signifie que ses partenaires commerciaux profitent des États-Unis est faux. Les États-Unis ont enregistré un déficit commercial chaque année depuis 1982 alors que l'Allemagne et le Japon ont enregistré des excédents. Néanmoins, la croissance économique aux États-Unis surpasse de loin celle de ces deux pays au cours de cette période. Si un pays enregistre un déficit du compte commercial, c'est qu'il consomme beaucoup plus que sa capacité de produire. Cette consommation doit être financée par des capitaux étrangers. Donc un déficit du compte commercial doit en contrepartie avoir un surplus au compte financier. C'est-à-dire que les étrangers achètent plus d'actifs américains que l'inverse. Ces investissements ont permis aux bourses américaines de bondir depuis 30 ans et aux taux de fléchir. Rééquilibrer ce solde signifie donc une baisse de la consommation, plus d'épargne et potentiellement des actifs financiers réévalués.