

Par Alexandra Ducharme, Jocelyn Paquet et al.

Table des matières

Revue de la semaine	1
CANADA.....	1
ÉTATS-UNIS.....	3
MONDE	7
Ce que nous surveillerons la semaine prochaine.....	9
AUX ÉTATS-UNIS	9
AU CANADA	9
AILLEURS DANS LE MONDE	9
Calendrier économique – Canada et États-Unis	10
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1.....	11
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2.....	12
Informations réglementaires	13

Revue de la semaine :

CANADA : Une fois de plus, la Banque du Canada a laissé son taux de financement à un jour cible inchangé à 5.0%, ce qui concordait avec les prévisions consensuelles unanimes. Quant à sa politique de gestion du bilan, « la Banque poursuit sa politique de resserrement quantitatif ». Le communiqué sur le taux directeur affirme notamment que l'inflation « reste trop élevée », mais que la pression sur les prix a diminué ces derniers mois, « s'étant étendue à un plus grand nombre de biens et de services ». Néanmoins, « la hausse des frais de logement reste très élevée ». À l'avenir, le Conseil de direction « sera à l'affût de signes que ce mouvement à la baisse est durable » et continuera de s'intéresser à l'équilibre entre l'offre et la demande dans l'économie, aux attentes d'inflation, à la croissance des salaires et aux pratiques d'établissement des prix des entreprises. Le communiqué a réitéré que l'économie est passée à un état d'offre excédentaire au deuxième semestre de 2023, mais qu'une « reprise de la croissance économique » est attendue en 2024 grâce à une forte augmentation de la population, à un redressement des dépenses des ménages et à une augmentation des dépenses publiques. L'investissement des entreprises devrait aussi « remonter graduellement ». La demande de logements reste robuste, ce qui conduit à un raffermissement de l'investissement résidentiel. Pour le marché du travail, un « large éventail d'indicateurs donnent à penser que les conditions [...] s'assouplissent encore ». Il a aussi réitéré l'évaluation de mars selon laquelle « on a vu récemment certains signes que les pressions sur les salaires se modèrent ». Dans sa

déclaration d'introduction de la conférence de presse, Tiff Macklem a évoqué les conditions nécessaires à une réduction des taux : « Pour résumer, les données correspondent à ce que nous voulons voir, mais nous voulons voir le mouvement se poursuivre pour être certains que les progrès vers la stabilité des prix vont durer. »

La banque centrale a également publié la plus récente édition de son Rapport sur la politique monétaire (RPM), qui révèle une trajectoire de la croissance nettement plus robuste en 2024 (de +0.8% à +1.5%). Cela reflète une plus grande demande des États-Unis (c.-à-d. des exportations plus solides), un contexte budgétaire plus propice, un assouplissement des conditions financières et, par-dessus tout, une croissance de la population plus forte que prévu. Soulignant l'importance de ce dernier facteur, la Banque du Canada a fait remarquer qu'elle prévoit toujours une croissance du PIB par habitant négative en 2024. À un horizon plus éloigné, la BdC voit l'économie croître de 2.2% l'an prochain (en baisse par rapport aux 2.4% du RPM de janvier) et de 1.9% en 2026.

Malgré une révision à la hausse importante de la récente trajectoire de la croissance, la banque centrale croit que l'offre reste excédentaire dans l'économie. Elle a estimé que l'écart de production se situe entre -0.5% et -1.5% au premier trimestre. Le rapprochement de ces tendances apparemment contradictoires a donné une révision à la hausse de 0.4% de la production potentielle cette année. La BdC situe maintenant le potentiel à 2.5%, ce qui reflète une croissance démographique plus forte. Un excédent d'offre modéré devrait persister en 2024 et ensuite se dissiper lentement en 2025 et 2026, « la progression de la demande étant appelée à rester solide et celle de l'offre, à se modérer ». La BdC prévoit effectivement que la croissance potentielle diminuera à 1.7% l'an prochain, chiffre qui concorde avec les objectifs du gouvernement fédéral annoncés récemment pour les résidents non permanents. Cette révision compensant plus ou moins celle apportée à 2024, le niveau de la production potentielle reste sensiblement inchangé d'ici la fin de 2025.

La banque centrale a aussi augmenté son estimation du taux directeur nominal neutre de 25 points de base par rapport à son évaluation de l'an dernier, à une fourchette de 2.25% à 3.25%. La révision à la hausse a été opérée pour refléter celle du taux neutre aux États-Unis et une croissance du facteur travail tendanciel (comprendre, croissance de la population). « Une forte croissance démographique fait monter la proportion des jeunes emprunteurs par rapport aux épargnants d'âge moyen ou âgés, ce qui est une source de pression haussière sur le taux neutre », dit le RPM. Dans sa conférence de presse, le gouverneur a reconnu que le taux neutre constitue un élément pris en compte dans ses modèles, mais qu'il n'a pas beaucoup d'influence sur l'établissement de la politique en temps réel.

Du côté de l'inflation, les perspectives à court terme ont été révisées à la baisse, reflétant des données plus faibles que prévu en janvier et février. Plus précisément, l'inflation au T1 a été revue

de 3.2% à 2.8%, entraînant un ajustement de la projection sur l'ensemble de l'année de 2.8% à 2.6%. L'offre excédentaire continue devrait aider à un retour de l'inflation à la cible en 2025, bien que la BdC ait continué de signaler le risque important qu'elle puisse s'ajuster plus lentement. Elle a notamment mentionné les prix des services persistants et la récente augmentation des prix de l'essence. D'autre part, elle a fait état d'un marché du travail moins tendu, de premiers signes d'une croissance des salaires plus faible et d'une déflation des biens comme des facteurs qui contribueraient à faire baisser l'inflation.

BdC: Sommaire des projections économiques

Dernières RPM de janvier

	Dernières	RPM de janvier
Variation du PIB réel (%)		
2024	1.5	0.8
2025	2.2	2.4
2026	1.9	---
Inflation selon l'IPC (var. a/a, %)		
2024	2.6	2.8
2025	2.2	2.2
2026	2.1	---
Fourchette de production potentielle (%)		
2024	2.1 - 2.8	1.0 - 3.2
2025	1.1 - 2.4	1.0 - 3.2
2026	0.9 - 2.2	---

FBN Économie et Stratégie

La première question de la conférence de presse portait sur la possibilité d'une réduction des taux d'intérêt à la prochaine décision, en juin. M. Macklem a convenu que cela faisait partie du « domaine du possible ». Poursuivant sa réflexion, il a expliqué que « si les choses évoluent globalement en accord avec les perspectives publiées aujourd'hui, nous aurons une plus grande assurance d'être clairement sur la voie d'une inflation à 2% et il sera approprié de réduire notre taux d'intérêt ». En plus des progrès sur le front de l'inflation, M. Macklem a souligné que beaucoup d'indicateurs de la BdC (c.-à-d. les pratiques d'établissement des prix des entreprises, les attentes d'inflation) « évoluent dans la bonne direction ». Quant aux risques d'inflation, le logement en est un (mais pas le seul). La BdC s'attend à ce que les prix immobiliers résidentiels augmentent, mais il y a un risque qu'ils croissent plus vite que prévu. Il a aussi été interrogé sur les impacts sur l'inflation d'un affaiblissement du huard. Sans surprise, il a minimisé l'influence de la monnaie sur la fixation de la politique monétaire. Quant au risque d'importer une inflation plus forte des États-Unis, M. Macklem a indiqué qu'il ne voit pas cela comme une probabilité, même si « l'évolution de la situation aux États-Unis a un impact sur le Canada ».

En ce qui concerne les prévisions économiques revues à la hausse de la BdC, M. Macklem a noté que le principal facteur des révisions était une croissance de la population plus forte au premier semestre de l'année. À l'inverse, la banque centrale a révisé à la baisse ses

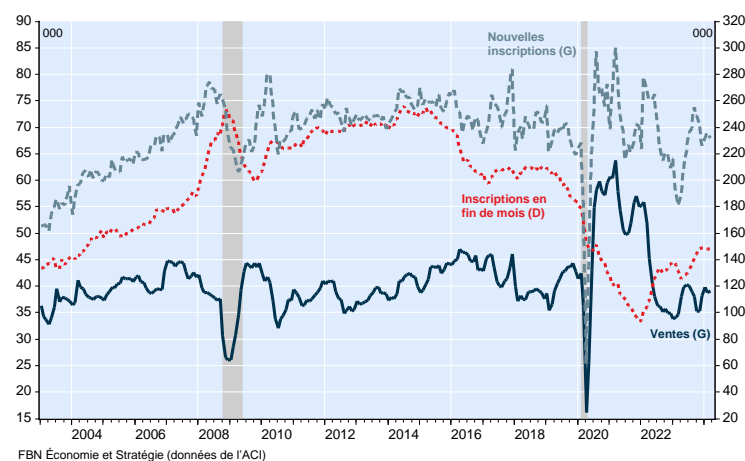
perspectives de croissance de la population au deuxième semestre, reflétant les nouveaux plafonds du gouvernement concernant les résidents non permanents. Cependant, d'ici là, il prévoit un rebond des dépenses des ménages et de l'investissement des entreprises. Il n'a pas souhaité commenter la politique budgétaire, mais a simplement souligné que l'autorité monétaire prend les projets de dépenses du gouvernement comme ils sont et les intègre dans ses modèles. Par conséquent, le RPM de juillet incorporera les données du budget fédéral (qui doit être déposé le 16 avril). Globalement, la BdC s'attend à des données houleuses du PIB à l'avenir, mais en moyenne, elle prévoit une croissance de 2% par trimestre cette année.

La prochaine décision de la Banque sera prise le 5 juin. Le résumé des délibérations de la décision d'aujourd'hui sera publié le 24 avril.

Les ventes de logements ont légèrement augmenté de 0.5 % entre février et mars, soit une troisième hausse mensuelle en quatre mois, dans la foulée de taux d'intérêt hypothécaires fixes légèrement plus avantageux. Au niveau provincial, des hausses ont été enregistrées à l'Île-du-Prince-Édouard (+9.9 %), au Manitoba (+5.8 %), en Alberta (+3.6 %), au Québec (+2.4 %), en Nouvelle-Écosse (+2.1 %) et en Colombie-Britannique (+0.7 %). En revanche, des baisses ont été observées en Ontario (-1.6%), en Saskatchewan (-2.2%), à Terre-Neuve (-8.0%) et au Nouveau-Brunswick (-8.7%). Dans les mois à venir, la forte croissance démographique, les faibles taux d'occupation sur le marché locatif et l'ouverture à de modestes réductions des taux d'intérêt par la Banque du Canada pourraient contribuer à soutenir le niveau des transactions. Toutefois, nous faisons preuve d'un optimisme prudent quant à une éventuelle reprise du marché du logement dans les mois à venir. De nombreuses incertitudes subsistent, notamment une détérioration potentielle supplémentaire du marché du travail pour les jeunes qui sont confrontés aux pires conditions d'abordabilité depuis des décennies.

Canada: Ventes de logements et inscriptions

Désaisonnalisées. Dernière observation: Mars 2024

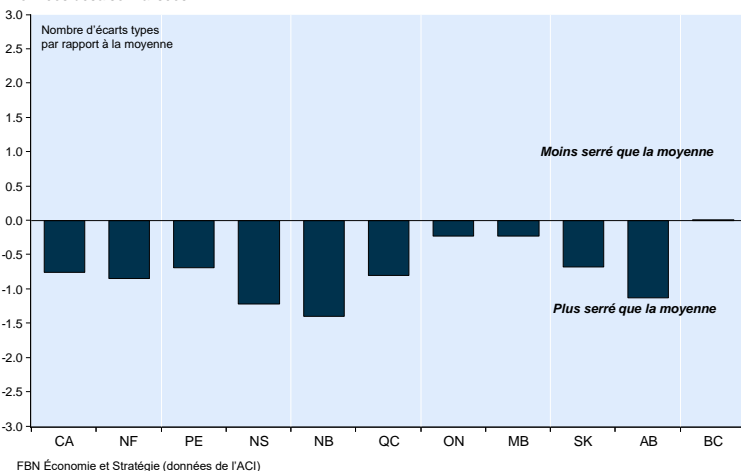


Du côté de l'offre, les nouvelles inscriptions ont diminué de 1.6 % en mars, une première baisse en trois mois. Dans l'ensemble, les inscriptions actives ont légèrement augmenté de 0.5 % au cours du mois, après s'être stabilisées le mois précédent. Par consé-

quent, le nombre de mois d'inventaire (nombre d'inscriptions actives par rapport au nombre de ventes) est demeuré inchangé à 3.8 en mars. Les conditions du marché sont également demeurées stables au cours du mois et ont été plus serrées que leur moyenne historique dans toutes les provinces, la Colombie-Britannique étant la seule exception où les conditions du marché ont été équilibrées. Sur le plan des prix, l'Indice des prix des maisons (IMP) MLS a reculé de 0.3 % de février à mars.

Canada: Ratio des inscriptions aux ventes

Données désaisonnalisées

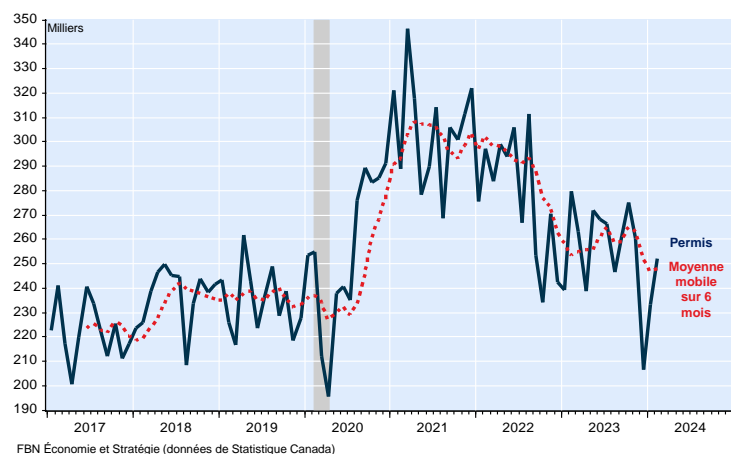


Sur douze mois, les ventes de logements ont augmenté de 1.7 % par rapport à mars de l'année précédente. Les ventes ont augmenté le plus en Alberta (+17.8 %) et au Québec (+11.4 %), tandis que les plus fortes baisses ont été observées au Nouveau-Brunswick (-13.2 %) et en Nouvelle-Écosse (-10.9 %). Pour le premier trimestre de 2024, les ventes cumulées ont augmenté de 12.1 % par rapport à la même période en 2023. Enfin, l'IPM MLS est en hausse de 0.7 % par rapport à mars 2023

Le nombre de permis de bâtir résidentiels émis a augmenté de 8.1% en février, à un rythme annualisé corrigé des effets saisonniers de 251.7K. Cette progression mensuelle était due à une hausse de 13.9% dans le segment des maisons individuelles, à 54.6K, et à une autre de 6.6% dans celui des logements collectifs.

Canada : Tendance à la baisse des permis malgré le rebond de février

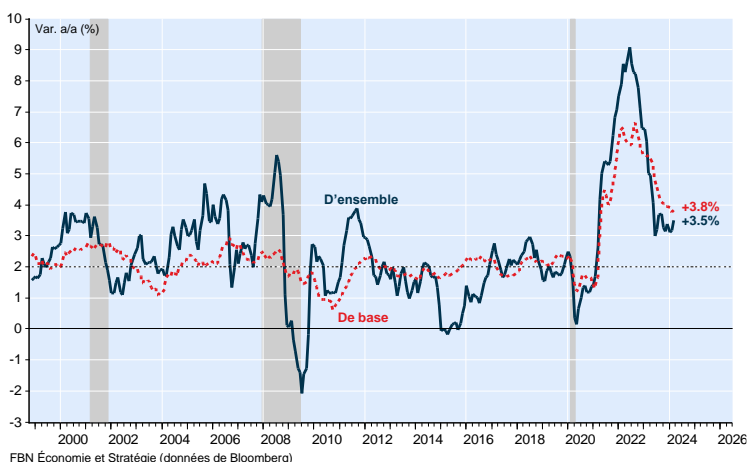
Permis de bâtir et moyenne mobile sur 6 mois (dernières données de février 2024)



ÉTATS-UNIS : L'indice des prix à la consommation a augmenté de 0.4% en mars, tout comme le mois précédent, soit un dixième de plus que la prévision médiane des économistes de +0.3%. Les prix du segment de l'énergie ont monté de 1.1% avec des gains des prix de l'essence (+1.7%) et de l'électricité (+0.9%), qui n'ont été qu'en partie contrebalancés par une baisse de 1.3% des prix du mazout. Les prix dans le segment des services de distribution de gaz sont restés inchangés. Les prix des aliments, cependant, ont augmenté de 0.1%, soutenus par un gain de 0.3% dans la catégorie des produits alimentaires consommés à l'extérieur. Sur 12 mois, l'inflation des prix des aliments affiche 2.2%, presque un creux sans égal depuis 3 ans. L'IPC de base, qui exclut les aliments et l'énergie, était également supérieur d'un dixième aux attentes, ayant crû de 0.4% un troisième mois de suite. En glissement annuel, l'inflation d'ensemble s'est établie à 3.5%, du jamais vu depuis six mois, en hausse par rapport à 3.2% le mois précédent et un dixième de plus que le consensus. La mesure de base sur 12 mois, cependant, est restée inchangée à 3.8% au lieu de ralentir à 3.7% comme s'y attendaient les analystes.

États-Unis : L'inflation était supérieure aux attentes en mars

Indice des prix à la consommation



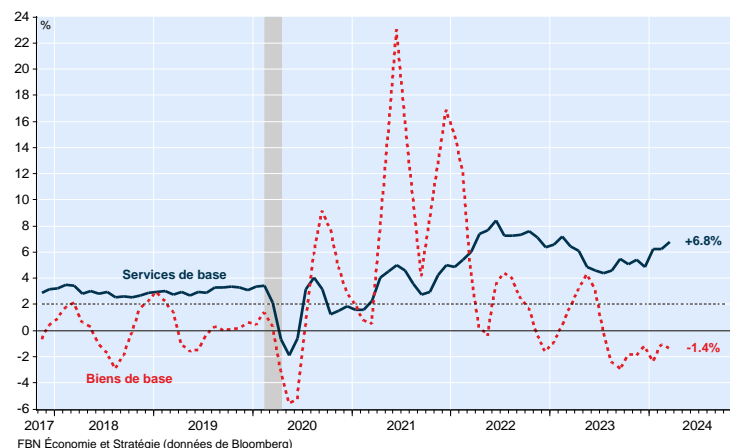
Après avoir enregistré une première hausse en neuf mois en février (+0.1%), les prix des biens de base sont retombés en déflation, diminuant de 0.2% m/m. Il s'agissait d'une neuvième baisse sur les 10 derniers mois pour ce segment. Les gains dans les catégories des vêtements (+0.7%), du tabac et des produits à fumer (+0.4%) et des produits de base de soins médicaux (+0.2%) n'ont pas réussi à contrebalancer la forte baisse des prix dans le segment des véhicules d'occasion (-1.1%). Les prix des véhicules neufs ont également diminué (-0.2%), bien que dans une moindre mesure. Si ces deux marchés ne sont pas toujours synchronisés, nous nous attendons aussi à ce que les prix des véhicules neufs reculent ces prochains mois, bien que dans une moindre mesure. Voilà qui devrait maintenir les prix des biens dans une situation de légère déflation pendant quelques mois encore.

Mais la vraie question est de savoir si la faiblesse persistante dans le secteur des biens suffira à compenser le maintien des tensions inflationnistes du côté des services. Pour le moment, la réponse est non, et le rapport sur l'IPC de mars ne donne pas à anticiper de changement sur ce front. Les prix des services de base ont

continué de progresser fortement pendant le mois (+0.5%) et s'orientaient vers un gain annualisé de 6.8% sur les 3 derniers mois, du jamais vu en plus d'un an. Sur une base mensuelle, la hausse des prix dans ce segment est attribuable à des progressions dans les catégories du logement (+0.4%), des services de soins médicaux (+0.6%) et des services de transport (+1.5%), cette dernière profitant des gains dans les sous-catégories de la maintenance (+1.7%) et l'assurance (+2.6%) des véhicules à moteur. Les prix des billets d'avion ont diminué de 0.4%.

Accélération de l'inflation des prix des services de base

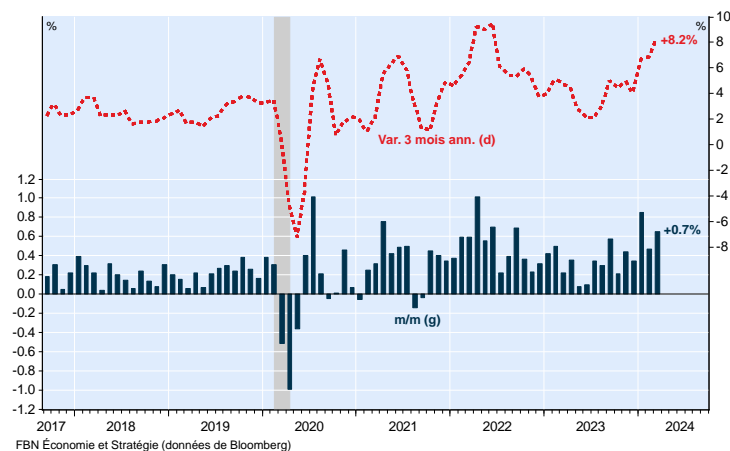
Indice des prix à la consommation, indices des services et biens de base (excluant les aliments et l'énergie), variations annualisées sur 3 mois



Ce qui a vraiment retenu notre attention dans le rapport, c'est l'augmentation de 0.7% des prix des services de base hors logement, une mesure que la Fed considère comme un bon indicateur des pressions sous-jacentes sur les prix. Sur une base annualisée de trois mois, cet indice s'oriente vers un gain annualisé de 8.2%, ce qui est évidemment incompatible avec la poursuite du taux cible de la banque centrale.

L'inflation des prix des services hors logement prend de la vitesse

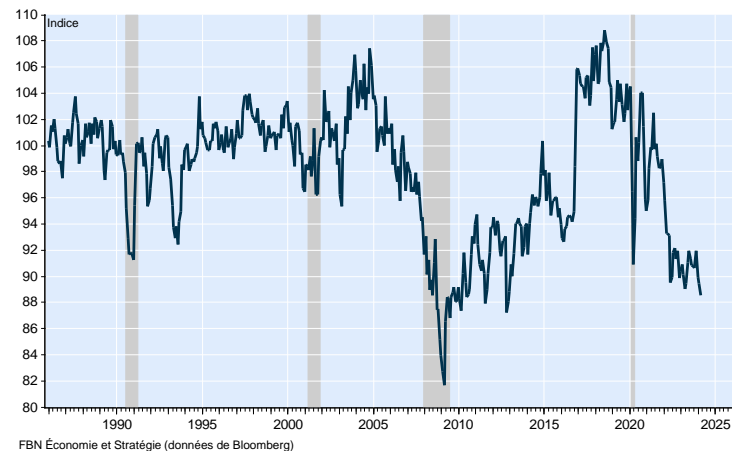
Indice des prix à la consommation, services de base excluant le logement



L'indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises était en repli une septième fois en huit mois en mars, se contractant de 0.9 point pour s'établir à 88.5. Il s'agit de son plus faible score depuis novembre 2012.

La confiance des petites entreprises à un creux inégalé depuis 11 mois

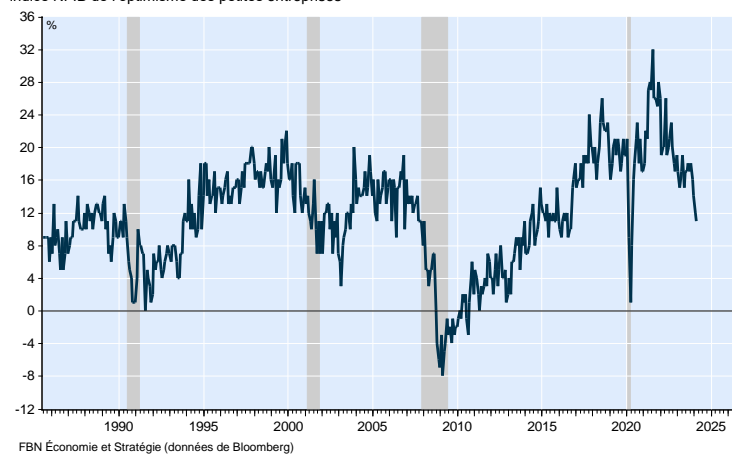
Indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises



Les attentes en termes de ventes nettes se sont dégradées, passant de -10% à -18%, et la proportion nette d'entreprises qui s'attendent à ce que la situation économique s'améliore est restée historiquement faible (de -39% à -36%). Notons aussi que 8% des entreprises ont signalé que leur problème le plus pressant était la faiblesse des ventes, le pourcentage le plus élevé en 36 mois. En outre, seules 4% des entreprises ont indiqué qu'elles jugeaient que le moment était bien choisi pour prendre de l'expansion. Concordant avec ce ralentissement, les intentions d'embauche ont diminué de 12% à 11%, leur plus faible niveau depuis octobre 2016 (à l'exclusion de la pandémie).

La demande de main-d'œuvre ralentit

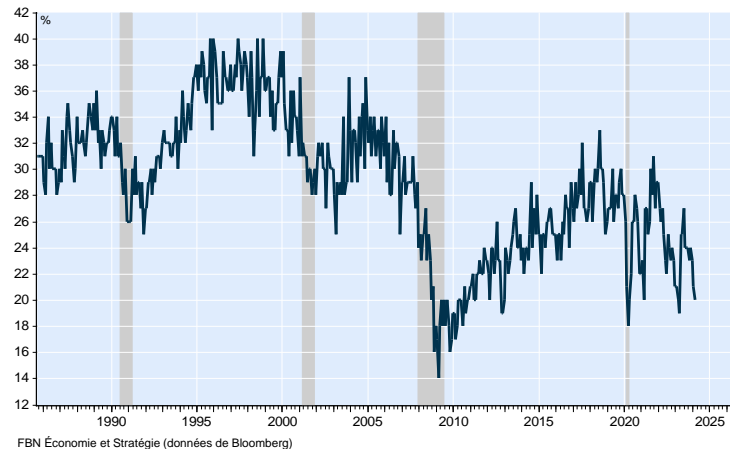
% net d'entreprises interrogées qui prévoient d'augmenter leurs effectifs au cours des trois prochains mois, indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises



Concordant avec la dégradation des perspectives, seules 20% des entreprises interrogées prévoient de faire des dépenses en immobilisations au cours des trois prochains mois, un pourcentage nettement inférieur à la moyenne à long terme de cet indicateur.

Les intentions d'investissement restent faibles

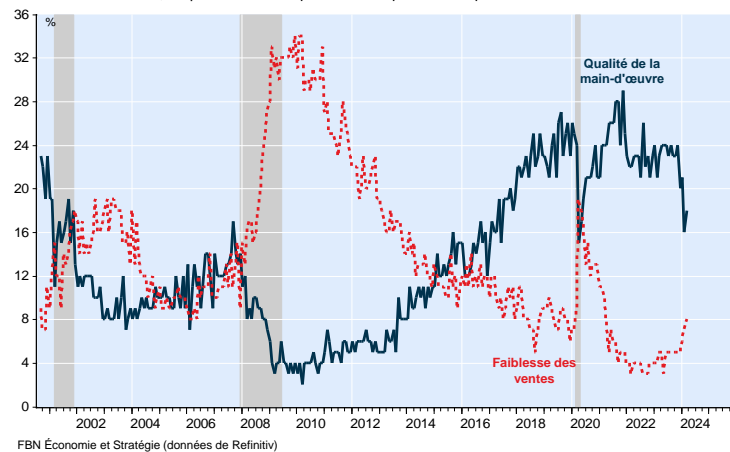
Pourcentage net d'entreprises qui prévoient de faire des dépenses en immobilisations ces prochains mois, indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises



L'embauche restait certes limitée par la difficulté des entreprises à trouver de bons candidats, mais la proportion d'entre elles qui ont déclaré ne pas être en mesure de combler un ou plusieurs postes vacants est restée à son niveau le plus bas depuis janvier 2021 (37%). Nous ne comprenons pas très bien pourquoi les entreprises cherchent encore à pourvoir ces postes, compte tenu du contexte actuel des ventes et des bénéfices. En outre, seules 18% des entreprises ont déclaré que leur principal problème était la qualité des travailleurs sur le marché, quand 8% ont cité la faiblesse des ventes.

Plus de travailleurs qualifiés pour les employeurs

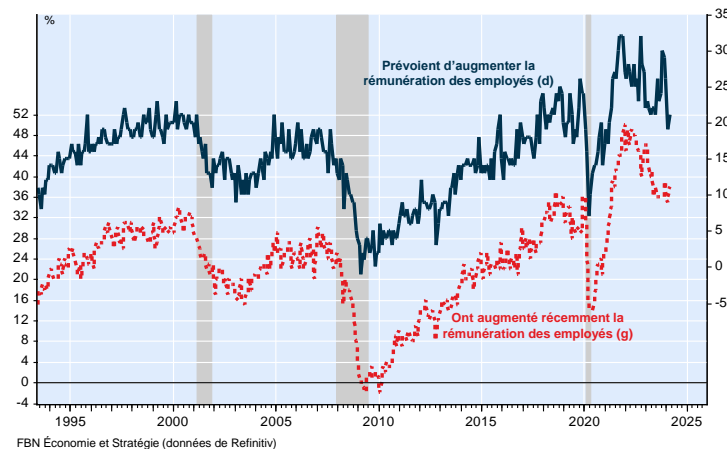
Proportion d'entreprises qui jugent que leur principal problème est la qualité de la main-d'œuvre disponible ou la faiblesse des ventes, enquête NFIB de l'optimisme des petites entreprises



Par ailleurs, 38% des entreprises interrogées ont déclaré qu'elles avaient relevé les salaires de leurs employés au cours des trois à six derniers mois afin d'attirer des travailleurs qualifiés. Cependant, seules 21% comptaient faire de même au cours des prochains mois, plus que la proportion de 19% enregistrée le mois précédent, mais toujours loin derrière le niveau de cet indicateur avant la pandémie.

Ralentissement en vue des hausses de rémunération des employés

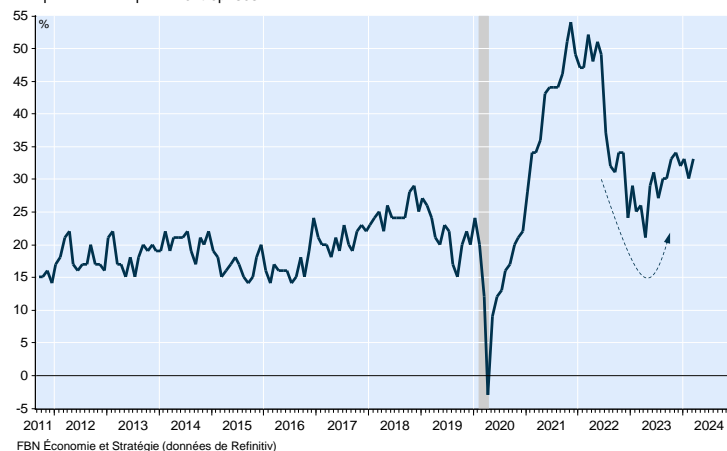
Entreprises ayant augmenté les rémunérations ces 3-6 derniers mois et entreprises prévoyant de le faire ces prochains mois



Les tensions inflationnistes semblent s'accroître. En effet, 28% des entreprises ont indiqué qu'elles avaient relevé leurs prix récemment, et la proportion des entreprises qui prévoient de le faire dans un avenir proche a monté à 33%, nettement supérieur au niveau de cet indicateur avant la pandémie (environ 20%).

Le génie de l'inflation est-il vraiment de retour dans sa bouteille?

Pourcentage net d'entreprises interrogées qui prévoient de relever leurs prix ces prochains mois, indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises



La Réserve fédérale a publié le procès-verbal de la réunion de deux jours du FOMC qui s'est achevée le 20 mars. Rappelons que l'attention dont faisait l'objet la réunion était principalement centrée sur les mises à jour du graphique à points. En définitive, les participants du FOMC ont collectivement indiqué que 75 points de base d'assouplissement était le résultat le plus probable en 2024 (la distribution étant plutôt orientée vers des réductions moins importantes). Lors de la réunion, les prévisions d'inflation sont restées inchangées par rapport à décembre, et le président, Jerome Powell, a indiqué lors de la conférence de presse que les données récentes sur l'inflation n'avaient pas changé la donne. La pertinence de cette appréciation a été évidemment mise à mal suite à la publication d'un nouveau rapport sur l'IPC, plus élevé que prévu. Enfin, le président Powell a indiqué que les perspectives du bilan avaient fait l'objet de discussions approfondies lors de la réunion. Nous avons mis en évidence certains passages clés du procès-verbal, dont nous proposons une traduction libre.

À propos de l'inflation et de l'économie :

- Sur les données de janvier et février : « Certains participants ont relevé que les récentes hausses de l'inflation avaient été relativement généralisées, et qu'elles ne devaient donc pas être considérées comme de simples aberrations statistiques. Quelques-uns ont toutefois noté qu'un effet saisonnier résiduel pourrait avoir joué sur les chiffres de l'inflation en début d'année. »
- L'assouplissement du marché du travail devrait comprimer l'inflation dans le secteur des services : « Quelques participants ont indiqué qu'ils s'attendaient à ce que l'inflation de base des services hors logement diminue à mesure que le marché du travail continuait à se rééquilibrer et que la croissance des salaires se modérerait davantage. »
- Où en est-on du côté du logement? « Les participants [...] ont fait part de leur incertitude quant au moment où la croissance des loyers sur les nouveaux baux serait répercutée sur [l'inflation des services de logement], ainsi qu'à l'ampleur de cette répercussion. »
- On ne peut pas compter éternellement sur une baisse des prix des biens : « Plusieurs participants ont noté que la pression désinflationniste sur les prix des biens de base résultant de la disparition progressive des goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement était susceptible de s'atténuer. »
- Les consommateurs deviennent-ils plus sensibles aux prix? « Certains participants ont signalé que leurs relais dans les entreprises les avaient avertis qu'il devenait plus difficile de répercuter les hausses de prix sur les consommateurs ou que ceux-ci devenaient plus sensibles aux changements de prix. »
- Risques à venir pour la consommation : « De nombreux participants ont fait valoir que des indicateurs tels que l'augmentation des soldes des cartes de crédit, l'utilisation accrue des programmes d'achat immédiat avec paiement différé, ou l'augmentation des taux d'impayés sur certains types de prêts à la consommation reflétaient la mise sous pression des finances de certains ménages aux revenus faibles à modérés; cette évolution a été considérée par ces participants comme un risque pour les perspectives des dépenses de consommation. »
- Les perspectives des entreprises sont raisonnablement solides : « Les rapports des relais dans les sociétés de certains secteurs et districts font état d'un optimisme croissant pour leurs perspectives, tandis que d'autres relais dans deux autres districts n'ont fait état que d'un rythme stable de l'activité économique. »
- Données contrastées sur le marché du travail : « Les conditions [sur le marché du travail] restent généralement tendues. » En même temps, « les participants ont évoqué plusieurs facteurs qui pointent vers un assouplissement des conditions du marché du travail, notamment la

baisse du nombre de postes vacants, un faible taux de démissions et une baisse du ratio des postes à pourvoir par personne sans emploi. »

À propos du bilan de la Fed :

- L'approche privilégiée est celle du RQ lent et progressif... : « Les participants ont largement estimé qu'il conviendrait d'adopter une approche prudente à l'égard de la poursuite de la réduction. »
- ... et un ralentissement serait approprié « relativement prochainement » : « En grande majorité, les participants ont donc jugé qu'il serait prudent de commencer à ralentir le rythme d'allègement du bilan relativement prochainement. »
- Un ralentissement du RQ n'équivaut pas à moins de RQ : « La décision de ralentir le rythme de réduction du bilan ne signifie pas que le bilan diminuera moins que prévu. »
- Réduire de moitié les plafonds pour les obligations UST, laisser inchangés les plafonds des MBS : « Les participants préfèrent globalement diminuer le rythme mensuel de réduction de moitié environ par rapport au rythme récent... les participants jugent peu nécessaire d'ajuster le plafond [applicable aux MBS]. »

À propos du taux directeur :

- Les participants n'ont pas encore la certitude que le moment est opportun pour commencer à réduire les taux : « Les participants ont généralement fait part de leur incertitude quant à la persistance d'une inflation élevée et ont estimé que les données récentes n'avaient pas renforcé leur confiance dans le fait que l'inflation se rapprochait durablement de 2%. »
- Des réductions sont largement attendues cette année : « Presque tous les participants ont jugé qu'il serait approprié d'assouplir la politique monétaire pour la rendre moins restrictive cette année si l'économie évoluait globalement comme prévu. »
- La politique est bien positionnée quel que soit le scénario : « Les participants ont convenu que la politique monétaire restait bien positionnée pour répondre à l'évolution des conditions économiques et aux risques qui menacent les prévisions, ayant notamment la possibilité de maintenir la politique monétaire au niveau restrictif actuel plus longtemps en cas de ralentissement du processus de désinflation, ou de réduire le niveau de restriction de la politique en cas d'affaiblissement inattendu des conditions du marché du travail. »

Nous lisons ce nouveau procès-verbal à la lumière du rapport sur l'IPC publié cette semaine, qui a (une fois de plus) modifié les perspectives en matière de taux. Il est certain que, si la réunion s'était tenue cette semaine, le graphique à points aurait annoncé un taux supérieur d'au moins 25 points de base au taux du graphique que nous avons. De plus, plutôt que de laisser inchangée

leur prévision d'inflation selon l'indice PCE, les participants auraient sans doute entrevu une inflation un peu plus persistante. Dans tous les cas, la position actuelle de la Fed lui laisse la possibilité de maintenir son taux directeur à son niveau aussi longtemps que nécessaire. Il y a toutefois une volonté manifeste d'entamer le processus de normalisation des taux, en particulier du côté du président, Jerome Powell. Les données récentes auront probablement pour effet de repousser le calendrier de la première réduction, mais nous nous attendons toujours à ce que les grands argentiers commencent leur cycle d'assouplissement cette année. Malgré les récentes données robustes du marché du travail, ils seront sans doute sensibles à tout assouplissement significatif des conditions de ce marché.

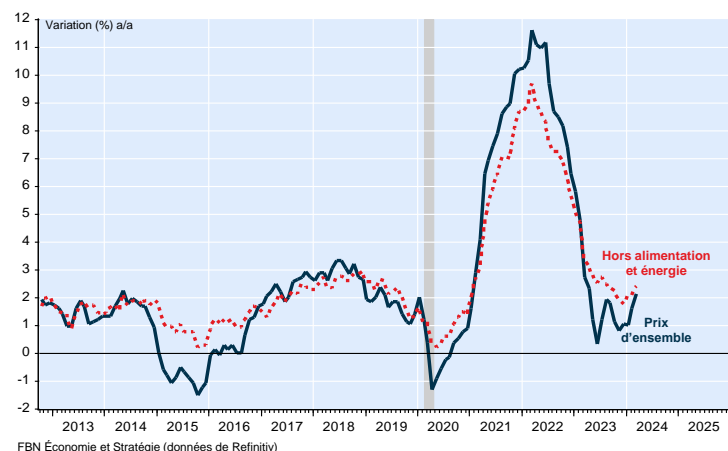
Outre un aperçu marginal des réflexions de la Fed sur l'inflation et les perspectives en matière de taux, le procès-verbal a fourni plus de détails sur les projets du FOMC concernant le bilan. Il semble très probable que le rythme de réduction du bilan soit réduit lors de l'une des deux prochaines réunions, le rythme de réduction des obligations du Trésor devant être diminué de moitié. Rien n'indique toutefois que le RQ cessera tout bonnement de sitôt. Au contraire, l'approche lente et progressive de la Fed pourrait lui permettre de réduire son bilan plus qu'elle ne le ferait en cas de RQ plus rapide. C'est du moins l'argument avancé par le président Powell le mois dernier.

La prochaine décision de la Fed sera annoncée le 1^{er} mai.

L'indice des prix à la production pour la demande finale a augmenté de 0.2% m/m en mars, soit un dixième de moins que prévu par les économistes. Les prix des biens ont diminué de 0.1% en raison d'une baisse pour l'énergie (-1.6%) et d'une hausse pour les aliments (+0.8%). Les prix des services ont quant à eux augmenté de 0.3%, comme en février. L'IPP de base, qui exclut les aliments et l'énergie, a également augmenté de 0.2% sur une base mensuelle. En glissement annuel, l'IPP global est passé de 1.6% à 2.1%. Hors alimentation et énergie, il est passé à 2.4%, soit un dixième au-dessus de la prévision médiane des économistes.

États-Unis : L'indice des prix à la production s'accélère en février

Variation annuelle de l'indice des prix à la production

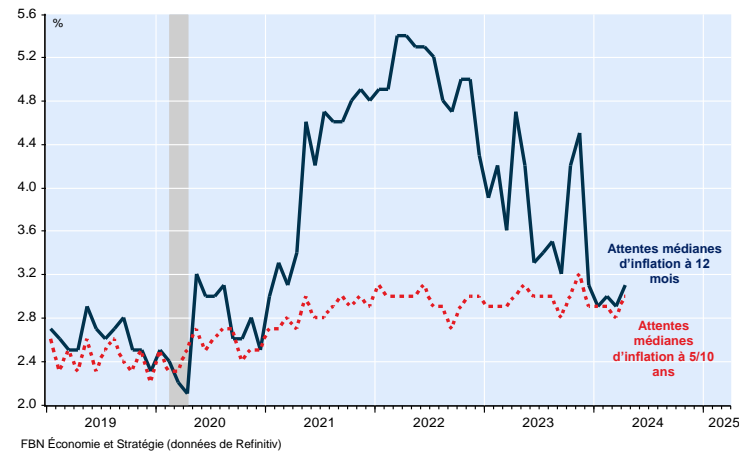


L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a légèrement baissé, passant de 79.4 en mars à 77.9 en

avril. La détérioration du sentiment est due à une moins bonne évaluation des perspectives à long terme (de 77.4 à 77.0) et des conditions actuelles (de 82.5 à 79.3). Les prévisions d'inflation sur douze mois sont passées de 2.9% à 3.1%, tandis que les prévisions sur cinq à dix ans ont augmenté de 2.8% à 3.0%.

États-Unis: Les attentes d'inflation ont augmenté en avril

Enquête de l'Université du Michigan sur la confiance des consommateurs: Attentes médianes d'inflation



Le sous-indice indiquant si les consommateurs considèrent que le moment est propice à l'achat d'un logement a reculé de 50.0 à 45.0, un niveau historiquement bas.

L'indice des prix à l'importation (IPI) a progressé de 0.4% en mars, soit un dixième au-dessus des attentes du consensus. L'indice global a été influencé positivement par un bond de 6.0% du prix des importations de pétrole. Si l'on exclut cette catégorie, les prix à l'importation sont restés inchangés au cours du mois. Sur 12 mois, l'IPI global a augmenté de 0.4%, en hausse par rapport à la baisse annuelle de -0.9% enregistrée en février. L'indice hors pétrole, moins volatil, est passé de -0.9% à -0.2%.

Les nouvelles inscriptions au chômage ont reculé de 222K à 211K au cours de la semaine terminée le 6 avril. Les prestations maintenues, pour leur part, ont augmenté de 1,789K à 1,817K.

MONDE : La Banque centrale européenne a maintenu ses taux directeurs inchangés à l'issue de la réunion de politique monétaire de jeudi. Le taux principal de refinancement de la BCE est resté stable à un niveau record de 4.50%, tandis que le taux de la facilité de prêt marginal et le taux de la facilité de dépôt sont restés inchangés à 4.75% et 4.00%, respectivement.

Le communiqué publié conjointement à l'annonce des taux mentionne que depuis la dernière réunion, l'économie "est restée faible" et que l'inflation "a continué à baisser". Sur le marché du travail, alors que "le taux de chômage est à son plus bas niveau depuis le début de l'euro", un certain relâchement semble apparaître puisque "les employeurs [affichent] moins d'offres d'emploi". Dans ce contexte, la banque centrale a indiqué que "si notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire renforçait notre confiance dans le fait que l'inflation converge vers notre objectif de manière durable, il serait

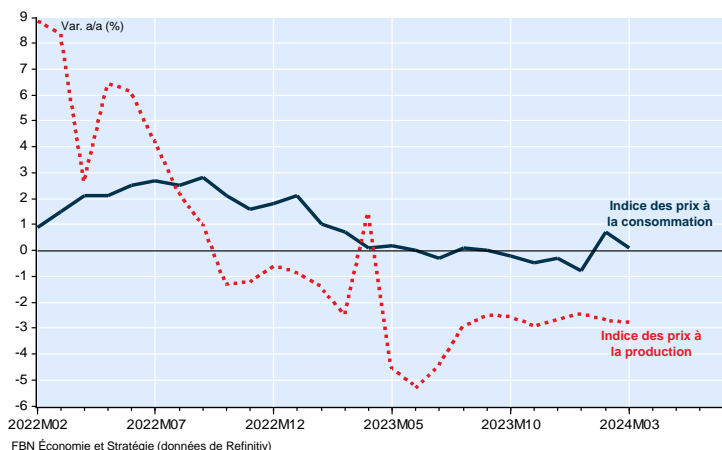
approprié de réduire le niveau actuel de restriction de la politique monétaire". Toutefois, la banque a réaffirmé qu'elle suivait une approche "dépendante des données" sans "s'engager à l'avance" sur le moment d'une première baisse des taux.

Lors de la conférence de presse qui a suivi l'annonce, Christine Lagarde, présidente de la BCE, a déclaré que "quelques membres se sont sentis suffisamment confiants sur la base des données limitées que nous avons reçues en avril et ont accepté de se rallier au consensus d'une très large majorité des gouverneurs, qui étaient à l'aise avec la nécessité de renforcer la confiance lorsqu'ils recevraient beaucoup plus de données en juin". En ce qui concerne la surprise à la hausse de l'inflation aux États-Unis, la présidente Lagarde a insisté sur le fait que la BCE n'était pas "dépendante de la Fed".

En Chine, le taux sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation a reculé de 0.7% à 0.1% en mars. L'IPC de base, pour sa part, a chuté de 1.2% à 0.6%. Toujours en glissement annuel, l'indice des prix à la production est passé de -2.7% à -2.8%, signalant toujours une déflation aiguë des prix en sortie d'usine.

Chine : Baisse de l'IPC, les prix à la production restent en déflation

Variations sur 12 mois de l'IPP et de l'IPC



Ce que nous surveillerons la semaine prochaine

AUX ÉTATS-UNIS, les ventes au détail du mois de mars retiendront l'attention. Les concessionnaires et autres détaillants de véhicules et pièces automobiles pourraient avoir contribué négativement au chiffre d'ensemble à en croire la baisse des ventes automobiles pendant le mois, mais l'effet pourrait avoir été contrebalancé par une augmentation des recettes des stations-service, cette dernière reflétant la hausse des prix à la pompe. Dans l'ensemble, les ventes au détail pourraient avoir crû de 0.3%. Les ventes hors secteur automobile pourraient avoir été plus importantes, et progressé de 0.5% en glissement mensuel. Par ailleurs, la production industrielle pourrait avoir augmenté de 0.4% en mars, soutenue par une augmentation honorable de la production dans le secteur de la fabrication. Nous aurons aussi droit à une mise à jour sur la situation du marché de l'immobilier résidentiel grâce à la publication de l'indice NAHB d'avril et des données sur les mises en chantier résidentielles de mars. À en croire les dernières données disponibles sur les permis de bâtir résidentiels, ces dernières pourraient avoir diminué à 1,500K (rythme annualisé corrigé des effets saisonniers) en raison d'une baisse dans le segment des maisons individuelles. Les reventes de logements pourraient avoir baissé également (à 4,250K), plombées par une augmentation des coûts d'emprunt. Nous obtiendrons les premiers indices sur la situation du secteur de la fabrication en avril grâce à l'indice Empire State de la fabrication et à l'enquête sur les perspectives des entreprises de fabrication de la Fed de Philadelphie. Plusieurs représentants de la Fed donneront des allocutions, dont Mary Daly (jeudi), Philip Jefferson (mardi), Loretta Mester (mercredi), John Williams (jeudi) et Raphael Bostic (jeudi). La dernière édition du Livre beige de la banque centrale sera également publiée.

	Précédent	Prévisions FBN
LUN: Ventes au détail (mars, var. m/m)	0.6%	0.3%
hormis pièces et véhicules automobiles (mars, var. m/m)	0.3%	0.5%
MAR: Production industrielle (mars, var. m/m)	0.1%	0.4%
Mises en chantiers (mars, nombre d'unités annualisé)	1,521K	1,500K
JEU: Reventes de maisons (mars, nombre d'unités annualisé)	4,380K	4,250K

AU CANADA, les yeux seront rivés sur la publication des données sur l'IPC pour le mois de mars. La hausse des prix à la pompe pendant le mois pourrait se traduire par un gain de 0.7% pour l'indice d'ensemble, avant ajustement saisonnier. Si nous ne nous trompons pas, le taux sur 12 mois pourrait monter de 2.8% à 3.0%. L'évolution des mesures de base préférées de la Banque du Canada pourrait avoir été plus encourageante, l'IPC médian passant peut-être de 3.1% à 3.0% et l'IPC tronqué restant stable, à 3.2%. Une mise à jour sur le marché du logement sera disponible grâce à la publication des données sur les mises en chantier résidentielles de mars. À en juger par les récentes données sur les permis de bâtir résidentiels, celles-ci pourraient avoir baissé à 245.0K (en rythme annualisé corrigé des effets saisonniers), car un gain dans le segment des maisons individuelles a probablement été largement contrebalancé par un repli dans celui des logements collectifs. La semaine sera aussi marquée par la publication des données sur les ventes des usines de février, qui pourraient avoir augmenté de 0.7% suite à un gain notable dans le sous-secteur des produits du pétrole et du charbon. Du côté de la Banque du Canada, le Gouverneur Tiff Macklem devrait participer à une discussion informelle organisée par le Wilson Center à Washington mardi. Enfin, le gouvernement du Canada présentera son budget mardi.

	Précédent	Prévisions FBN
LUN: Livraisons manufacturières (février, var. m/m)	0.2%	0.7%
Mises en chantiers (mars, nombre d'unités annualisé)	253.5K	245.0K
MAR: IPC (mars, var. a/a)	2.8%	3.0%
IPC-médian (mars, var. a/a)	3.1%	3.0%
IPC-tronqué (mars, var. a/a)	3.2%	3.2%

AILLEURS DANS LE MONDE, nous connaissons les données de février sur la production industrielle et la balance commerciale de la zone euro. L'indice des prix à la consommation du mois de mars sera disponible pour le Japon. En Chine, plusieurs données seront publiées cette semaine, notamment le PIB du T1.

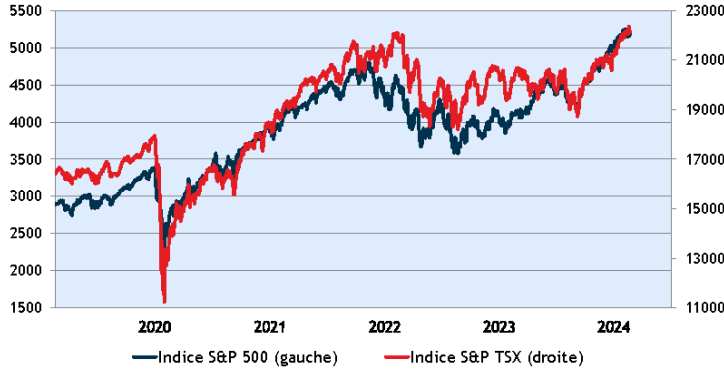
Calendrier économique – Canada et États-Unis

Données économiques et événements de marché							Annonces bénéfiques				
Heure	Pays	Donnée	Période	Précédent	Estimé du consensus	FBN	Compagnie	Heure	Trim.	BPS Cons.	
Lundi 15 avr.	8:15	CA	Mises en chantier	mar	253.5k	243.5k		M&T Bank Corp	A.v. Ouv.	T1 24	3.10
	8:30	CA	Ventes manufacturières	fév	0.20%	0.70%		Charles Schwab Corp/The	A.v. Ouv.	T1 24	0.74
	8:30	E-U	Enquête manufacturiers État de New York	avr	-20.9			Goldman Sachs Group Inc/The	07:30	T1 24	8.81
	8:30	E-U	Ventes au détail	mar	0.60%	0.40%		EQB Inc	0:00	T3 23	0.00
	8:30	E-U	excl. autos	mar	0.30%	0.50%					
	10:00	E-U	Indice NAHB du marché résidentiel	avr	51.0	52.0					
Mardi 16 avr.	8:30	E-U	Permis de bâtir m/m	mar	1.90%	-0.30%		Bank of New York Mellon Corp/T	06:30	T1 24	1.19
	8:30	E-U	Permis de bâtir	mar	1518k	1520k		PNC Financial Services Group I	06:45	T1 24	3.01
	8:30	E-U	Mises en chantier	mar	1521k	1480k		Johnson & Johnson	06:45	T1 24	2.65
	8:30	E-U	Mises en chantier m/m	mar	10.70%	-2.70%		Bank of America Corp	06:45	T1 24	0.77
	8:30	CA	IPC (a/a)	mar	2.80%	2.90%		Northern Trust Corp	A.v. Ouv.	T1 24	1.42
	9:15	E-U	Production industrielle m/m	mar	0.10%	0.40%		UnitedHealth Group Inc	A.v. Ouv.	T1 24	6.60
	9:15	E-U	Utilisation des capacités	mar	78.30%	78.50%		Morgan Stanley	07:30	T1 24	1.66
							United Airlines Holdings Inc	Apr. Fer.	T1 24	-0.57	
							JB Hunt Transport Services Inc	Apr. Fer.	T1 24	1.53	
							Omnicom Group Inc	Apr. Fer.	T1 24	1.55	
Mercredi 17 avr.	7:00	E-U	Applications pour prêts hypothécaires (MBA)	avr-12	0.10%	--		Prologis Inc	A.v. Ouv.	T1 24	1.28
	8:30	CA	Opérations internationales en valeurs mobilières	fév	8.88b	--		Travelers Cos Inc/The	A.v. Ouv.	T1 24	4.83
	16:00	E-U	Achats nets de titres du Trésor par les étrangers	fév	-8.8b	--	0.40%	Citizens Financial Group Inc	A.v. Ouv.	T1 24	0.75
							0.30%	US Bancorp	A.v. Ouv.	T1 24	0.87
						3.50%	Abbott Laboratories	A.v. Ouv.	T1 24	0.95	
						3.70%	Crown Castle Inc	Apr. Fer.	T1 24	1.70	
						5.00%	Discover Financial Services	Apr. Fer.	T1 24	2.96	
							CSX Corp	Apr. Fer.	T1 24	0.45	
							Equifax Inc	Apr. Fer.	T1 24	1.43	
							Kinder Morgan Inc	Apr. Fer.	T1 24	0.34	
							Las Vegas Sands Corp	Apr. Fer.	T1 24	0.60	
Jeudi 18 avr.	8:30	E-U	Premières demandes de prestation de chômage	avr-13	211k	215k		Elevance Health Inc	06:00	T1 24	10.48
	10:00	E-U	Reventes de maisons	mar	4.38m	4.11m		Comerica Inc	A.v. Ouv.	T1 24	1.12
	10:00	E-U	Reventes de maisons	mar	9.50%	-6.30%		KeyCorp	A.v. Ouv.	T1 24	0.23
							DR Horton Inc	A.v. Ouv.	T2 24	3.07	
							Marsh & McLennan Cos Inc	A.v. Ouv.	T1 24	2.80	
							Genuine Parts Co	A.v. Ouv.	T1 24	2.16	
							Blackstone Inc	A.v. Ouv.	T1 24	0.97	
							Snap-on Inc	A.v. Ouv.	T1 24	4.64	
							Netflix Inc	16:00	T1 24	4.51	
							Intuitive Surgical Inc	Apr. Fer.	T1 24	1.42	
							PPG Industries Inc	Apr. Fer.	T1 24	1.85	
Vendredi 19 avr.							Fifth Third Bancorp	06:30	T1 24	0.71	
							Regions Financial Corp	A.v. Ouv.	T1 24	0.45	
							Procter & Gamble Co/The	A.v. Ouv.	T3 24	1.41	
							American Express Co	07:00	T1 24	2.96	
							Schlumberger NV	07:00	T1 24	0.75	
						Huntington Bancshares Inc/OH	08:00	T1 24	0.25		

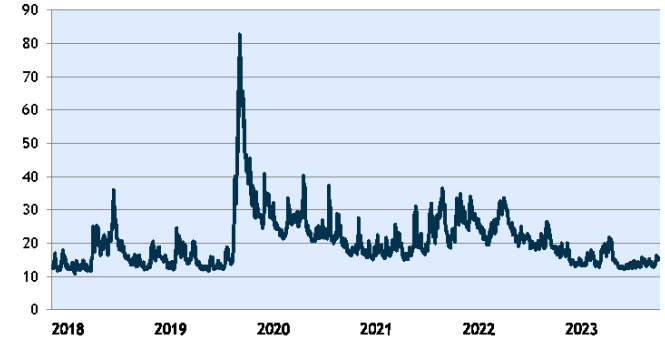
Source: Bloomberg

Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1

Indices boursiers nord-américains



Indice de volatilité CBOE SPX (VIX)



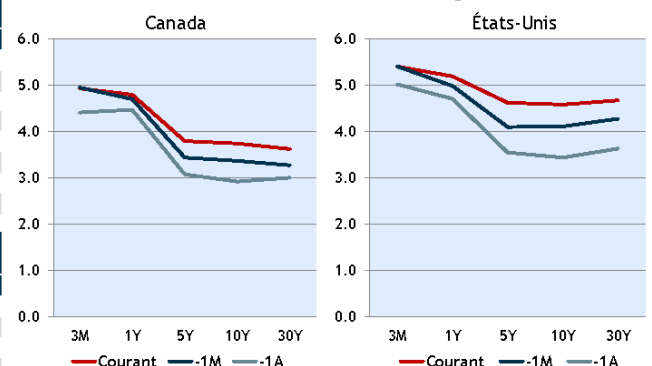
Indices Boursiers

Niveau	Performances totales (en C\$ / en devise locale)						Haut/Bas sur 10 ans		
	1 semaine	1 mois	3 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)	Haut (date)	Bas (date)	
Canada									
S&P/TSX	22110.1	0.3%	2.0%	6.6%	6.5%	11.9%	9.5%	22361.8 (9 avr. 2024)	11228.5 (23 mars 2020)
États-Unis									
S&P 500	5199.1	2.8% / 1.0%	3.4% / 1.7%	11.5% / 9.2%	13.9% / 9.4%	30.7% / 28.5%	15.0% / 14.4%	5254.4 (28 mars 2024)	1829.1 (11 févr. 2016)
Dow Jones	38459.1	1.4% / -0.4%	1.0% / -0.7%	4.7% / 2.5%	6.7% / 2.6%	18.6% / 16.6%	10.9% / 10.4%	39807.4 (28 mars 2024)	15660.2 (11 févr. 2016)
Nasdaq	16442.2	4.2% / 2.5%	4.5% / 2.7%	12.4% / 10.0%	14.2% / 9.8%	40.1% / 37.7%	17.2% / 16.6%	16442.2 (11 avr. 2024)	4022.7 (14 avr. 2014)
Monde									
Euro Stoxx 50	4966.7	-1.7% / -1.9%	0.7% / 1.0%	12.3% / 12.4%	11.4% / 10.5%	18.1% / 18.4%	10.4% / 11.0%	5083.4 (28 mars 2024)	2385.8 (18 mars 2020)
FTSE100	7923.8	0.0% / -0.5%	3.1% / 3.7%	6.6% / 5.9%	6.1% / 3.8%	8.5% / 6.0%	4.8% / 5.2%	8014.3 (20 févr. 2023)	4993.9 (23 mars 2020)
TOPIX	2747.0	1.2% / 0.6%	1.3% / 4.0%	8.7% / 11.7%	12.2% / 17.2%	25.0% / 41.1%	7.6% / 14.0%	2813.2 (22 mars 2024)	1132.8 (14 avr. 2014)
CSI 300	3504.2	-0.1% / -1.8%	-1.4% / -2.4%	7.5% / 6.3%	4.1% / 2.1%	-15.2% / -12.4%	-1.4% / -0.5%	5807.7 (10 févr. 2021)	2115.1 (19 mai 2014)
MSCI Monde	774.9	1.9% / 0.2%	2.8% / 1.0%	10.1% / 7.8%	11.5% / 7.2%	24.2% / 22.1%	11.3% / 10.8%	783.6 (29 mars 2024)	353.4 (11 févr. 2016)
MSCI Marchés émerg.	1055.1	2.4% / 0.6%	3.7% / 1.9%	9.0% / 6.7%	7.9% / 3.7%	11.0% / 9.2%	2.8% / 2.3%	1444.9 (17 févr. 2021)	688.5 (21 janv. 2016)
MSCI EAFE	2297.6	-0.3% / -2.0%	0.7% / -0.9%	7.4% / 5.2%	7.9% / 3.7%	14.3% / 12.4%	7.5% / 7.0%	2404.8 (6 sept. 2021)	1354.3 (23 mars 2020)

Indices obligataires canadiens

	Performances totales				
	1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices Refinitiv					
Univers complet	-1.1%	-2.2%	-3.2%	-0.3%	-0.1%
Univers long terme	-2.0%	-4.6%	-7.3%	-3.7%	-2.0%
Univers moyen terme	-1.1%	-1.9%	-2.7%	-0.6%	0.1%
Univers court terme	-0.4%	-0.4%	-0.1%	3.0%	1.3%
Univers fédéral	-1.0%	-1.9%	-2.9%	-1.2%	-0.7%
Univers provincial	-1.4%	-2.9%	-4.6%	-1.5%	-0.6%
Univers corporatif	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Courbe de rendement obligatoire



Courbe de rendement obligatoire

	3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
Canada	4.92%	4.79%	3.78%	3.73%	3.61%
Chg. 1 sem. (pbs)	-8	+9	+20	+18	+15
Chg. 1 mois (pbs)	-2	+10	+36	+38	+35
Chg. 1 an (pbs)	+52	+33	+72	+82	+62
États-Unis	5.39%	5.18%	4.61%	4.57%	4.66%
Chg. 1 sem. (pbs)	+5	+15	+33	+27	+20
Chg. 1 mois (pbs)	-0	+21	+52	+47	+40
Chg. 1 an (pbs)	+38	+49	+107	+114	+104

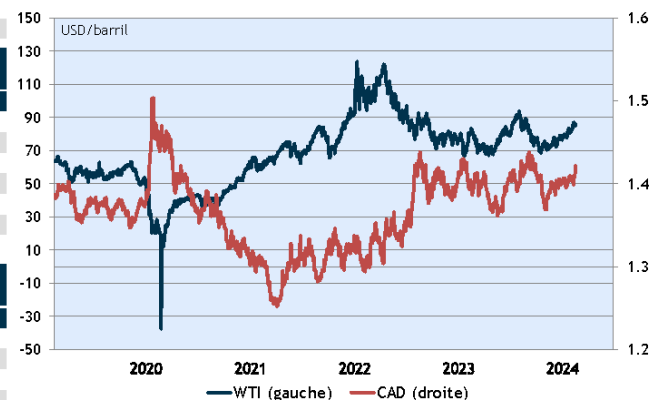
Devises

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
USDCAD	1.372	1.349	1.349	1.319	1.349
US cents par C\$	0.729	0.741	0.741	0.758	0.741
EURCAD	1.469	1.466	1.474	1.457	1.472
EURUSD	1.071	1.087	1.093	1.105	1.091
USDJPY	153.3	151.7	146.9	141.0	133.5
GBPUSD	1.252	1.267	1.281	1.275	1.243
USDCNY	7.237	7.236	7.184	7.092	6.885

Commodités

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
Pét - WTI (\$/baril)	85.02	86.59	77.93	71.65	81.53
Pét - Brent (\$/baril)	92.39	90.58	85.09	80.30	87.69
Or (\$/oz)	2339.12	2292.47	2184.65	2065.45	2004.39
Indice CRB métaux	773.9	773.9	773.9	784.0	784.0

CADUSD / WTI



Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2

	Taux de chômage		Variation de l'emploi	
	Courant	Il y a 12 mois	Plus récent	Moy. 12 mois
	Canada	6.1%	5.1%	-2.2K
Ontario	6.7%	5.3%	26.1K	7.2K
Québec	5.0%	4.3%	-18.0K	2.0K
Colombie-Britannique	5.5%	4.6%	6.6K	6.3K
Alberta	6.3%	5.7%	-3.2K	6.9K
États-Unis	3.8%	3.5%	303.0K	243.9K
Zone euro	6.5%	6.6%	---	---
Japon	2.6%	2.6%	220.0K	52.5K

	Inflation		Variation de l'inflation	
	A/A Plus récent	3 mois ann.	A/A Il y a 6 mois	A/A Il y a 1 an
Canada				
CPI d'ensemble	2.8%	1.3%	4.0%	5.2%
Moyenne des mesures de base	3.1%	---	4.2%	4.0%
États-Unis				
PCE d'ensemble	2.5%	3.4%	3.3%	5.2%
PCE de base	2.8%	3.5%	3.7%	4.8%
Zone euro				
CPI d'ensemble	2.4%	---	4.3%	6.9%
CPI de base	2.9%	---	4.5%	5.7%
Japon				
CPI d'ensemble	2.8%	0.4%	3.1%	3.3%
CPI de base	2.8%	1.1%	3.1%	3.1%

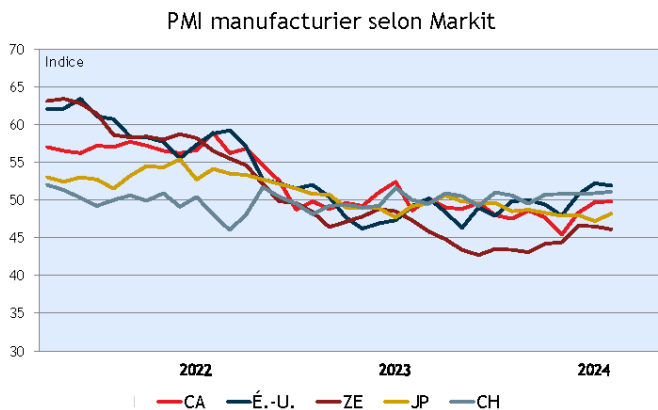
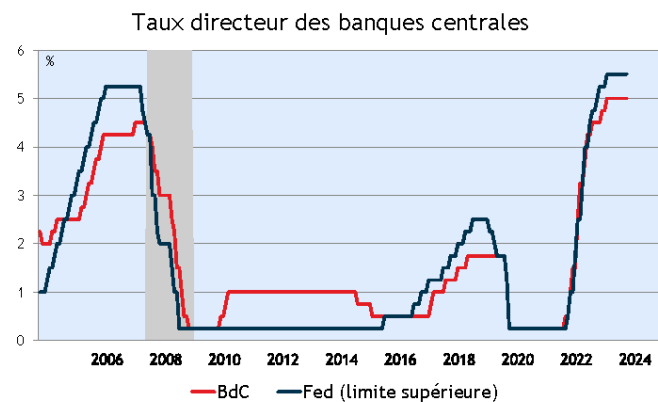
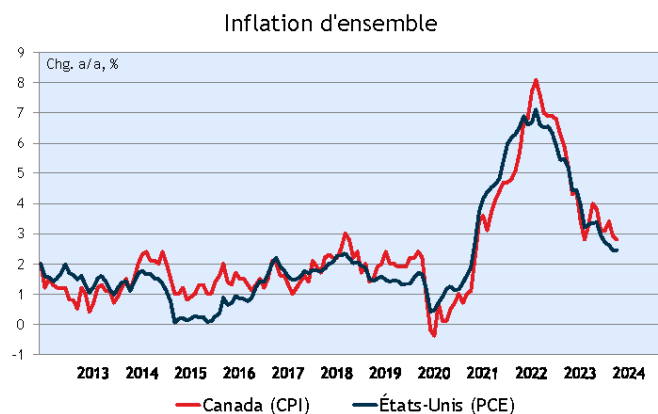
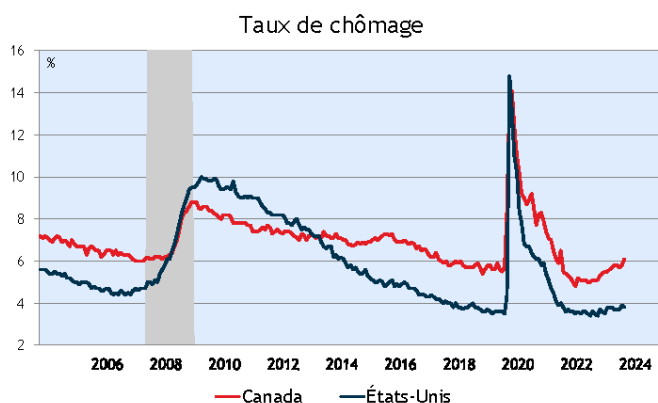
	Marché Immobilier			
	Prix médian d'une maison	Paiement hyp. % du revenu disp. / il y a 12 mois	Prix des maisons chg. A/A	Mises en chantier Moy. 3 mois / Moy. 10 ans
Canada	\$780,258	63.4% / 66.1%	3.9%	241.7K / 222.7K
Toronto	\$1,187,646	86.8% / 91.3%	2.8%	41.0K / 39.6K
Vancouver	\$1,252,361	99.7% / 102.5%	4.2%	30.6K / 25.5K
Montréal	\$509,957	43.9% / 46.2%	4.5%	15.6K / 22.9K
Calgary	\$574,734	43.0% / 40.3%	9.9%	21.6K / 13.6K
États-Unis	---	---	6.0%	1487.0K / 1309.2K

	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	49.8	▲	5.4%	0.5%
États-Unis	51.9	▲	-2.6%	-0.2%
Zone euro	46.1	▲	-4.8%	-6.0%
Japon	48.2	▼	-22.5%	-6.8%
Chine	51.1	▲	---	---

	Politique monétaire		Tendance	Prochain meet.
	Taux directeur	Il y a 12 mois		
Banque du Canada	5.00%	4.50%	▲	6/5/2024
Réserve Fédérale (limite sup.)	5.50%	5.00%	▲	5/1/2024

	Croissance du PIB			
	T/T ann Plus récent	T/T ann Précédent	A/A Plus récent	A/A Il y a 6 mois
Canada	1.0% (T4)	-0.5% (T3)	0.9%	0.5%
États-Unis	3.4% (T4)	4.9% (T3)	3.1%	2.9%
Zone euro	-0.2% (T4)	-0.2% (T3)	0.1%	0.1%
Japon	0.4% (T4)	-3.2% (T3)	1.3%	1.6%

Contributions à la croissance du PIB réel - Canada				
	T4 2023	T3 2023	T2 2023	T1 2023
PIB	1.0	-0.5	0.6	2.6
Consommation	0.5	0.3	-0.4	2.2
Invest. des entreprises	-0.9	-1.7	1.1	0.3
Secteur sans but lucratif	0.0	0.1	0.0	0.0
Invest. résidentiels	-0.1	0.6	-0.3	-1.2
Secteur public	-0.3	1.5	-0.1	0.9
Demande int. finale	-0.7	0.8	0.4	2.2
Exportations	1.8	-0.4	1.4	4.6
Imports	0.6	-0.4	-1.6	-1.3
Commerce international	2.4	-0.8	-0.1	3.3
Stocks	-0.5	-0.4	0.4	-2.9
Écart statistique	-0.2	-0.1	0.0	0.1



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

Informations réglementaires

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 peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.