

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a enregistré une croissance modeste durant l'été, en hausse de 1,0 % d'un trimestre à l'autre en rythme annualisé. Les dépenses de consommation des ménages se sont ressaisies en affichant un gain trimestriel de 3,5 % contre 0,9 % au printemps. L'achat de véhicules a grandement contribué à cette croissance. Les dépenses gouvernementales (+4,8 %) ont également donné un coup de pouce au PIB. Cependant, les investissements des entreprises (-11,3 %) ont nui à la croissance. Cette chute s'explique par une réduction des dépenses en avions en lien avec la grève des employés de Boeing. Toutefois, le secteur résidentiel a connu une première croissance des investissements en un an (+3,0 %). Ce gain s'explique par les activités de revente de logements. Le commerce international a été un boulet à la croissance alors que les exportations ont baissé plus rapidement que les importations.
- Le président désigné Donald Trump en a surpris plusieurs en menaçant d'imposer un tarif douanier de 25 % sur toutes les importations en provenance du Canada et du Mexique dès son premier jour de mandat. Il accuse les deux pays de ne pas faire suffisamment d'efforts pour freiner l'immigration illégale et le trafic de drogue. Il cible également la Chine en ajoutant 10 % aux tarifs en vigueur actuellement. Les exportations canadiennes représentent environ 34 % du PIB canadien et 75 % de ces exportations prennent la direction des États-Unis. Par conséquent, les tarifs s'appliqueraient sur l'équivalent de 25 % de notre PIB. Le pétrole canadien totalise 32 % de nos exportations en biens et 60 % des importations américaines de pétrole.
- Le gouvernement chinois a dévoilé un plan budgétaire de soutien économique de 1 400 milliards \$ US qui servira à renflouer les coffres des gouvernements locaux qui sont aux prises avec des dettes importantes. Au préalable, les autorités avaient annoncé un plan d'aide au marché immobilier qui passe par les gouvernements locaux. Ceux-ci achèteront des terrains et des maisons invendues des promoteurs immobiliers. Les autorités se doivent de stimuler la demande intérieure, surtout depuis l'élection de Donald Trump qui menace la Chine de tarifs imposants.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Conformément aux attentes des investisseurs, la Réserve fédérale a réduit son taux directeur de 0,25 % pour le fixer à 4,75 %. Dans son communiqué qui accompagne la décision, la Fed a indiqué que l'économie progressait à un "rythme solide" même si les conditions du marché du travail s'étaient « généralement atténuées » par rapport au début de l'année. L'autorité monétaire a continué à qualifier l'inflation comme « quelque peu élevée », affirmant tout de même que les risques liés à l'inflation sont sensiblement équilibrés. Dans ce contexte de création plus modérée d'emplois et d'inflation contenue, la Réserve fédérale estime qu'une politique monétaire restrictive n'a plus autant sa raison d'être. Toutefois, ils n'ont pas voulu prendre une décision sur des spéculations à propos des mesures économiques que prendra l'administration Trump.

NOVEMBRE 2024



*Statistique Canada a aussi revu à la hausse les chiffres des comptes nationaux pour les dernières années. Pour récapituler, la hausse du PIB en 2021 est maintenant de 6,0% (était 5,3%), 2022 est de 4,2% (3,8%), et 2023 est de 1,5% (1,2%). Somme toute, l'économie affiche un ralentissement durant l'été, mais certains éléments sont porteurs comme la consommation des ménages et l'activité de revente immobilière. Les révisions au PIB signifient aussi que l'écart de production est plus petit que la Banque estimait. Cette dernière devrait opter pour une réduction de 0,25 % en décembre afin d'éviter une reprise des surenchères immobilières.*

*Cette annonce s'apparente à une technique de négociation pour régler d'autres enjeux de sociétés. Pour l'économie américaine, cette guerre commerciale aura des effets inflationnistes surtout s'il y a des repréailles tarifaires. Toutefois, au Canada, l'impact se fera sentir davantage sur l'activité économique étant donnée l'importance des exportations dans le PIB. Le dollar canadien devrait jouer son rôle stabilisateur alors qu'une dépréciation de notre devise absorberait une partie du choc.*

*Certains investisseurs misaient sur un plan de relance de la consommation avec dépenses budgétaires ciblées aux ménages. Or, des mesures fiscales qui cherchent à stimuler la consommation pourraient s'avérer infructueuses. Le taux d'épargne des ménages est très élevé (32 %) en raison du manque de filet social et il pourrait l'être encore plus en période d'incertitude et de crise immobilière comme c'est le cas actuellement.*

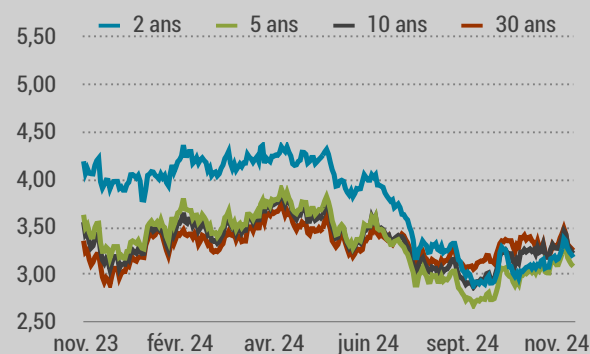
*Certes, les membres de la Fed ne pouvaient pas intégrer les risques des mesures économiques de Trump dans la conduite de la politique monétaire seulement deux jours après l'élection. Toutefois, il sera intéressant d'observer les nouvelles perspectives sur l'évolution de l'inflation, de la croissance et du taux directeur pour les prochaines années qui seront publiées lors de la réunion de décembre. Trump mise sur des baisses d'impôts, des tarifs douaniers et la déportation d'immigrants illégaux. Il s'agit d'éléments inflationnistes qui s'ajouteront déjà à une économie qui croît au-dessus de son potentiel.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2024		Variation mois	Variation 2024
30 nov. 2024						
Taux directeur	3,75 %	0,00 %	-1,25 %	4,75 %	-0,25 %	-0,75 %
3 mois	3,42 %	-0,13 %	-1,63 %	4,49 %	-0,06 %	-0,85 %
2 ans	3,04 %	-0,04 %	-0,85 %	4,15 %	-0,02 %	-0,10 %
5 ans	2,95 %	-0,07 %	-0,22 %	4,05 %	-0,11 %	0,20 %
10 ans	3,09 %	-0,13 %	-0,02 %	4,17 %	-0,12 %	0,29 %
30 ans	3,14 %	-0,15 %	0,10 %	4,36 %	-0,12 %	0,33 %
ORR 30 ans	1,36 %	-0,13 %	0,05 %			

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	2024	mois	2024	mois	2024
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	85	110	145	-5	-45	-5	-55	-5	-50
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	125	160	205	-10	-60	-10	-70	-10	-65
Sun Life, dette subordonnée	A	100	140	180	-10	-65	-10	-65	-10	-55
Hydro One	A high	60	90	120	-5	-25	-10	-25	-10	-20
Enbridge Inc	A low	90	130	180	-10	-40	-10	-45	-15	-40
Altalink LP	A	60	90	120	-5	-25	-10	-25	-10	-20
GTAA	A high	55	85	115	-5	-25	-10	-25	-10	-15
Bell Canada	BBB high	105	145	195	-5	-20	0	-20	-5	-5
Rogers Communications	BBBL	110	150	195	-5	-35	0	-35	-10	-35
Loblaw	BBB high	80	120	165	-10	-25	-5	-20	-5	-10
Canadian Tire	BBB	110	150	200	-10	-10	-10	-10	-10	-5
Province Québec	AA low	25	65	87	-2	-13	-3	-1	-6	-1
Province Ontario	AA low	27	64	84	-2	-13	-3	-4	-6	-6
SCHL	AAA	18	39	---	0	-10	-2	-5		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 3,25 milliards \$ au mois de novembre, en baisse de 11,1 milliards \$ par rapport au mois précédent et 7,2 milliards \$ de moins qu'en novembre 2023. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 114,7 milliards \$, soit une hausse de 31 % par rapport à la même période l'an dernier. Parmi les 9 nouvelles dettes en novembre, notons Gildan Activewears et Sleep Country Canada qui ont chacune procédé à leur première campagne de financement publique sur le marché canadien. Gildan a émis deux obligations totalisant 700 millions \$ alors que Sleep Country a emprunté 450 millions \$.
- La société canadienne de télécommunication BCE tente de s'implanter davantage sur le marché américain. Au début du mois, BCE a annoncé qu'elle avait conclu une entente pour acquérir le fournisseur de services en fibre optique Internet Zply Fiber pour la somme de 7 milliards \$, incluant une dette de 2 milliards \$ qui sera assumée par Bell Canada. BCE a déclaré que l'accord étendra son empreinte de fibre optique aux États-Unis, ajoutant environ 1,3 million de sites de fibre dans les États comme Washington, l'Oregon, l'Idaho et le Montana. BCE a déclaré qu'elle utiliserait environ 4,2 milliards \$ du produit net de la vente de sa participation de 37,5 % dans Maple Leaf Sports & Entertainment pour aider à payer cette acquisition. BCE a aussi annoncé un gel dans la croissance de son dividende afin de s'assurer que ses ratios d'endettement retournent à des niveaux plus conformes à une note de crédit de qualité d'investissement.
- La province de Québec a présenté une mise à jour financière des finances publiques sans trop de changement. Le ministre des Finances prévoit toujours un déficit de 11 milliards \$ qui inclut un versement de 2,2 milliards \$ au Fonds des générations. Le déficit d'opérations est donc de 8,8 milliards \$, soit l'équivalent de 1,4 % du PIB. Les transferts fédéraux plus généreux qu'anticipés ont relevé les revenus de la province de 1,3 milliard \$ par rapport aux prévisions budgétaires. Par contre, les dépenses ont aussi été majorées de 3 milliards \$ sous l'influence du service de la dette plus onéreux et des nouvelles mesures annoncées. Le manque à gagner entre les revenus et dépenses est absorbé par le fonds de prévoyance. Le retour à l'équilibre budgétaire semble être prévu en 2028-29. Québec s'attend à une croissance du PIB de 1,2 % en 2024 et de 1,5 % l'an prochain.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	nov.-24	2024
Univers	100 %	1,68 %	4,95 %
Court terme	40,6 %	0,57 %	5,30 %
Moyen terme	29,3 %	1,32 %	4,94 %
Long terme	30,1 %	3,59 %	4,14 %
Fédéral	40,4 %	1,13 %	3,93 %
Provincial	33,1 %	2,35 %	4,58 %
Sociétés	24,7 %	1,67 %	7,12 %
ORR		1,74 %	4,53 %

Source: ftse.com

Puisque BCE paiera cette acquisition avec le produit de la vente de Maple Leaf, il n'y a pas d'impact sur les ratios d'endettement. Toutefois, les investisseurs se questionnent sur la stratégie à long terme de BCE aux États-Unis. Va-t-elle étendre à nouveau son réseau et commencer à concurrencer les géants américains aux poches profondes? Une telle avenue changerait considérablement le niveau d'endettement.

Étant donné que la majorité du financement provincial s'effectue dans le secteur de long terme, les baisses du taux directeur n'impliquent pas nécessairement une réduction des coûts d'intérêts pour la province. Il y a aussi des risques à l'économie québécoise avec la nouvelle administration Trump. Les exportations totalisent 45 % du PIB de la province, dont 75 % prennent la direction des États-Unis.

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

L'économie américaine demeure robuste et affiche toujours une demande excédentaire par rapport à son potentiel de croissance. C'est le canevas qu'obtiendra Donald Trump lors de son inauguration au mois de janvier. Il a également fait campagne en utilisant des mesures économiques qui exacerberont la conjoncture. Il veut prolonger les diminutions d'impôts décrétées en 2017 et réduire le taux d'imposition des sociétés de 21 % à 15 %. S'il obtient l'appui du Congrès (fort probable), il attisera l'excès de demande déjà en place. Il veut également déporter près de 11 millions d'immigrants illégaux, dont plusieurs travaillent clandestinement dans certaines industries clés. Cette mesure, difficile à appliquer, resserrera les conditions sur le marché de l'emploi et pourrait propulser les salaires en hausse. Finalement, il a déjà commencé à utiliser le commerce international comme base de négociation et menaçant ses partenaires de tarifs imposants. S'il cible uniquement un pays, l'effet sera dissous par une dépréciation de la devise ou un déplacement de la production vers un autre pays exempt de tarifs. Par contre, s'il impose des tarifs à l'ensemble des importations, la facture des consommateurs augmentera. A titre d'exemple, si les menaces actuelles envers le Canada (25 %), le Mexique (25 %) et la Chine (10 %) sont mises à exécution, l'inflation pourrait augmenter de 0,75 % en 2025 selon une estimation de l'Université Yale. On se dirige donc vers un environnement économique plus incertain où l'inflation pourrait refaire surface et menacer le portefeuille des consommateurs.