

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'immobilier canadien affiche des signes d'amélioration. Les mises en chantier ont bondi de près de 20 000 unités pour s'établir à 262 400 unités en rythme annualisé au mois de novembre. La moyenne mensuelle des 11 premiers mois est de 246 000, soit 5 000 de plus que l'an dernier. Les nouvelles constructions de maisons unifamiliales ont augmenté de 2,6 % mensuellement tandis que la construction de logements multiples a bondi de 10,2 %. Par ailleurs, les reventes de logements ont aussi augmenté de 2,8 % au mois de novembre après avoir bondi de 7,7 % en octobre. Pour les 11 premiers mois de l'année, les ventes sont en hausse de 6,9 % comparativement à la même période l'an dernier. Le stock de maisons invendues rétrécit dernièrement de sorte qu'au rythme actuel des ventes, il faudrait 3,7 mois pour écouler l'inventaire.
- L'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,3 % au mois de novembre aux États-Unis, portant la variation annuelle à 2,7 %, soit 0,1 % de plus qu'en octobre (2,6 %). Les prix des aliments ont grimpé de 0,4 % en novembre alors que ceux de l'énergie ont monté de 0,2 %. En excluant ces éléments, l'inflation sous-jacente affiche une croissance de 0,3 % en novembre et de 3,3 % sur un an. Certains éléments ont favorisé cette croissance mensuelle des prix le mois dernier. Notons entre autres le logement (+0,3 %), les soins de santé (+0,4 %) de même que les véhicules neufs (+0,6 %) et d'occasions (+2,0 %). Il s'agit de la deuxième lecture mensuelle de plus de 2 % pour les véhicules de seconde main.
- Pour une première fois depuis la pandémie, l'économie britannique a affiché deux mois de contraction de suite. Après avoir enregistré un recul de 0,1 % en septembre, le PIB a de nouveau fléchi de 0,1 % au mois d'octobre. La production de biens et la construction se sont contractées tandis que les industries des services ont stagné. L'économie britannique affichait donc des signes de faiblesses avant le dépôt du budget du nouveau gouvernement le 30 octobre dernier. Ce budget mise sur une hausse des dépenses et des investissements de la part du gouvernement qui seront en partie financés par une hausse des cotisations sociales des employeurs.

DÉCEMBRE 2024

La baisse du taux directeur donne un élan à une demande latente qui attendait un peu de répit financier pour faire le saut vers l'immobilier. Les nouvelles règles hypothécaires en vigueur depuis le 15 décembre devraient aussi soutenir la demande. Le plafond pour obtenir un prêt hypothécaire assuré par la SCHL passe de 1 million \$ à 1,5 million \$ tandis que les premiers acheteurs et ceux qui achètent une propriété neuve pourront amortir leur hypothèque sur 30 ans. La Banque du Canada devra surveiller étroitement l'activité immobilière en début d'année 2025 pour éviter de revoir des surenchères.

L'inflation démontre encore une persistance inconfortable pour une banque centrale. Le taux annuel d'inflation sous-jacente est resté à 3,3 % au cours des trois derniers mois et les progrès réalisés en début d'année ont stagné récemment. En marge des mesures économiques expansionnistes de la nouvelle administration Trump, le taux directeur pourrait s'arrêter à un niveau plus élevé que prévu afin d'atténuer les pressions inflationnistes dans une économie déjà en demande excédentaire.



Malgré ce ralentissement économique, la Banque d'Angleterre est restée en retrait en décembre, conservant son taux directeur à 4,75 % lors de sa réunion. L'économie est fragile, mais l'inflation des services n'est pas maîtrisée (+5,0 %) sous l'influence des augmentations salariales encore élevées (+5,2 %). La Banque ignore aussi comment réagiront les entreprises aux hausses d'impôts. Vont-elles les transmettre aux clients ou les absorber dans leur marge?

À partir d'ici, la politique monétaire n'est plus sur une trajectoire prédéterminée. D'ailleurs, la Banque a indiqué qu'elle allait évaluer la nécessité de procéder à d'autres baisses une réunion à la fois. Plusieurs facteurs pourraient altérer la direction de la politique. Les tarifs sur les exportations canadiennes vers les États-Unis sont assurément un élément perturbateur pour l'économie canadienne et forceraient la poursuite des baisses agressives. En revanche, la réduction rapide du taux directeur cette année et l'entrée en vigueur des nouvelles règles hypothécaires depuis le 15 décembre pourraient stimuler le marché immobilier et relancer les surenchères.

ÉVOLUTION DES TAUX

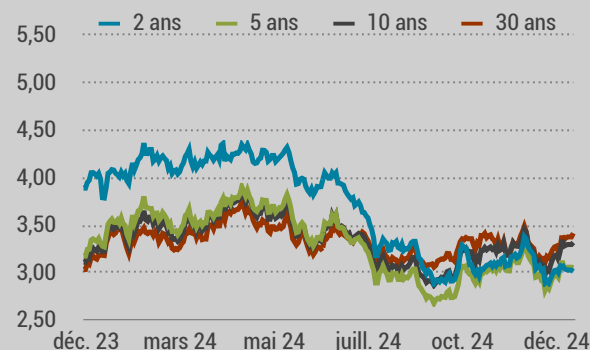
- La Banque du Canada n'a pas voulu décevoir les attentes des investisseurs et a abaissé son taux directeur de 0,50 % pour le fixer à 3,25 % à l'issue de sa réunion de décembre. Au niveau actuel, le taux directeur est retourné dans la fourchette du taux neutre estimé par la Banque (2,25 % à 3,25 %). La Banque a énuméré plusieurs facteurs justifiant sa décision. La croissance économique au troisième trimestre a été plus faible que prévu, le taux de chômage a grimpé à 6,8 % en novembre et la nouvelle politique d'immigration du fédéral devrait ralentir la croissance du PIB l'an prochain par rapport aux prévisions de la Banque. Les risques de tarifs douaniers brouillent aussi les perspectives économiques, mais ne semblent pas être un facteur décisif. En revanche, la Banque reconnaît que sa détente monétaire commence à stimuler les dépenses des ménages et l'activité immobilière.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2024		Variation mois	Variation 2024
31 déc. 2024						
Taux directeur	3,25 %	-0,50 %	-1,75 %	4,50 %	-0,25 %	-1,00 %
3 mois	3,14 %	-0,28 %	-1,91 %	4,31 %	-0,18 %	-1,02 %
2 ans	2,93 %	-0,11 %	-0,96 %	4,24 %	0,09 %	-0,01 %
5 ans	2,97 %	0,02 %	-0,21 %	4,38 %	0,33 %	0,53 %
10 ans	3,23 %	0,14 %	0,12 %	4,57 %	0,40 %	0,69 %
30 ans	3,33 %	0,20 %	0,30 %	4,78 %	0,42 %	0,75 %
ORR 30 ans	1,45 %	0,10 %	0,15 %			

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	80	105	140	-5	-50	-5	-60	-5	-55
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	125	160	205	0	-60	0	-70	0	-65
Sun Life, dette subordonnée	A	95	135	175	-5	-70	-5	-70	-5	-60
Hydro One	A high	60	90	120	0	-25	0	-25	0	-20
Enbridge Inc	A low	90	125	175	0	-40	-5	-50	-5	-45
Altalink LP	A	60	90	120	0	-25	0	-25	0	-20
GTAA	A high	55	85	115	0	-25	0	-25	0	-15
Bell Canada	BBB high	100	145	190	-5	-25	0	-20	-5	-10
Rogers Communications	BBBL	105	150	190	-5	-40	0	-35	-5	-40
Loblaw	BBB high	75	115	160	-5	-30	-5	-25	-5	-15
Canadian Tire	BBB	105	145	195	-5	-15	-5	-15	-5	-10
Province Québec	AA low	24	65	90	-1	-14	0	-1	3	2
Province Ontario	AA low	24	62	86	-3	-16	-2	-6	2	-4
SCHL	AAA	13	36	---	-5	-15	-3	-8		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 11,6 milliards \$ au mois de décembre, en hausse de 8,3 milliards \$ par rapport au mois précédent et 3,9 milliards \$ de plus qu'en décembre 2023. Pour l'année 2024, la somme des financements obligataires totalise 126,3 milliards \$, ce qui constitue un nouveau record annuel en termes de nouvelles émissions. Il s'agit d'une hausse de 33 % par rapport à 2023 et 6 % de plus que le précédent record établi en 2021. La demande de la part des investisseurs ne s'est pas épuisée en décembre. Le rétrécissement des écarts de rendement des obligations de sociétés s'est poursuivi, permettant à ce secteur de produire la meilleure performance sectorielle à chaque portion de la courbe en 2024.
- Moody's a récompensé la Banque Nationale pour sa saine gestion en rehaussant sa note de crédit de Baa1 à A3. Ce rehaussement signifie que les billets de capital à recours limité (LRCN) passe donc de la catégorie d'obligations à rendement élevé (Ba1) à la catégorie de qualité d'investissement (Baa3). Moody's justifie cette décision par « la rentabilité solide et stable de la Banque Nationale soutenue par une stratégie de croissance disciplinée, la qualité élevée de ses actifs et de sa position en capital, ainsi que les niveaux sains de financement et de liquidité qui la protègent contre les chocs du marché ». Les activités de la Banque Nationale sont également bien diversifiées permettant au chiffre d'affaires de la banque d'être moins dépendant des revenus volatils des marchés des capitaux. Cette saine gestion a permis à la Banque Nationale de présenter des résultats financiers supérieurs à ses pairs canadiens.
- Les mises à jour économiques se sont poursuivies en décembre avec la Colombie-Britannique. À mi-chemin dans son exercice financier, la province de l'Ouest a présenté un déficit légèrement plus élevé qu'attendu lors du budget. Les revenus de la province sont conformes aux prévisions du budget (81,4 milliards \$ contre 81,5 milliards \$), mais les dépenses ont augmenté de 1,5 milliard \$ pour atteindre 90,9 milliards \$. Le déficit s'élève dorénavant à 9,4 milliards \$ ou 2,2 % du PIB de la province. La hausse des dépenses est en grande partie attribuable aux soins de santé et autres services offerts à la population. La dette de la province a aussi augmenté, passant de 18,4 % du PIB à la fin du dernier exercice à 22,3 % alors de cette mise à jour. À ce chapitre, seulement l'Alberta (8 %) et la Saskatchewan (14 %) font meilleure figure.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	déc.-24	2024
Univers	100 %	-0,69 %	4,23 %
Court terme	41,2 %	0,38 %	5,70 %
Moyen terme	31,1 %	-0,28 %	4,65 %
Long terme	27,8 %	-2,68 %	1,35 %
Fédéral	40,5 %	-0,43 %	3,48 %
Provincial	32,7 %	-1,42 %	3,10 %
Sociétés	25,0 %	-0,14 %	6,97 %
ORR		-0,76 %	3,73 %

Source: ftse.com

En dépit d'un environnement économique difficile en 2024, la Banque Nationale a su tirer son épingle du jeu avec brio. Avec la baisse de 1,75 % du taux directeur en 2024, on ne peut pas écarter la possibilité d'une reprise du marché immobilier en 2025 qui améliorerait les résultats financiers de la banque. En revanche, les risques d'une guerre commerciale avec les États-Unis seraient un enjeu pour toutes les banques canadiennes.

Le ratio d'endettement de la province est faible, mais la rigueur fiscale est toujours l'avenue appropriée en raison des risques qui planent sur les finances publiques. Qu'il s'agisse d'une croissance démographique plus faible, des refinancements hypothécaires à venir, des tarifs douaniers ou des changements climatiques causant des feux de forêt, la province doit poursuivre sa saine gestion des finances publiques.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Plusieurs banques centrales ont poursuivi leur détente monétaire au mois de décembre, mais la cadence pourrait ralentir dans les prochains mois. À l'instar de la Banque du Canada, la Banque centrale européenne et la Réserve fédérale ont allégé leur politique monétaire en réduisant chacune leur taux directeur de 0,25 % en décembre. Cette décision américaine était largement attendue, mais les investisseurs ont porté leur attention sur le sommaire des prévisions économiques. Celui-ci démontre que la Réserve fédérale adoptera une approche prudente lors des prochaines réunions. Au lieu d'abaisser le loyer de l'argent de 1,0 % en 2025 comme prévu en septembre, les membres du comité s'attendent dorénavant à deux baisses pour un total de 0,50 %. Le président de la Fed a mentionné dans son discours que le taux directeur est dorénavant près de son point neutre et que la politique monétaire est encore un peu restrictive. Les membres du comité s'attendent à ce que la croissance s'accélère en 2025 et que l'inflation demeure persistante. Sans l'avoir clairement identifié, les membres semblent avoir pris en considération les différentes politiques économiques de la prochaine administration Trump dans leurs évaluations économiques. La demande excédentaire dans l'économie sera stimulée davantage par les mesures avancées par Trump tandis que les tarifs douaniers pourraient accentuer les pressions inflationnistes déjà présentes. Le gros du travail de détente monétaire aux États-Unis semble derrière nous, il ne reste que des mises au point à apporter.