

Perspectives économiques 2023-2024

IGF

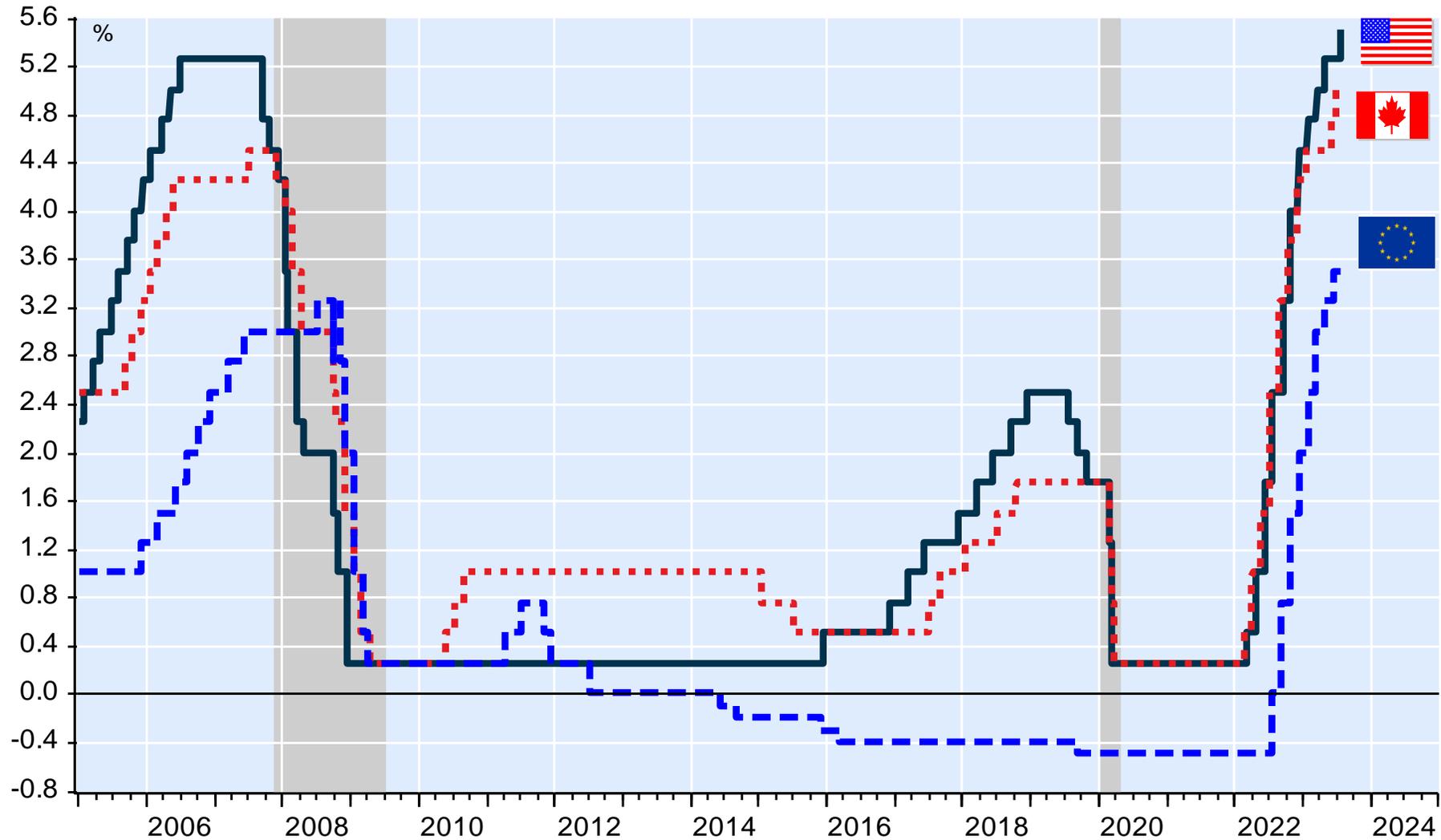
Matthieu Arseneau
Chef économiste adjoint

7 novembre 2023

Atterrissage brutal ou en douceur?

Monde: Une campagne de resserrement très agressive...

Taux directeurs : Réserve fédérale, Banque du Canada, BCE

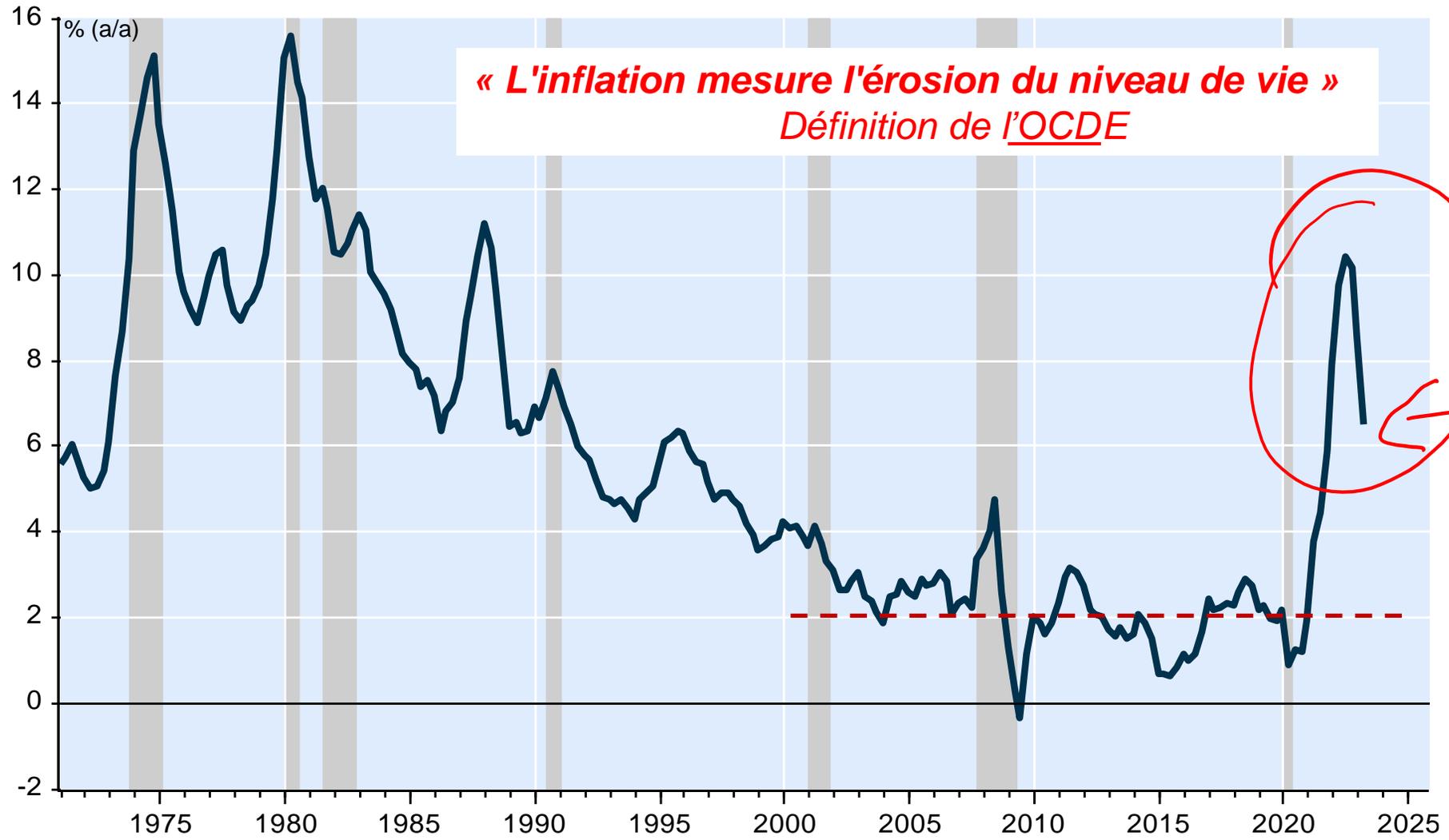


FBN Économie et Stratégie (données via Refinitiv)



...pour contrer un cancer sociétal

IPC dans les pays de l'OCDE (données trimestrielles)

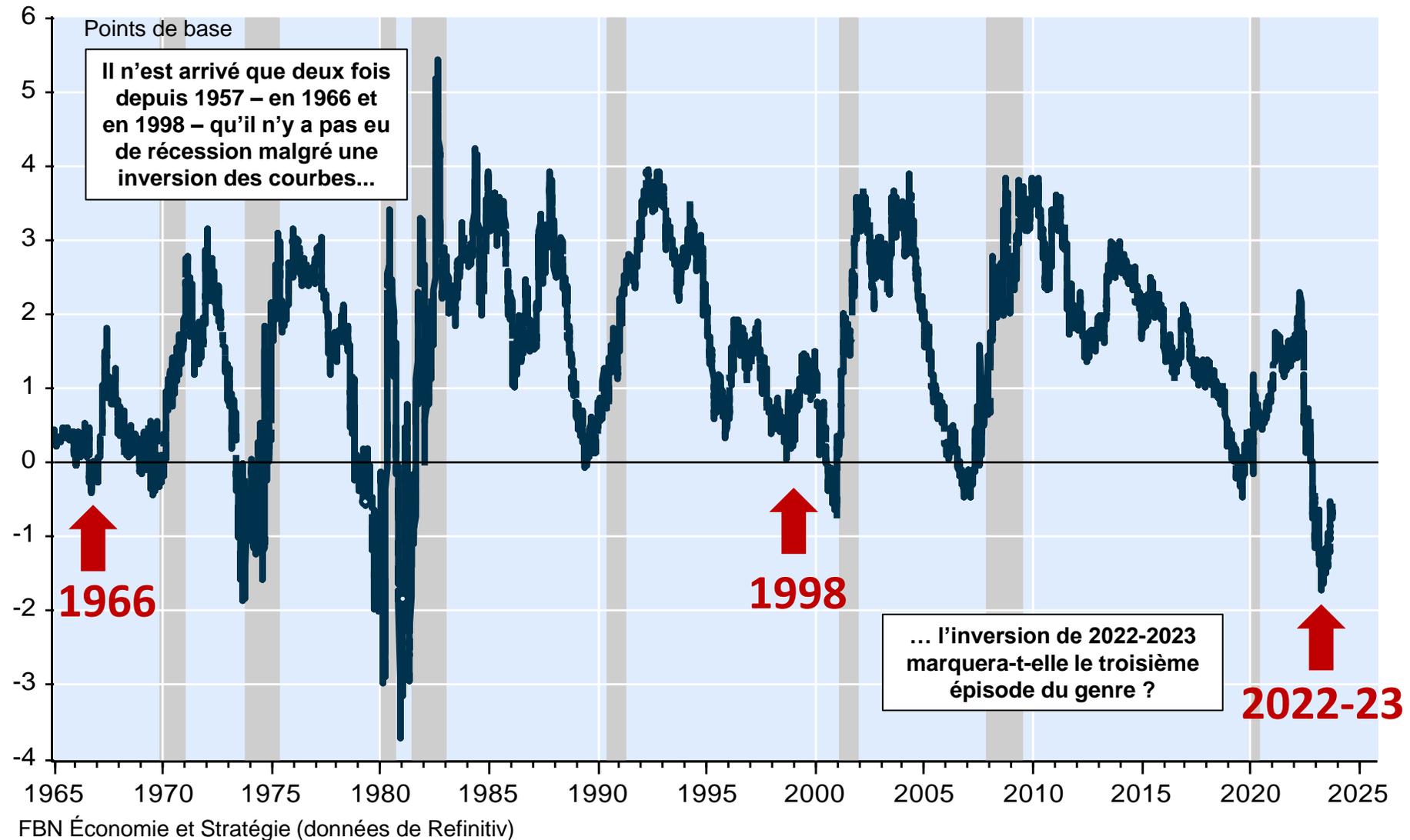


NBF Economics and Strategy (data via [OCDE](#))



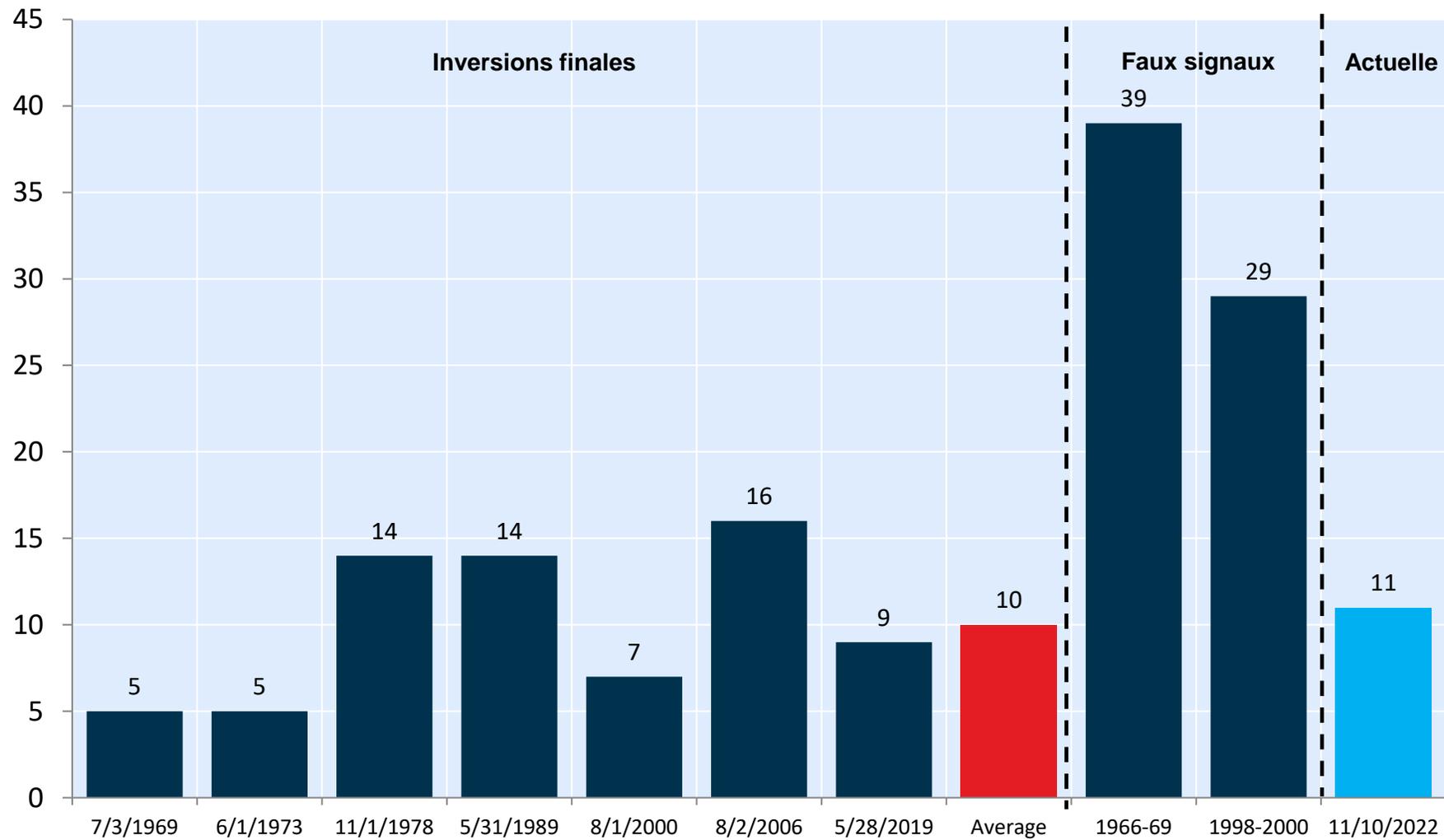
É.-U. : Courbes des taux obligataires et cycles économiques

Taux de l'obligation du Trésor de 10 ans moins le taux des BT de 3 mois



É.-U. : Inversions de la courbe des taux et récessions

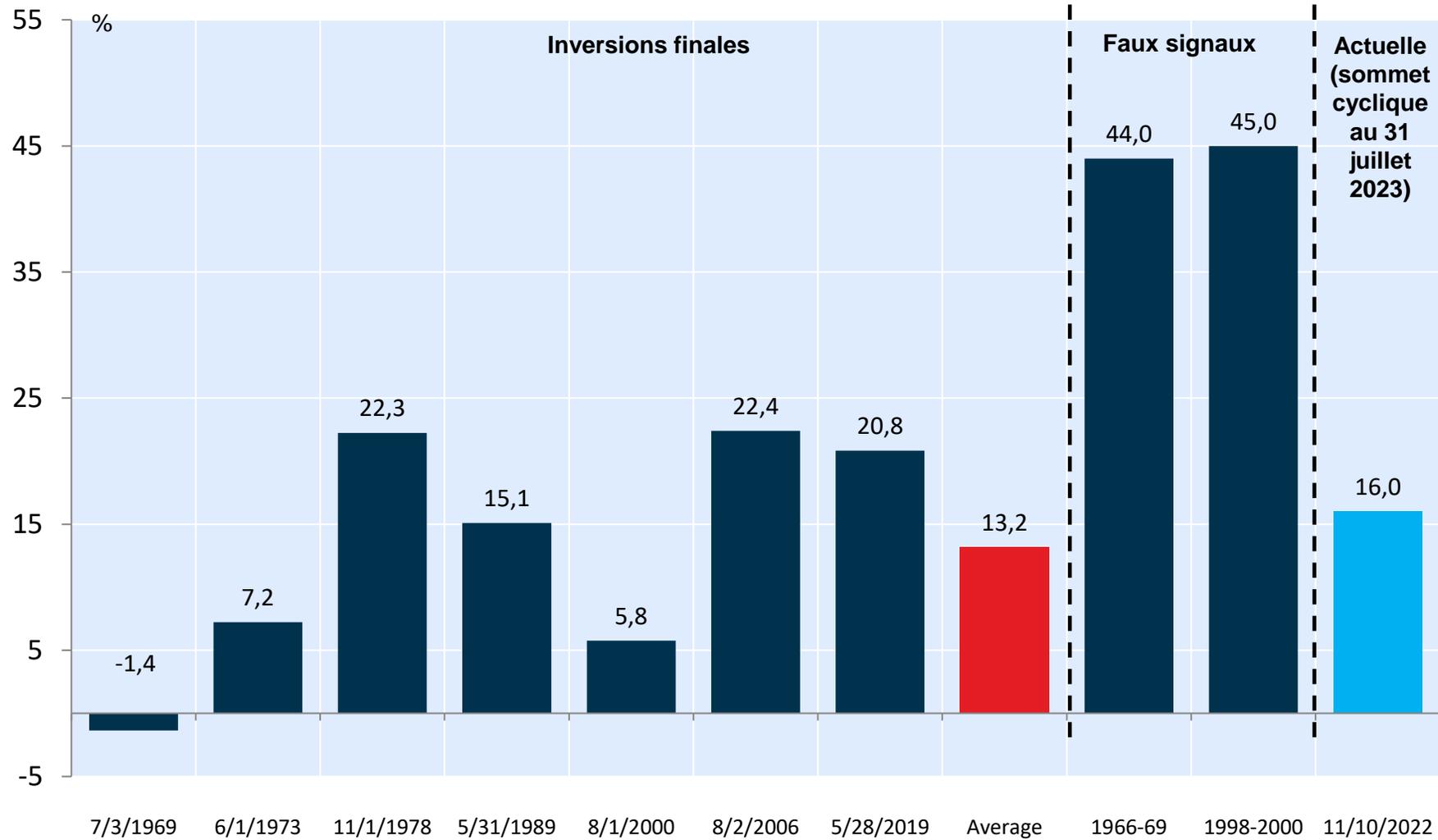
Nombre de mois jusqu'aux récessions après une inversion de la courbe des taux (10 ans – 3 mois)



FBN Économie et Stratégie (données du système FRED, NBER)

S&P 500 : Performance historique après une inversion de courbe

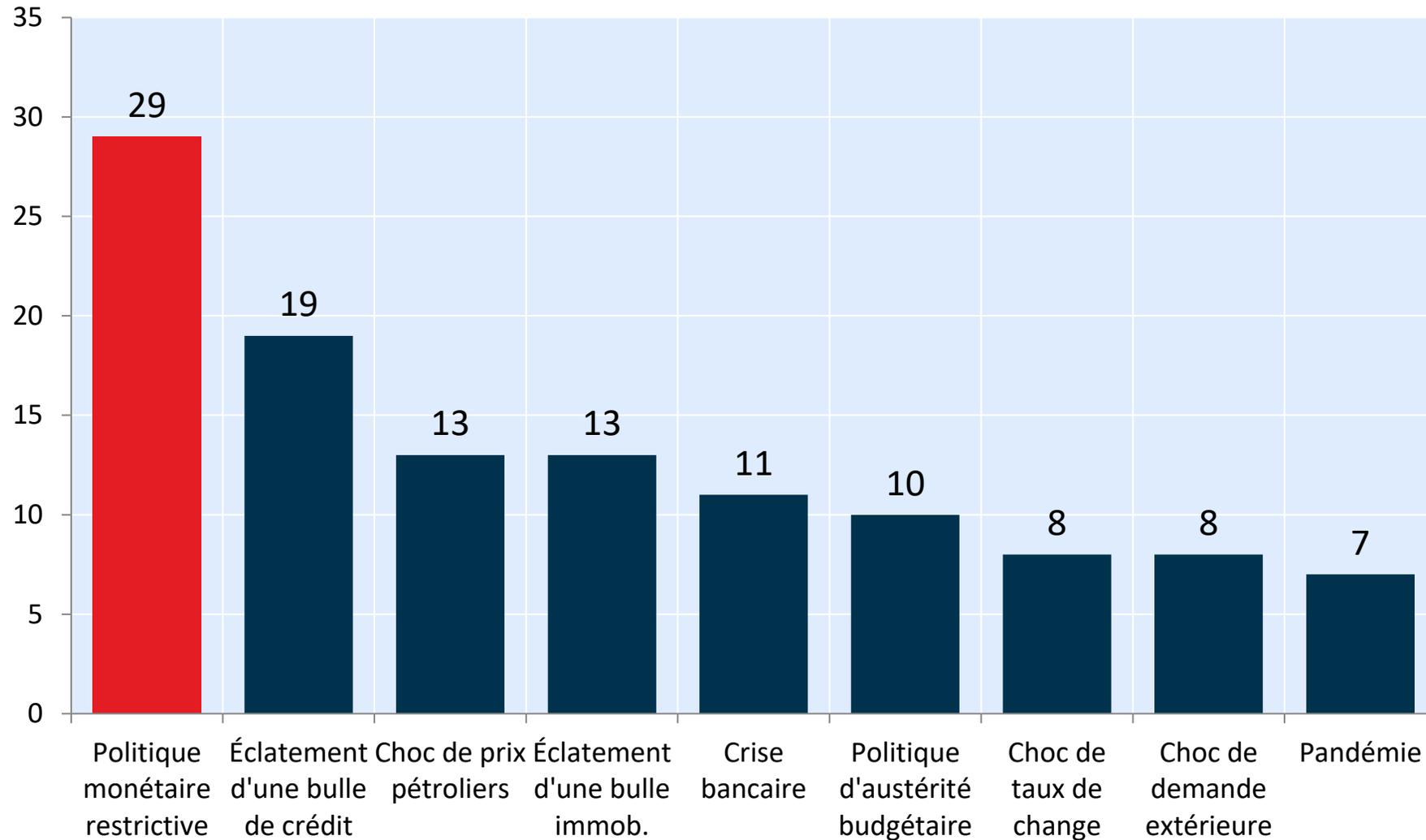
Rendements cumulatifs de l'indice S&P 500 jusqu'à son pic cyclique après une inversion de la courbe des taux



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Banques centrales : Principale cause de récession depuis 1960 (G7)

Nombre de fois où un choc a été identifié comme une cause de récession (peut avoir des causes multiples).



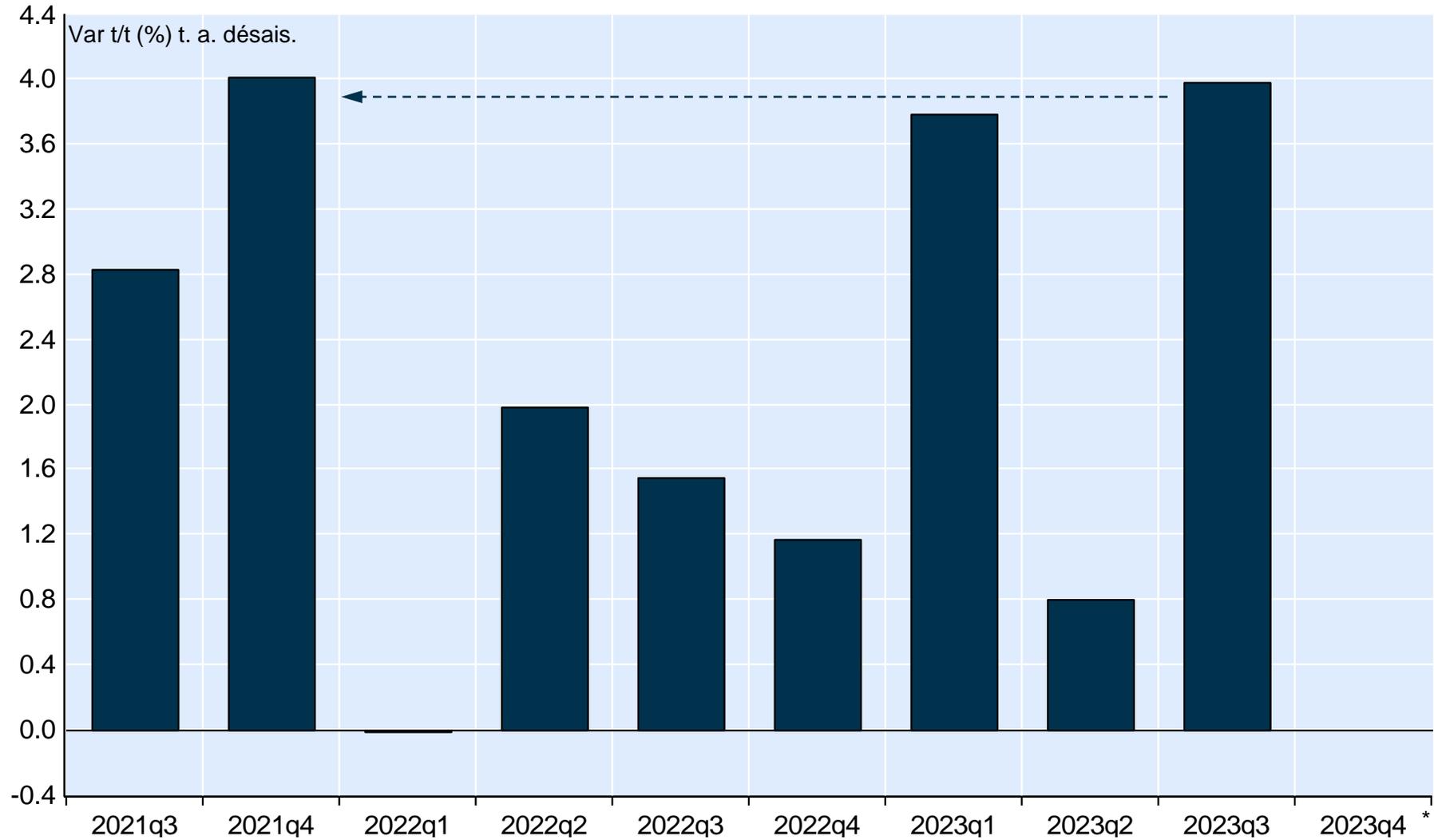
FBN Économie et Stratégie (données via Capital Economics)



États-Unis

É.-U. : La croissance accélère au T3 grâce à la consommation

Dépenses réelles des ménages



*Il reste un mois de données à recueillir

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

É-U: La consommation soutenue par un faible taux d'épargne

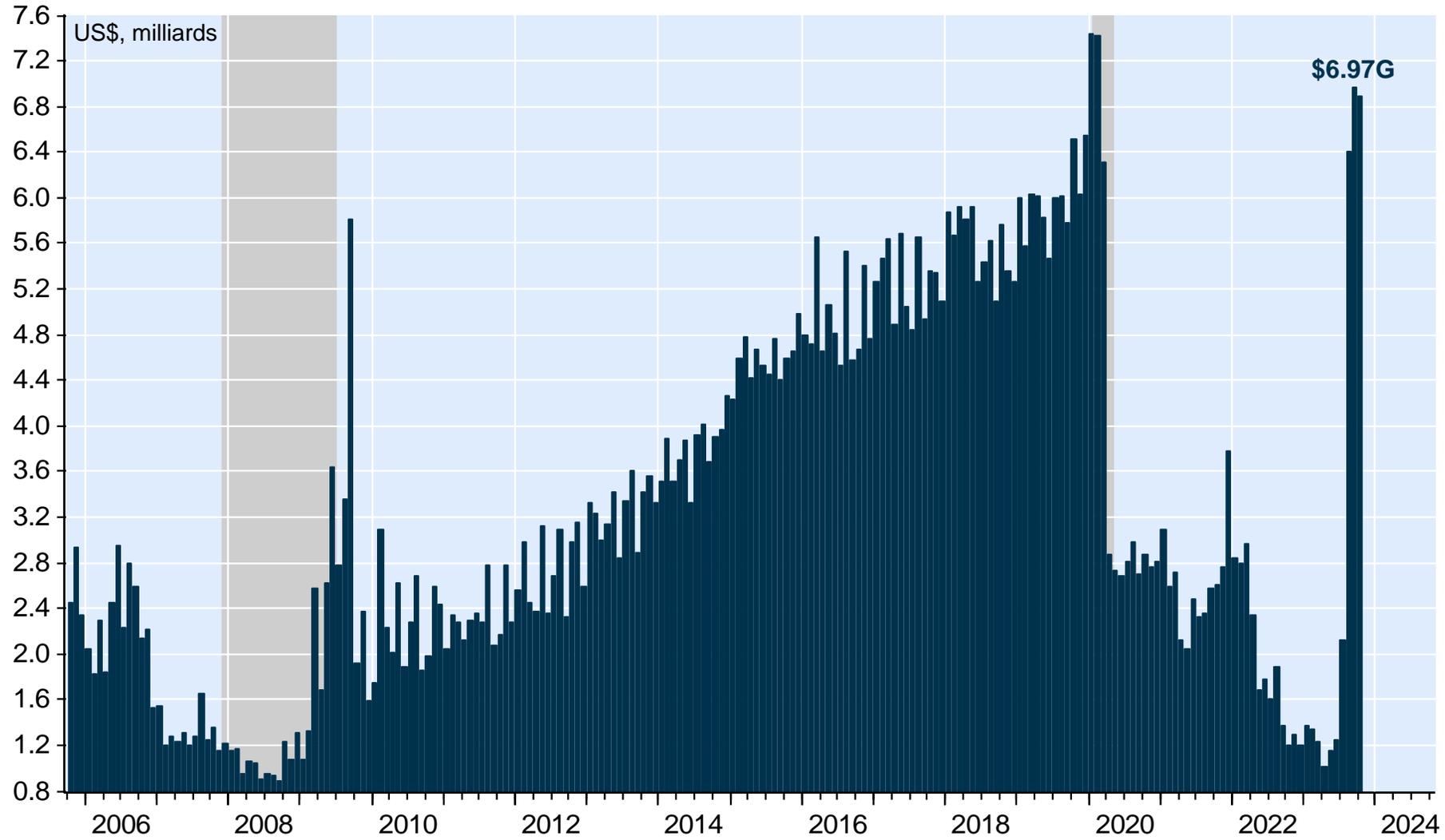
Épargne en pourcentage du revenu disponible (taux d'épargne)



FBN Économie et Stratégie (données via Fred St. Louis)

É.-U. : Les prêts d'études pourraient freiner la consommation

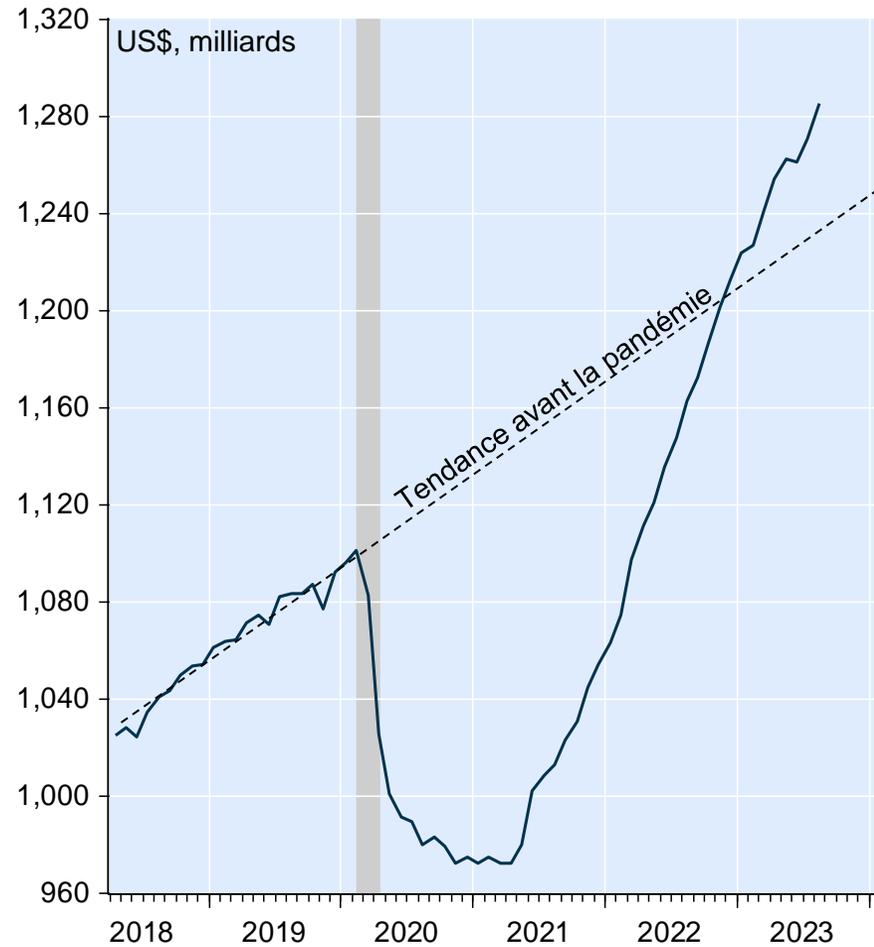
Dépôts mensuels dans le fonds général du Trésor par les programmes du département de l'Éducation



FBN Économie et Stratégie (données du département du Trésor)

É.-U. : Le service de la dette sur cartes de crédit est devenu plus lourd

Encours du crédit renouvelable



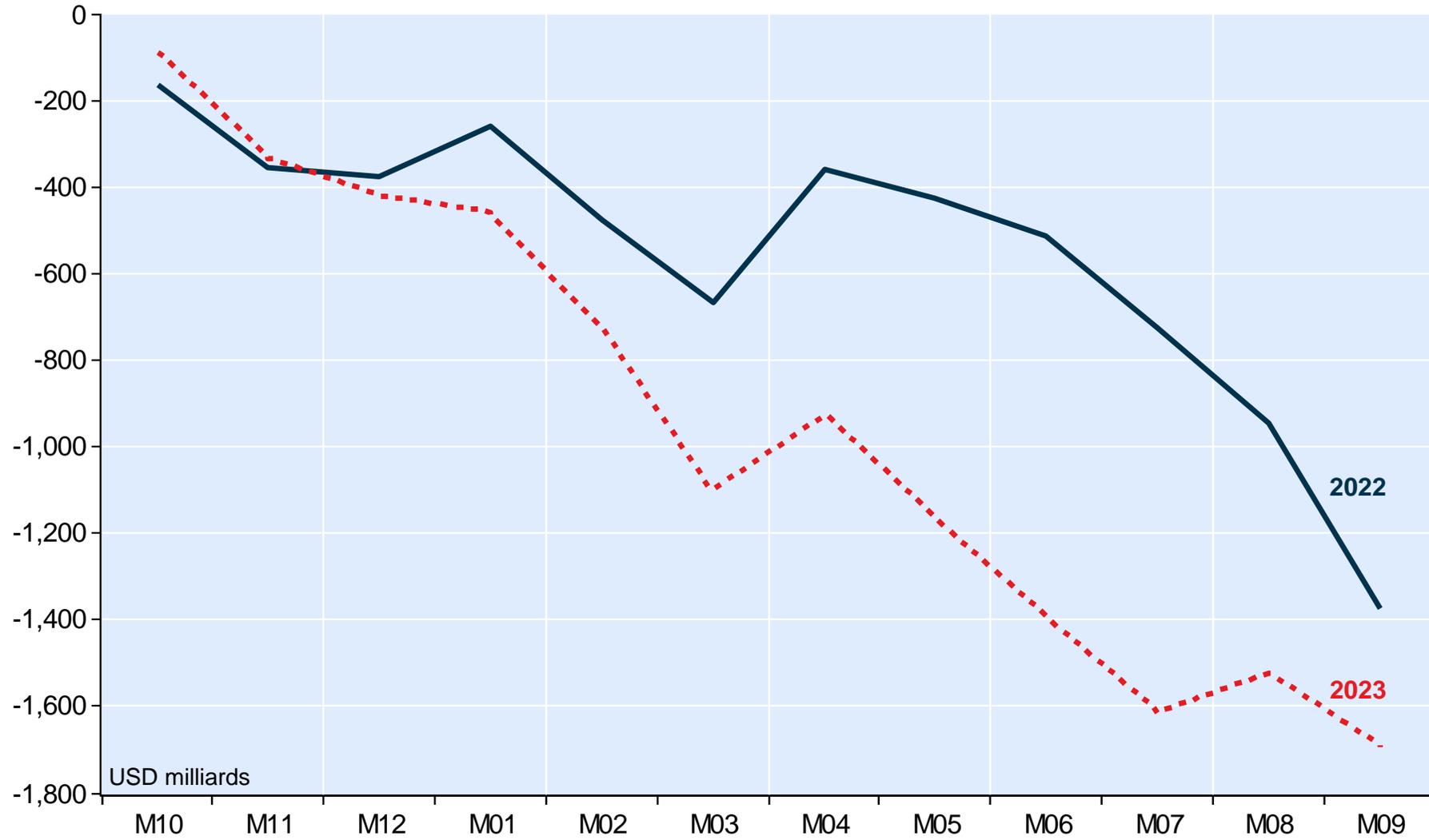
Taux d'intérêt annuels moyens demandés par les banques commerciales sur les soldes des cartes de crédit



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

É.-U. : L'augmentation du déficit budgétaire stimule aussi la croissance

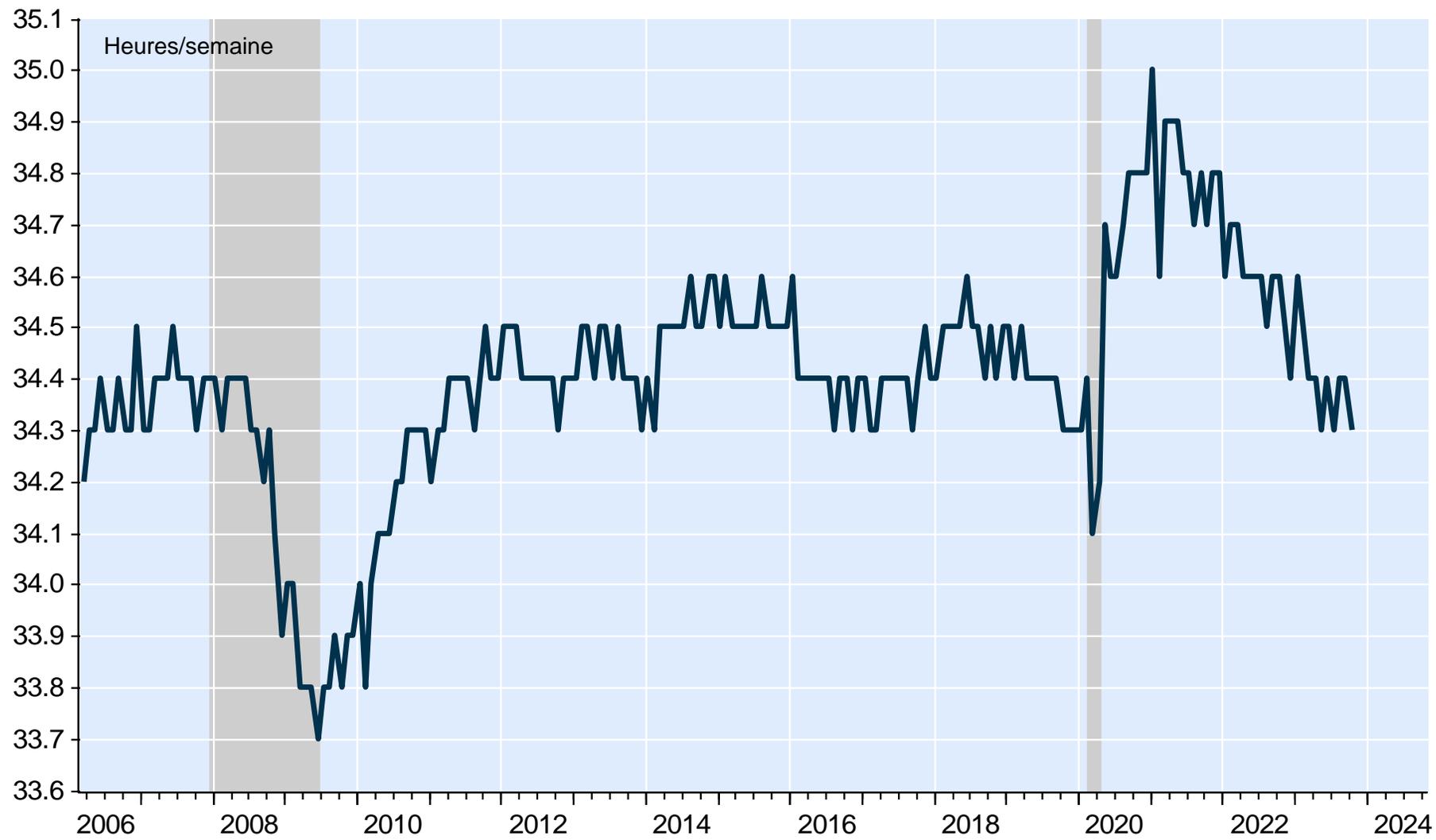
Déficit budgétaire fédéral cumulé



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

É.-U. : Certains indicateurs avancés montrent des signes de faiblesse

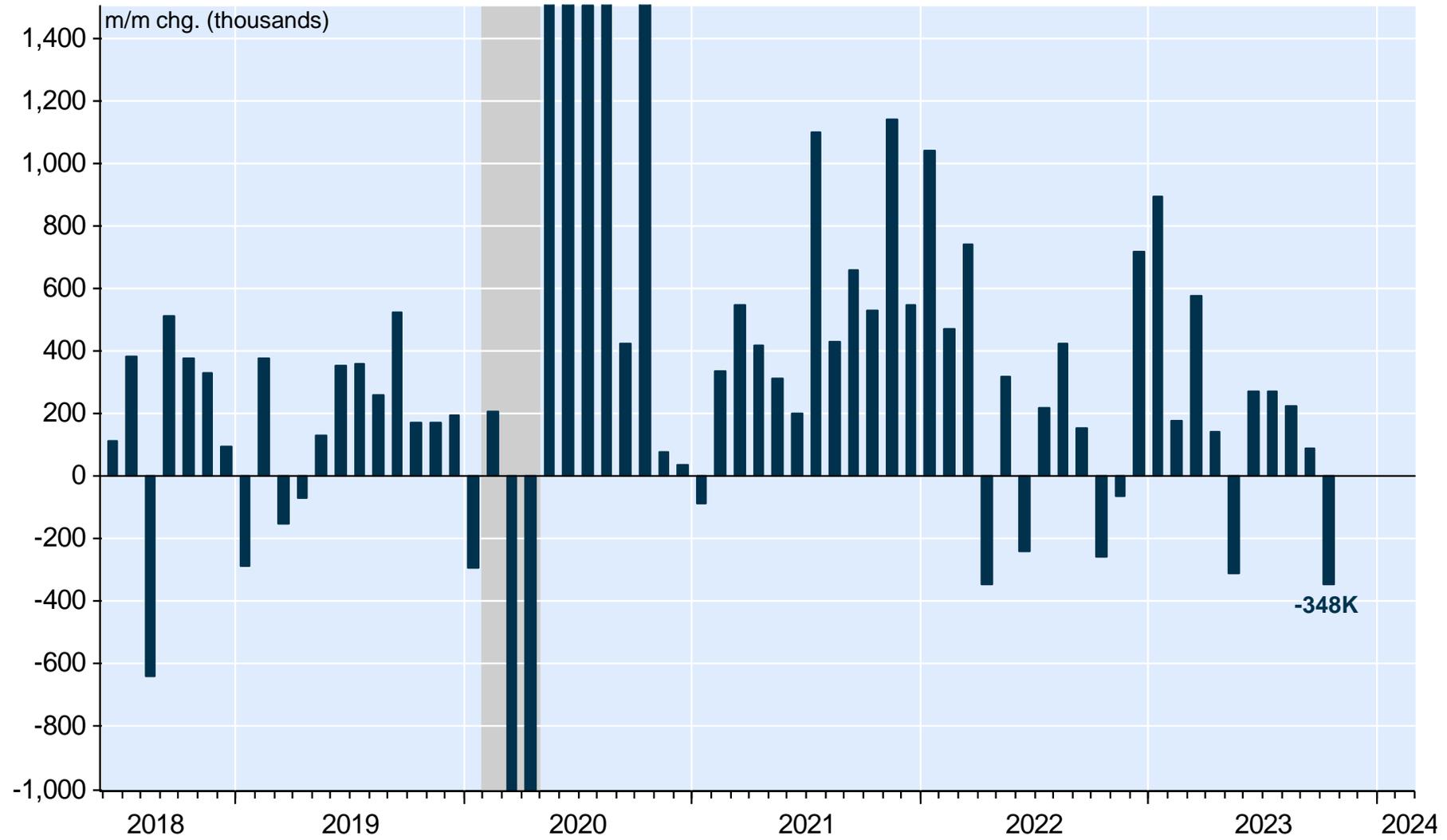
Heures hebdomadaires moyennes, enquête auprès des établissements



FBN Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

É-U: L'enquête auprès des ménages révèle des pertes d'emploi

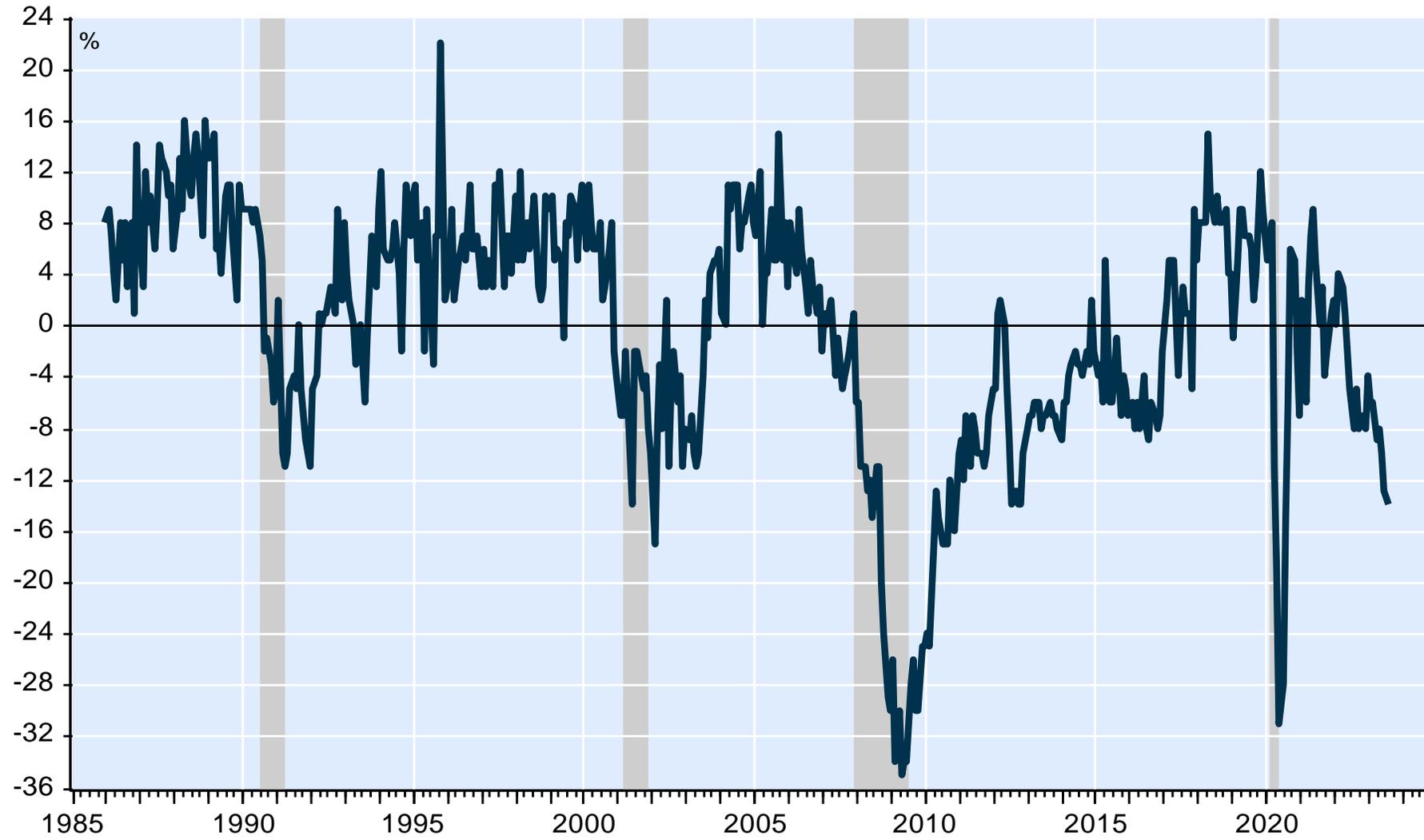
Emploi



NBF Economics and Strategy (data via Bloomberg)

É.-U. : La vague d'embauche des petites entreprises peut-elle continuer?

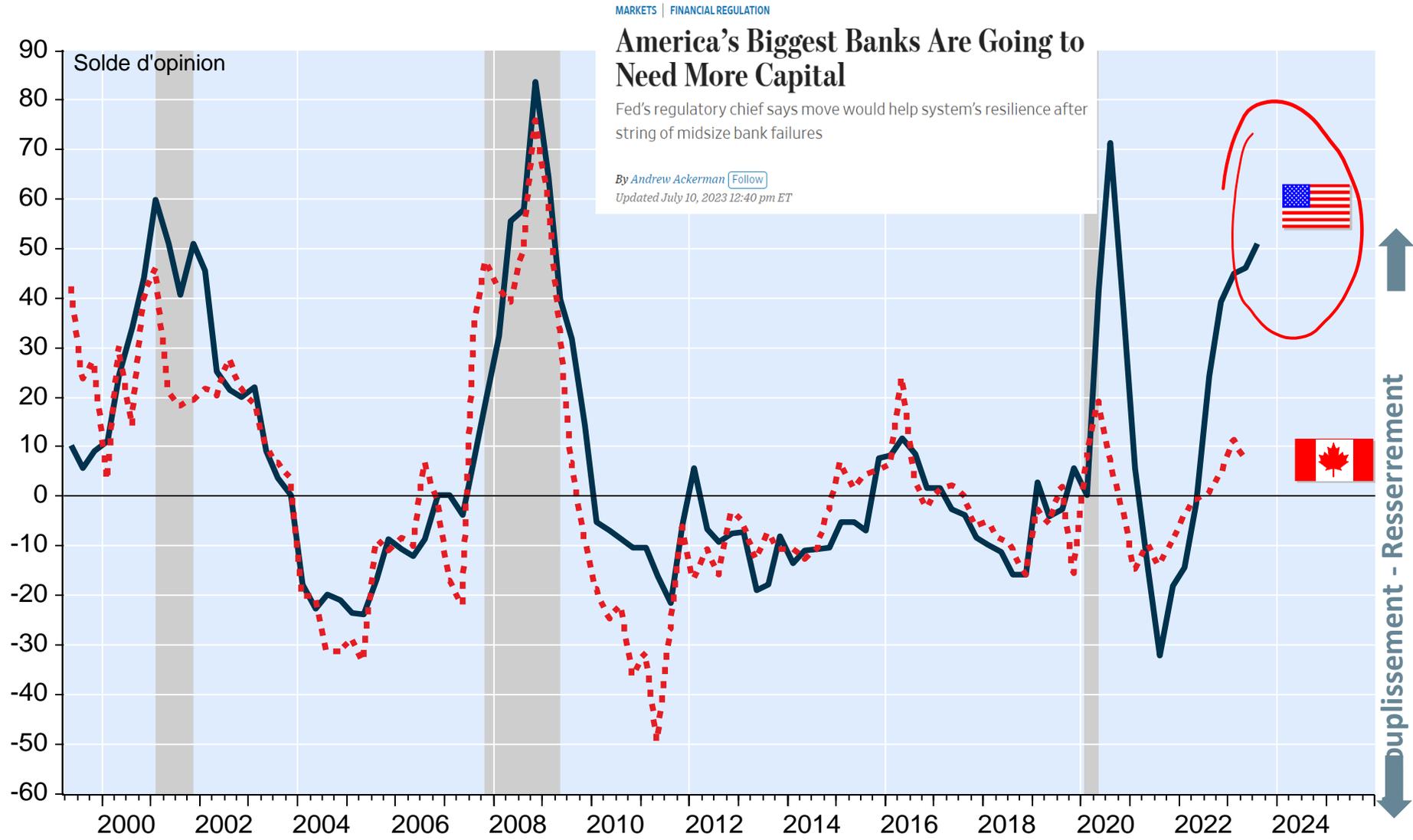
% net de sociétés déclarant une hausse des ventes, enquête de la NFIB sur l'optimisme des petites entreprises



FBN Économie et Stratégie (Refinitiv)

É.-U. : Les conditions de prêt sont désormais beaucoup plus strictes

Conditions générales du crédit aux entreprises : Solde des opinions



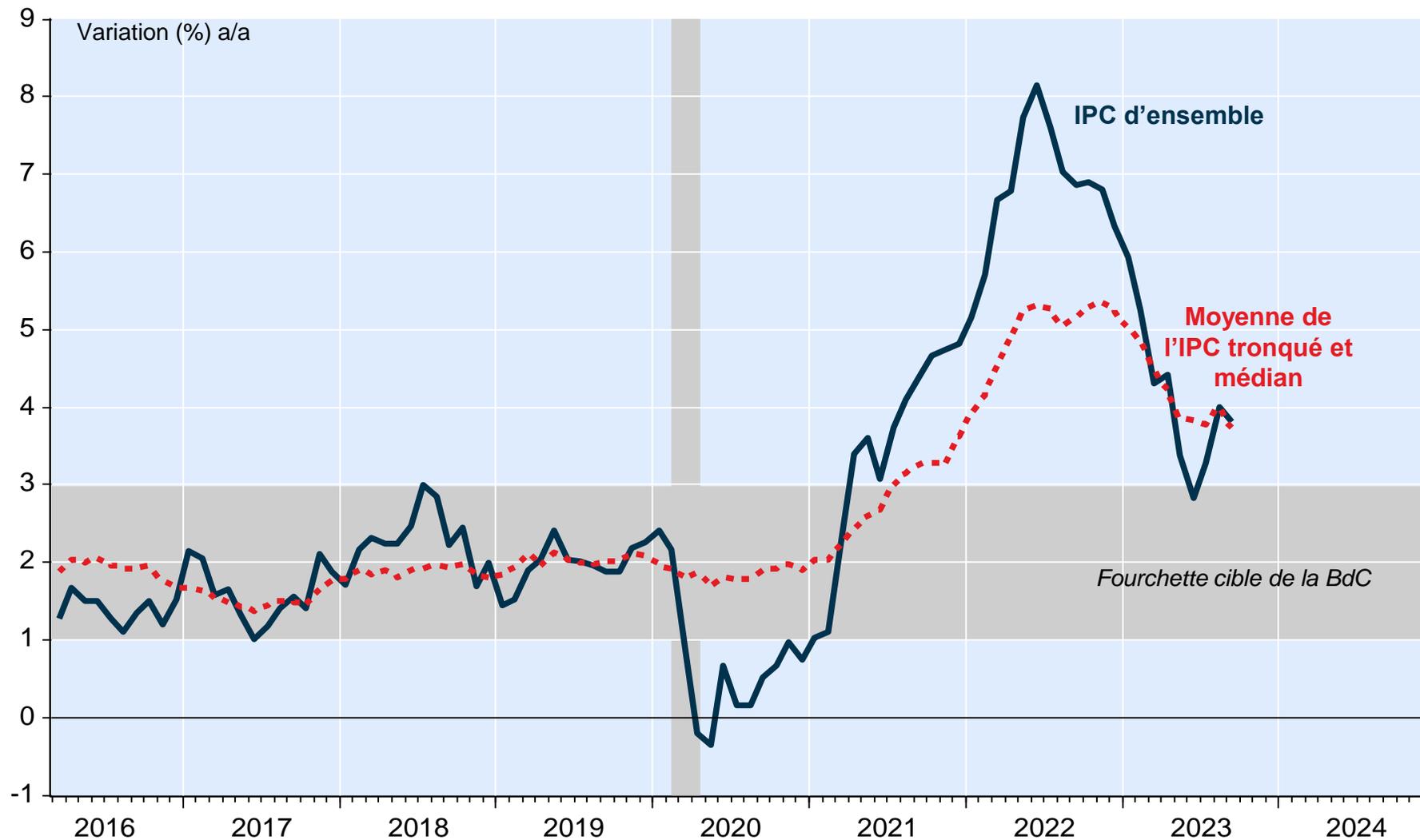
FBN Économie et Stratégie (données via la Banque du Canada et la [Réserve fédérale](#))



Canada

L'inflation demeure au-dessus de la cible de la Banque du Canada

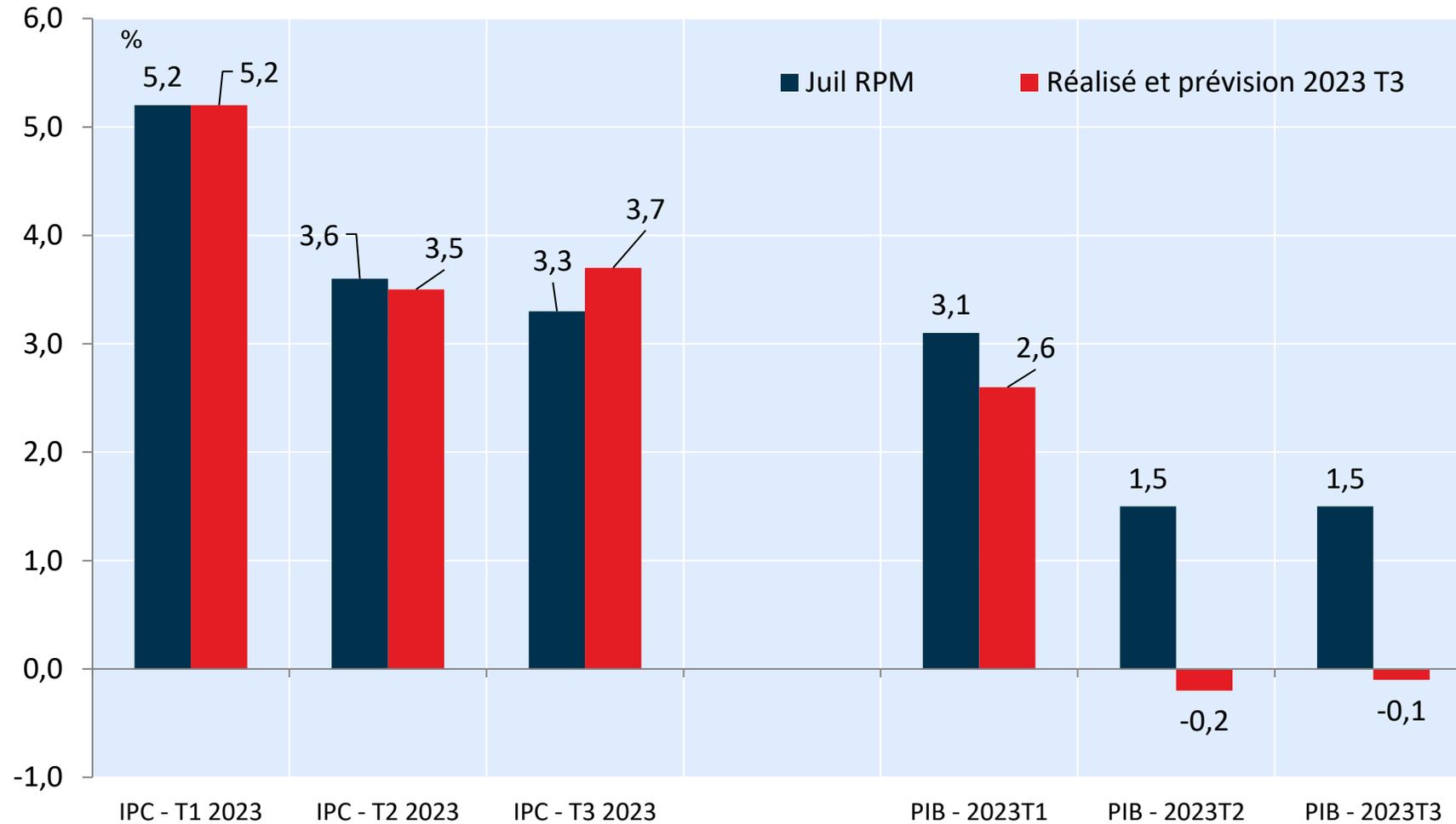
Variation annuelle de l'IPC d'ensemble et de la moyenne de l'IPC tronqué et médian



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada: Inflation plus forte, mais croissance économique plus morose

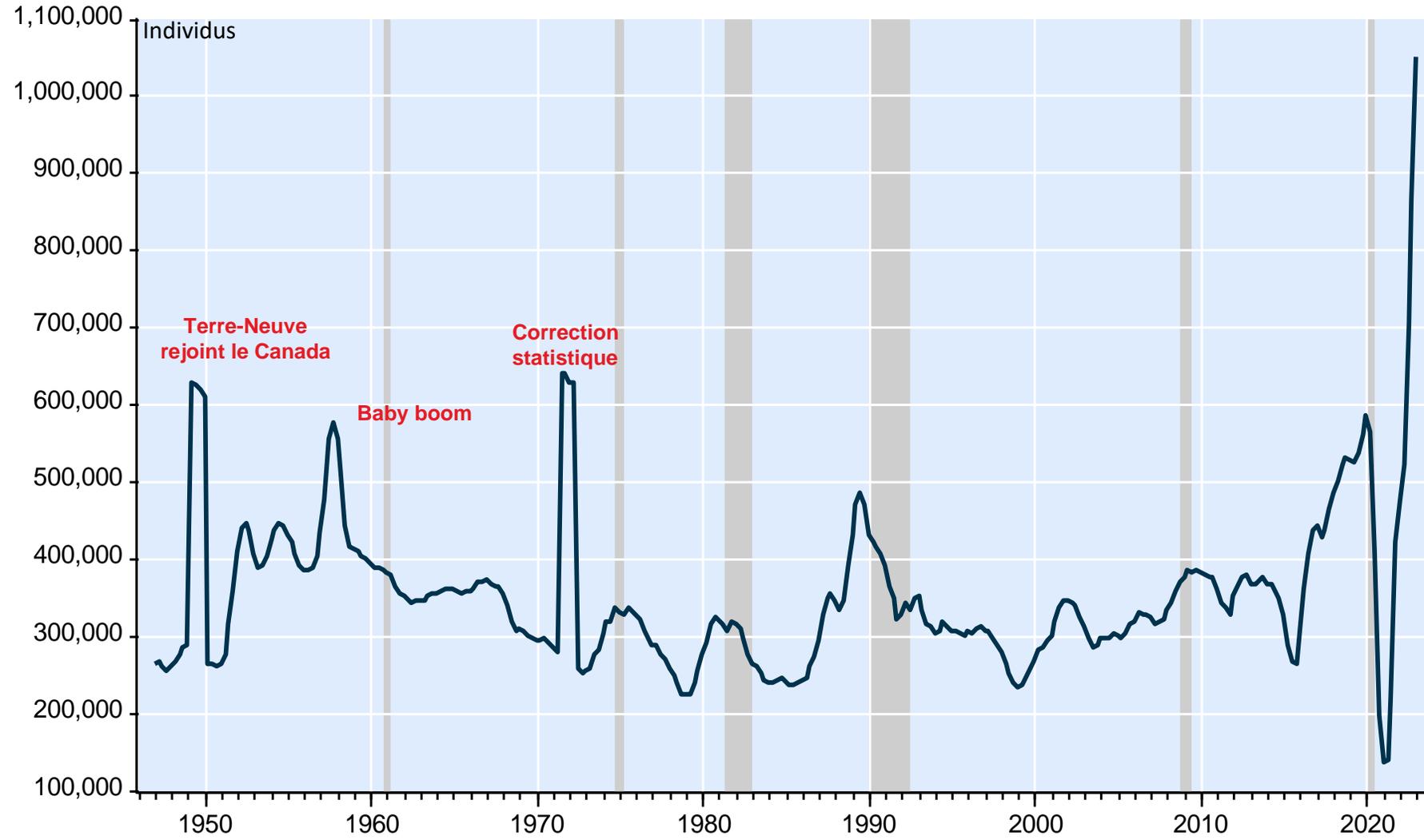
Anticipation de la Banque du Canada en juillet 2023 et situation actuelle



FBN Économie et Stratégie (données de la Banque du Canada)

Canada: La plus forte croissance démographique jamais enregistrée

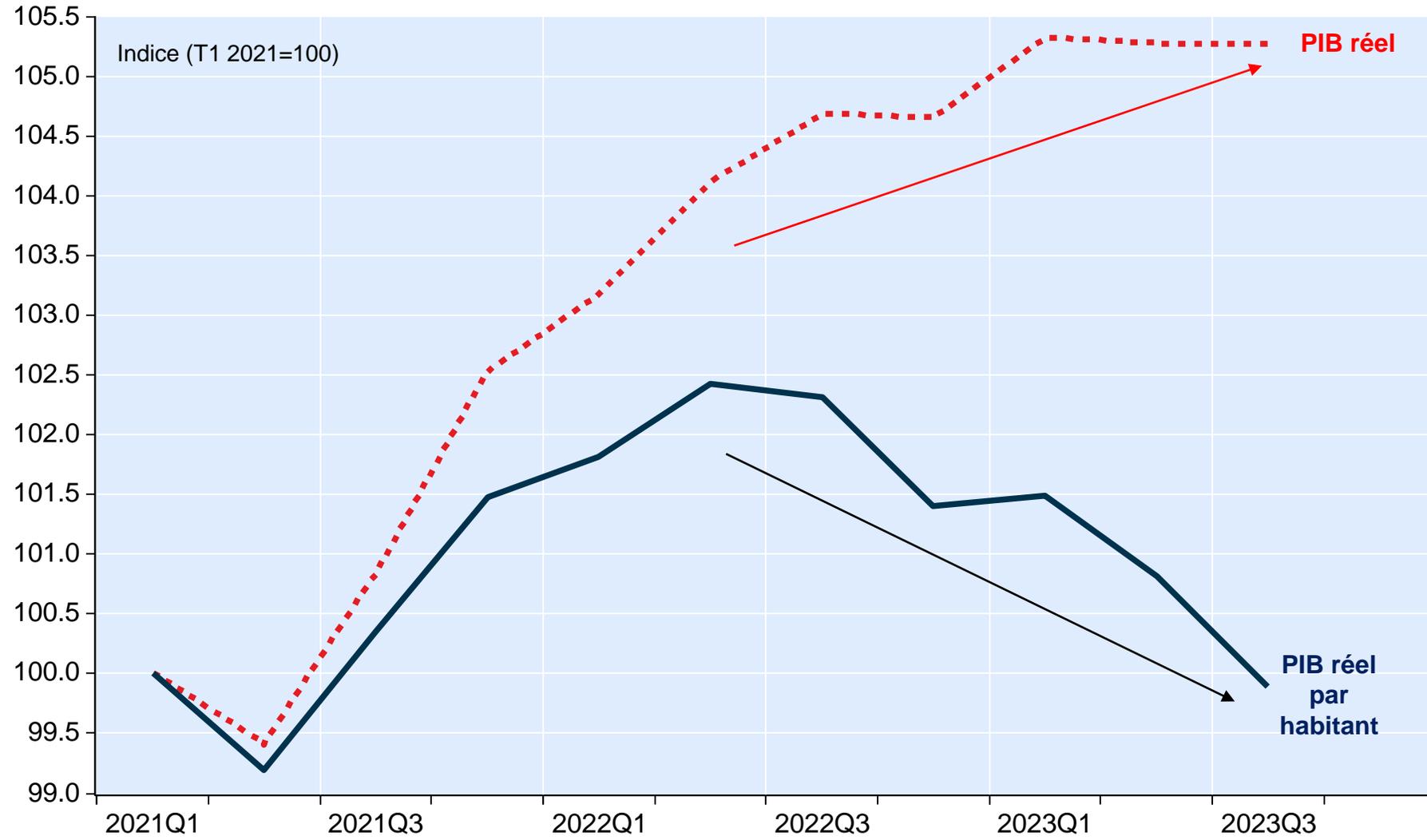
Croissance annuelle de la population totale



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada: L'économie plus fragile qu'il paraît à première vue?

PIB réel et PIB réel par habitant

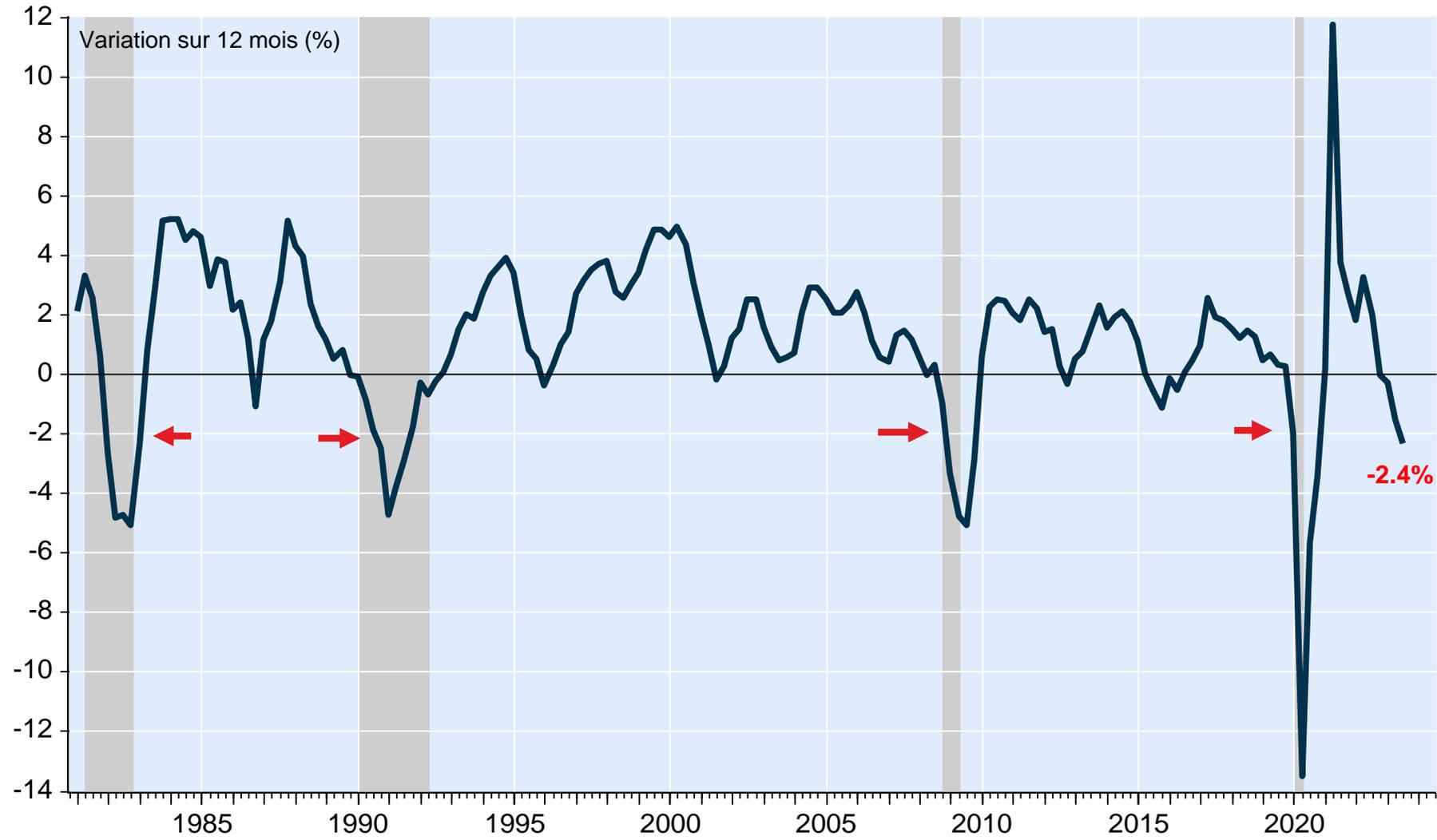


FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)



Canada: PIB par habitant en baisse de 2.4 % sur un an, est-ce habituel?

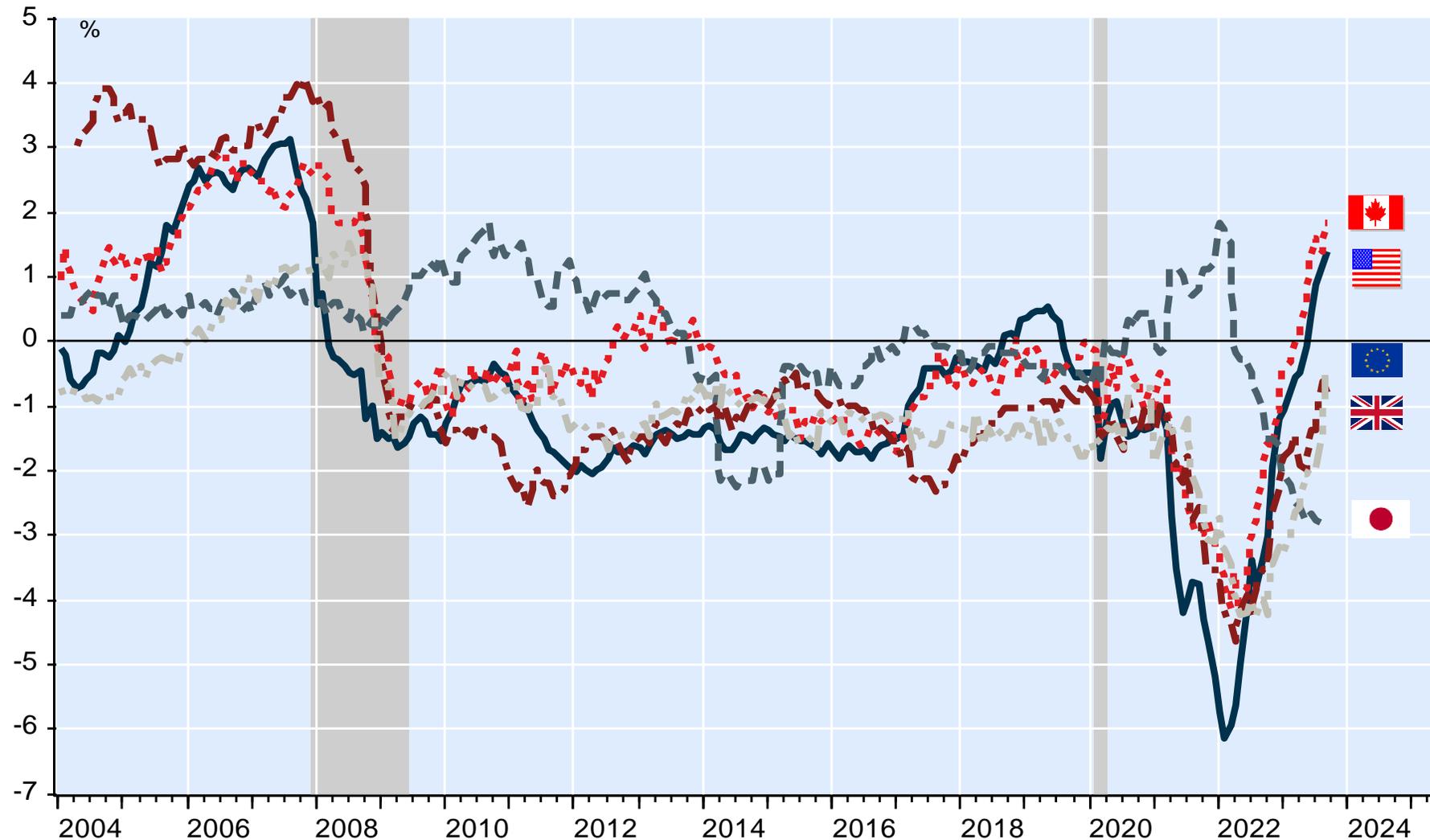
Variation sur un an du PIB réel par habitant



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada: La BdC est la banque centrale la plus restrictive du G7

Taux directeur moins IPC hors alimentation et énergie (a/a, mois précédent) défini comme taux directeur réel

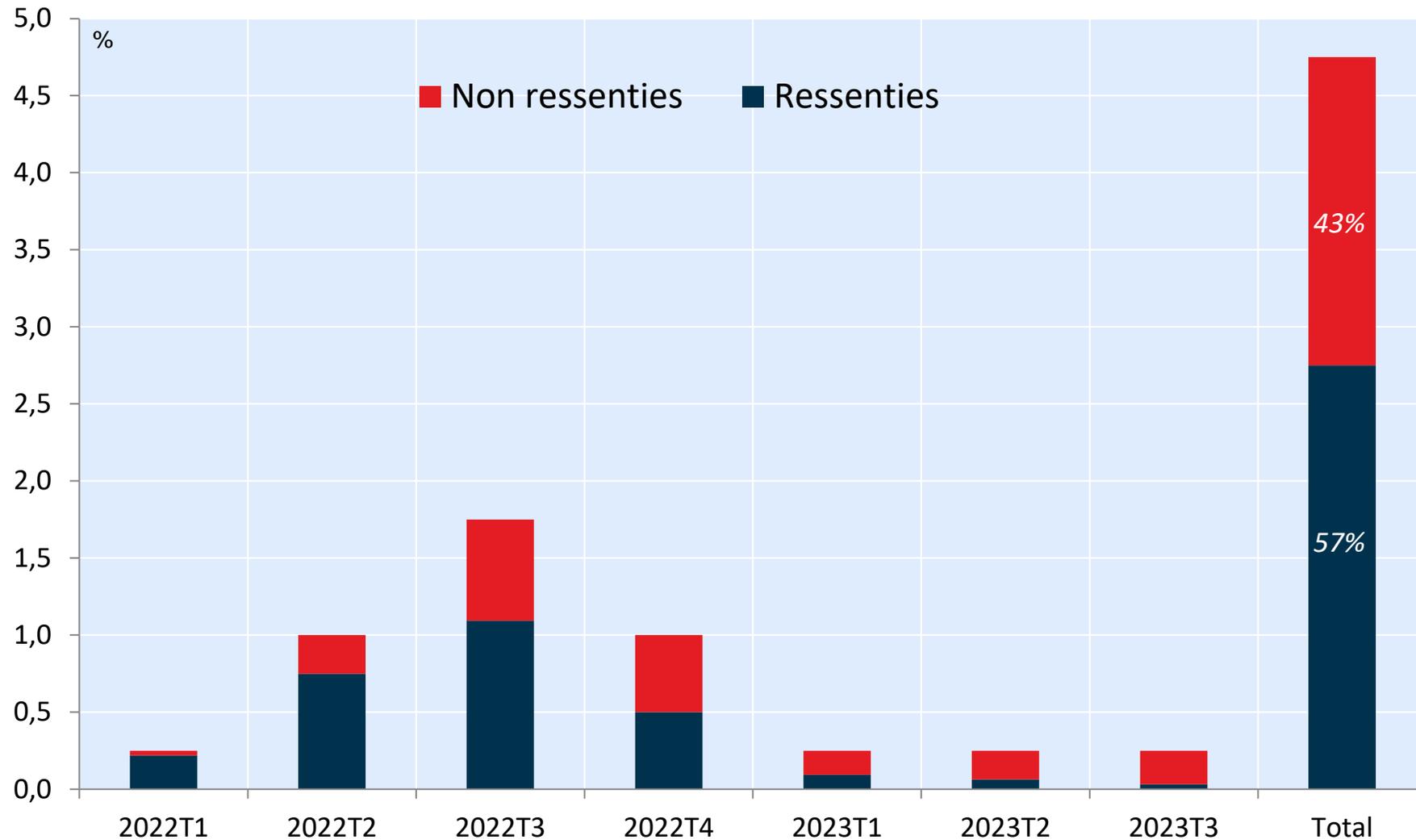


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv, OCDE et Statistique Canada)



Canada: Hausses de taux pas encore pleinement ressenties

Hausses du taux directeur par trimestre depuis 2022, ressenties ou non sur la consommation

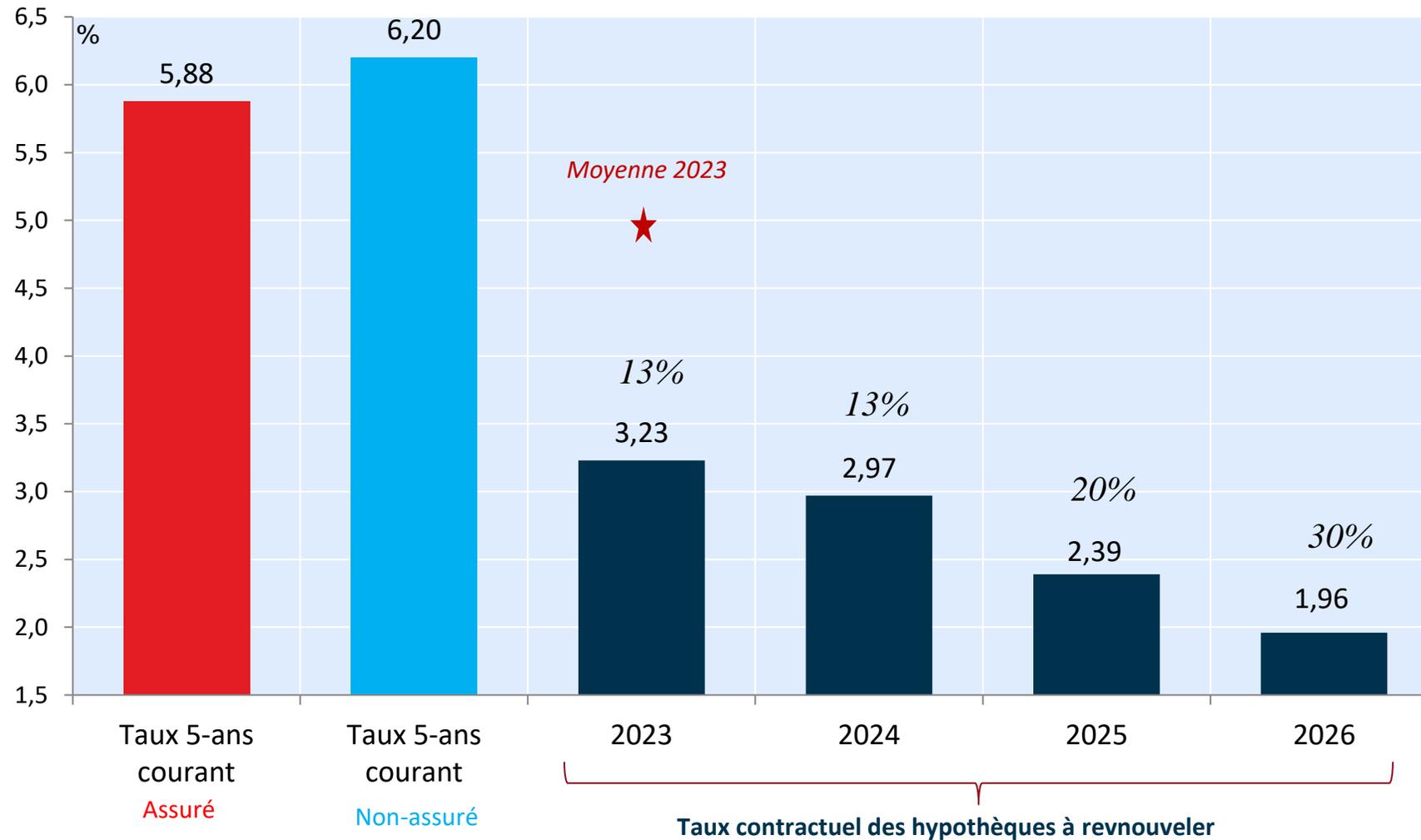


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv et [note de la Banque du Canada](#))



Canada: Le choc des paiements se poursuit pour 2024-2026

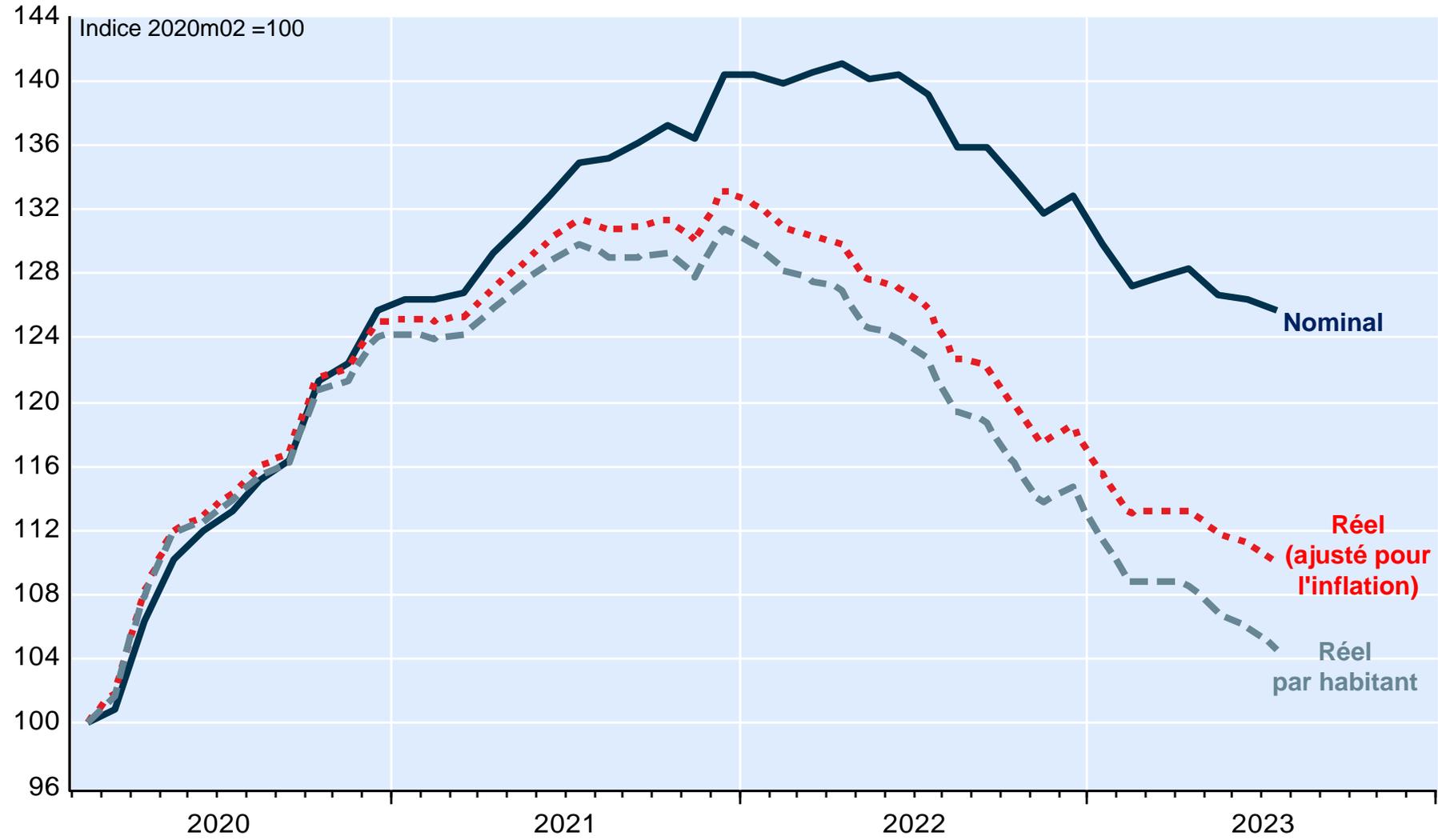
Hypothèque à taux fixe de 5 ans et taux contractuel des hypothèques existantes à renouveler



FBN Économie et Stratégie

Canada: Y a-t-il tant d'épargne disponible à la consommation ?

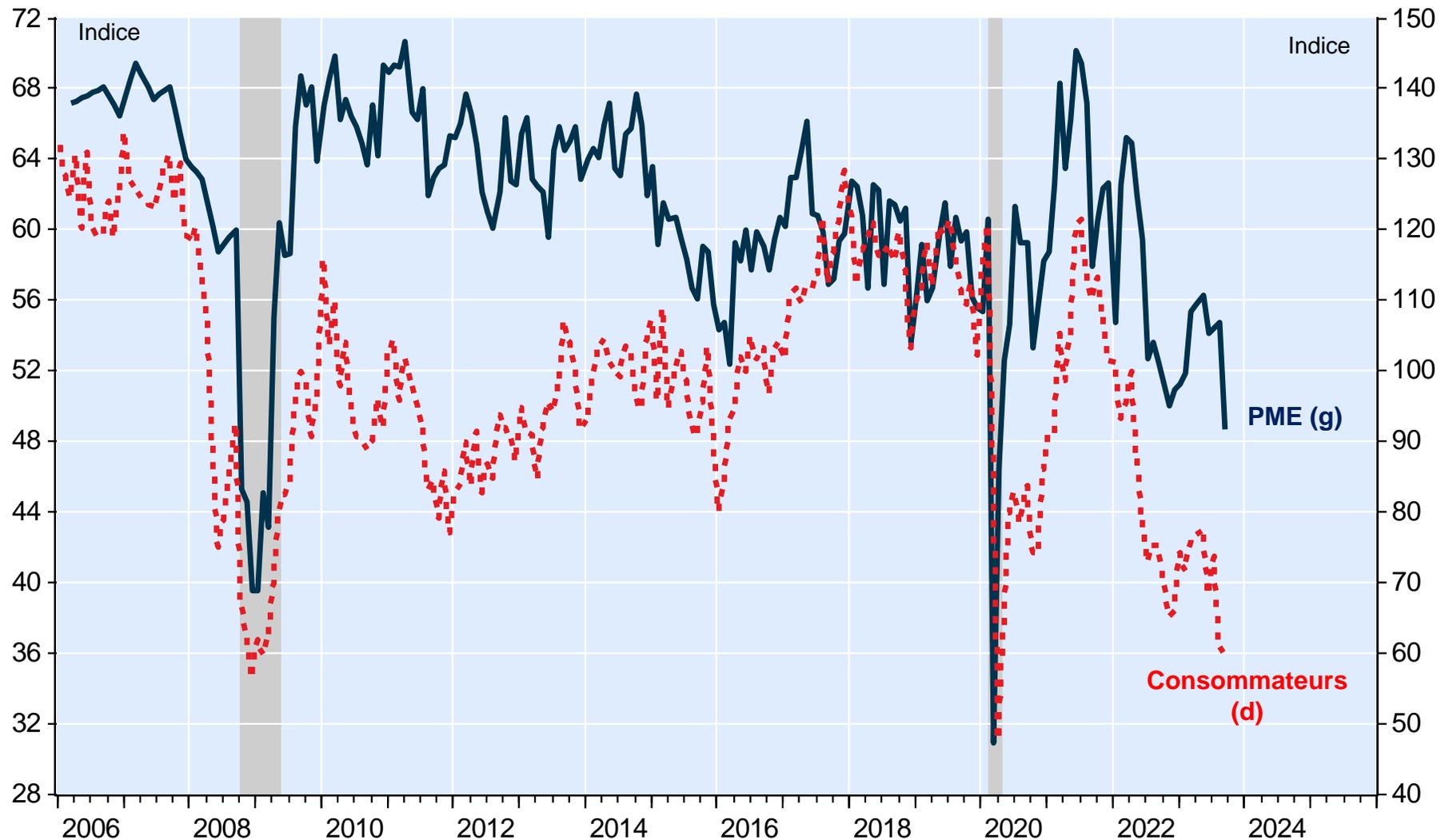
Dépôts transférables par chèque et à préavis, nominaux, corrigés de l'inflation et par habitant (15 ans et plus)



FBN Économie et stratégie (données de Statistique Canada)

Une baisse de confiance qui ne suggère pas d'atterrissage en douceur

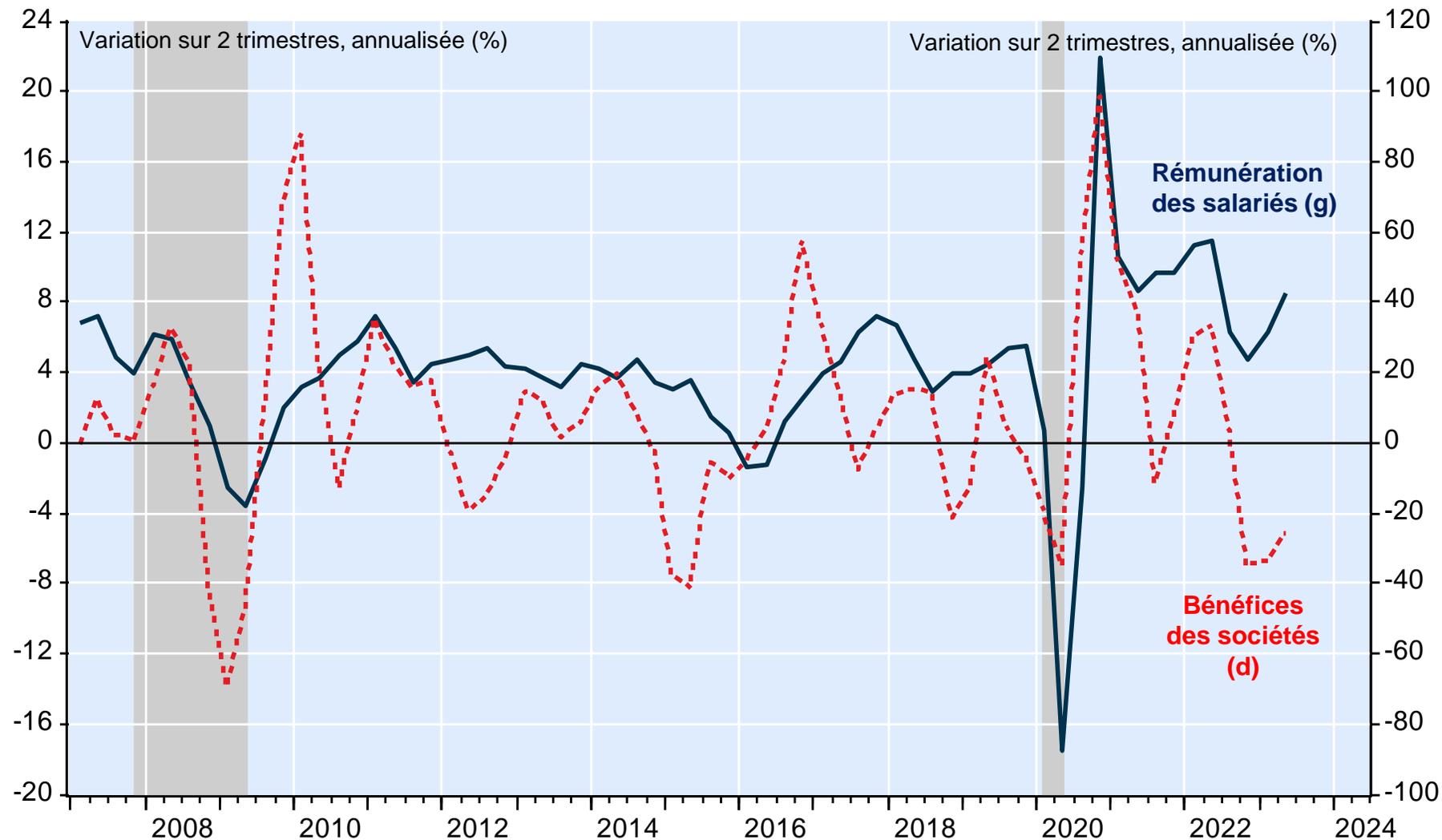
Confiance des consommateurs et des PME



FBN Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

Canada: Une divergence qui ne devrait pas durer

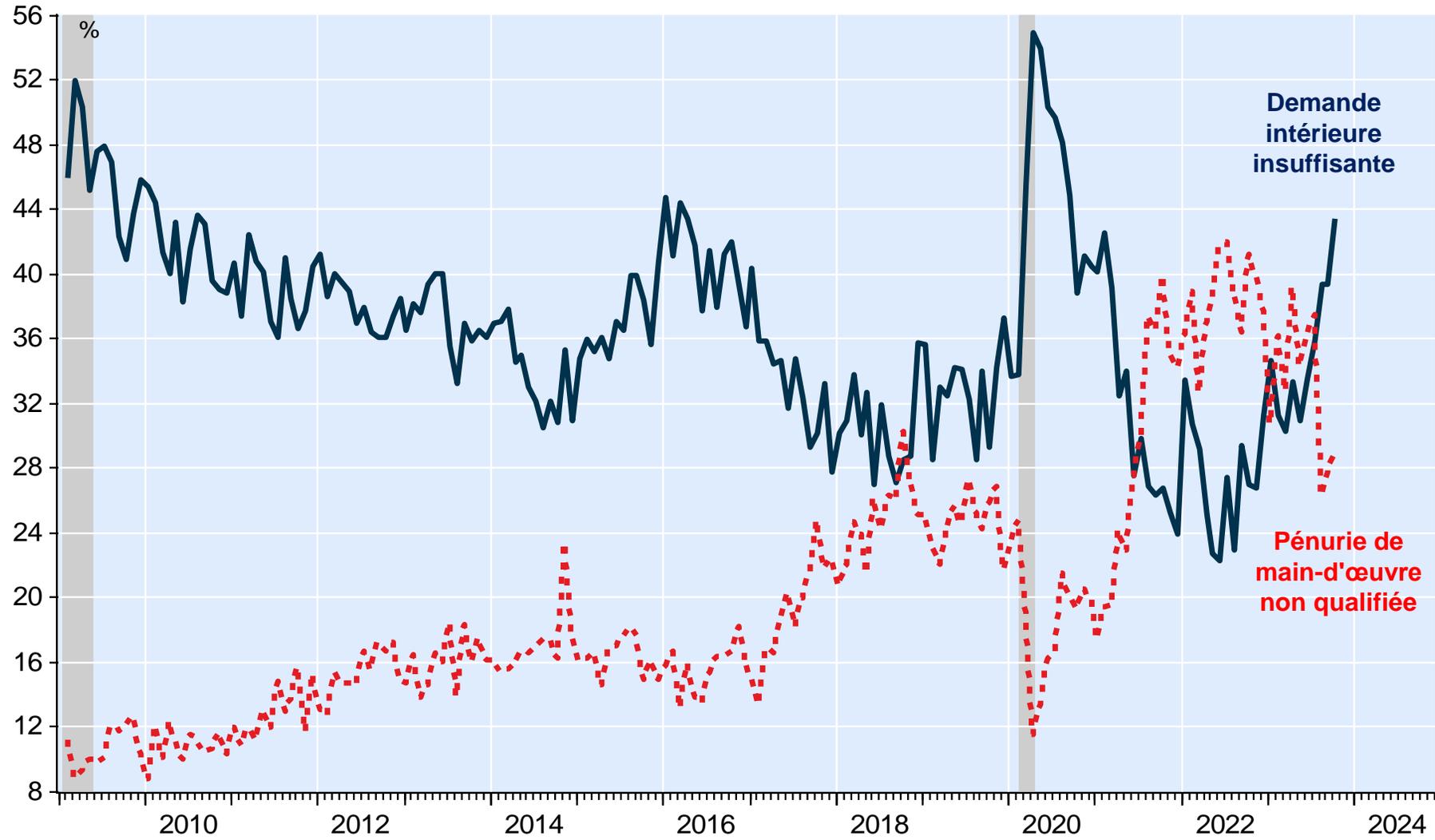
Rémunération des salariés et bénéfices des entreprises



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Canada: L'économie intérieure faiblit, la main-d'œuvre est moins rare

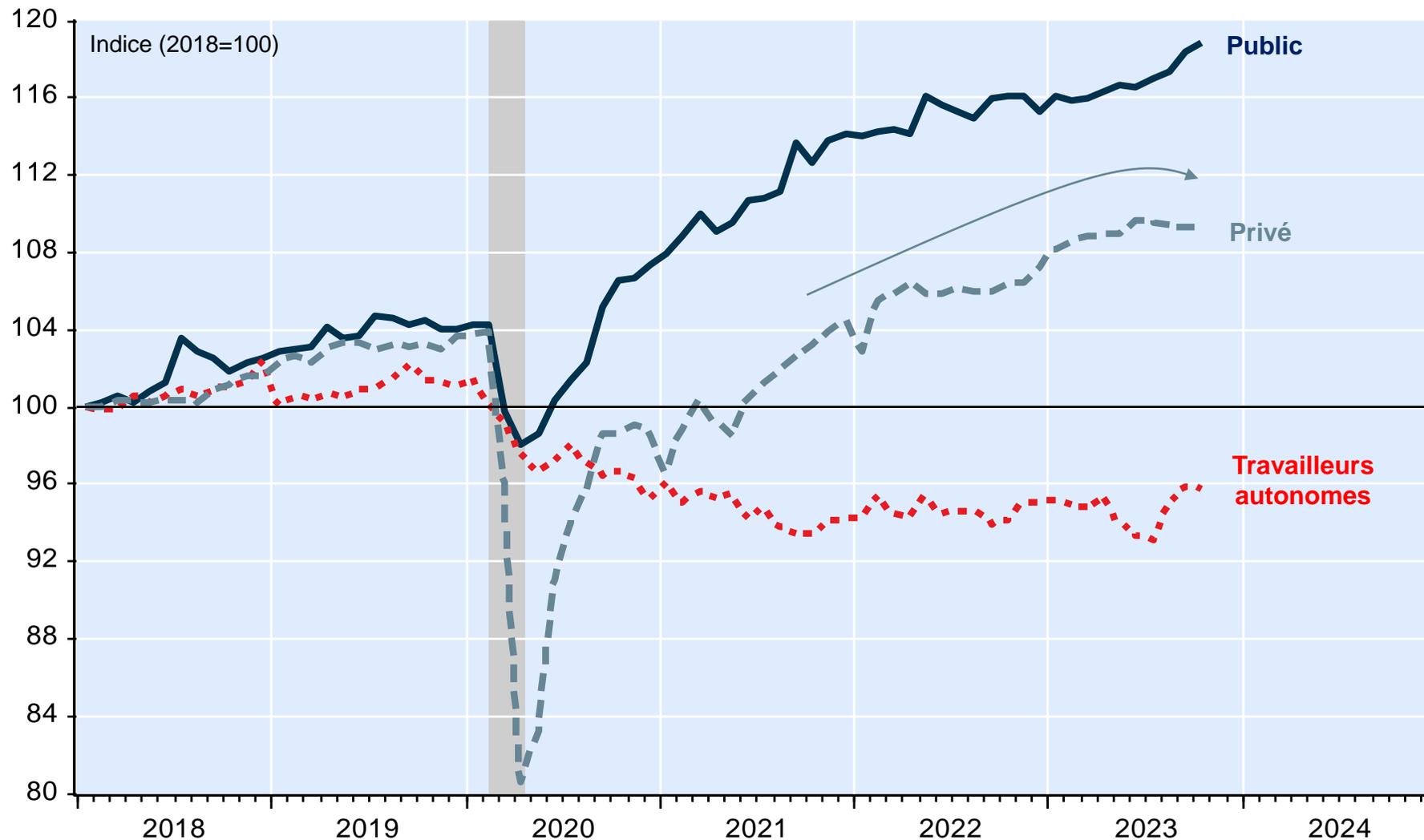
Facteurs limitant la capacité de croissance des entreprises, part des PME



FBN Économie et Stratégie (données de la FCEI)

Canada: Le secteur privé donne des signes de faiblesse

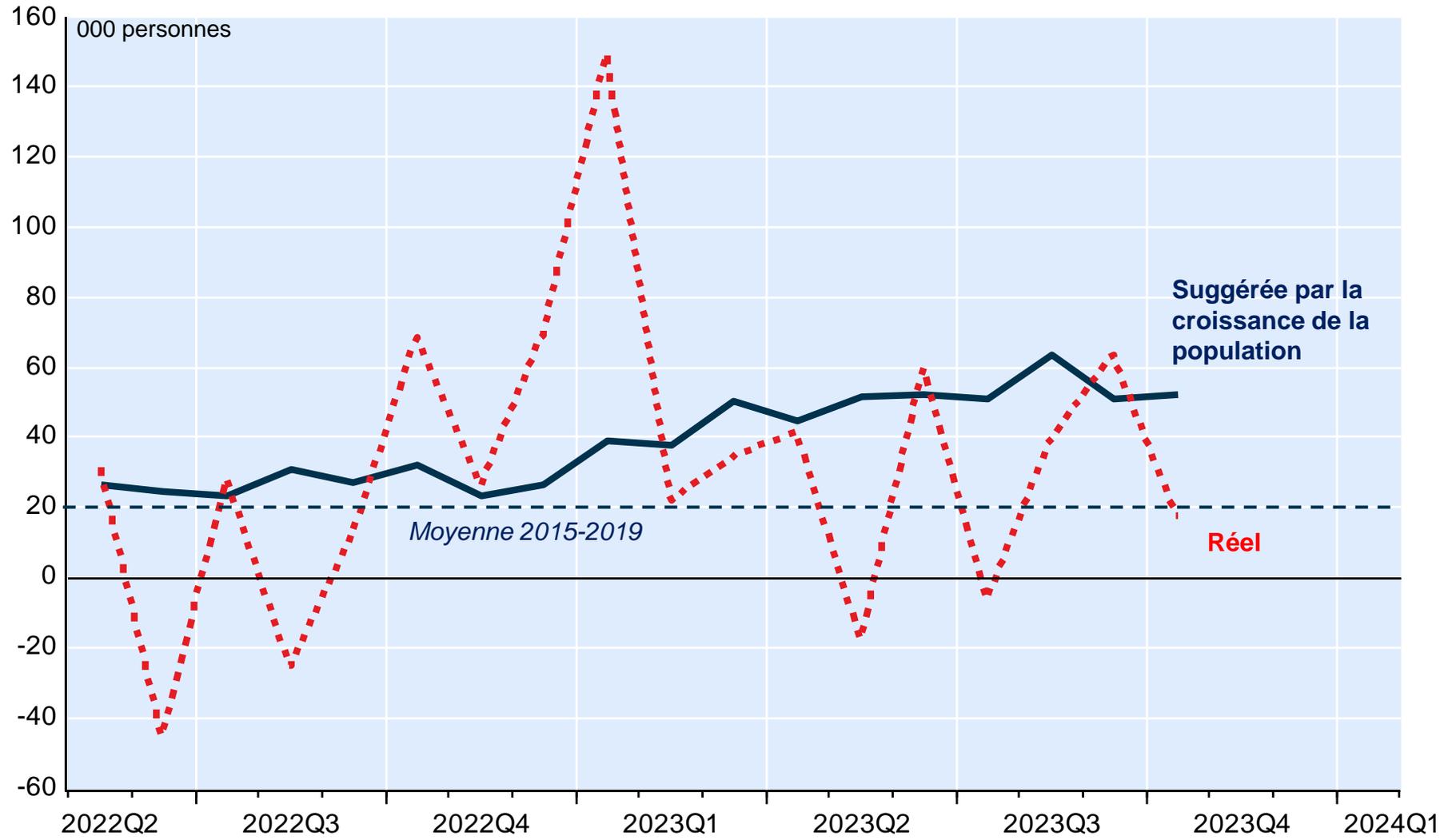
Emploi dans les secteurs publics, privé et des travailleurs autonomes, données mensuelles



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

La création d'emplois sous le rythme suggéré par la population

Création effective d'emplois et création d'emplois suggérée par la croissance démographique*.

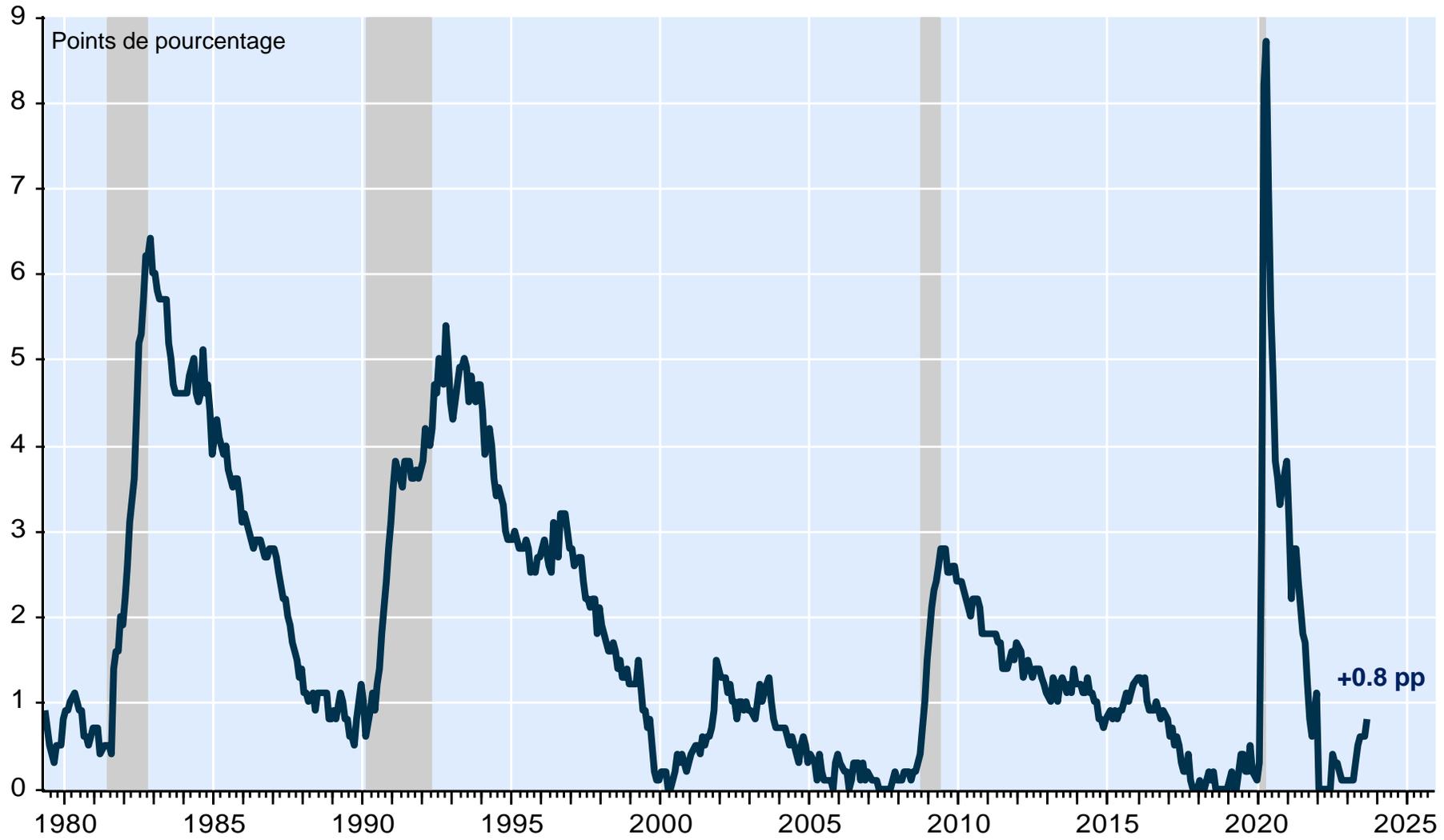


*Produit de la variation mensuelle de la population et du taux d'emploi du mois précédent

FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada : Augmentation rapide du taux de chômage

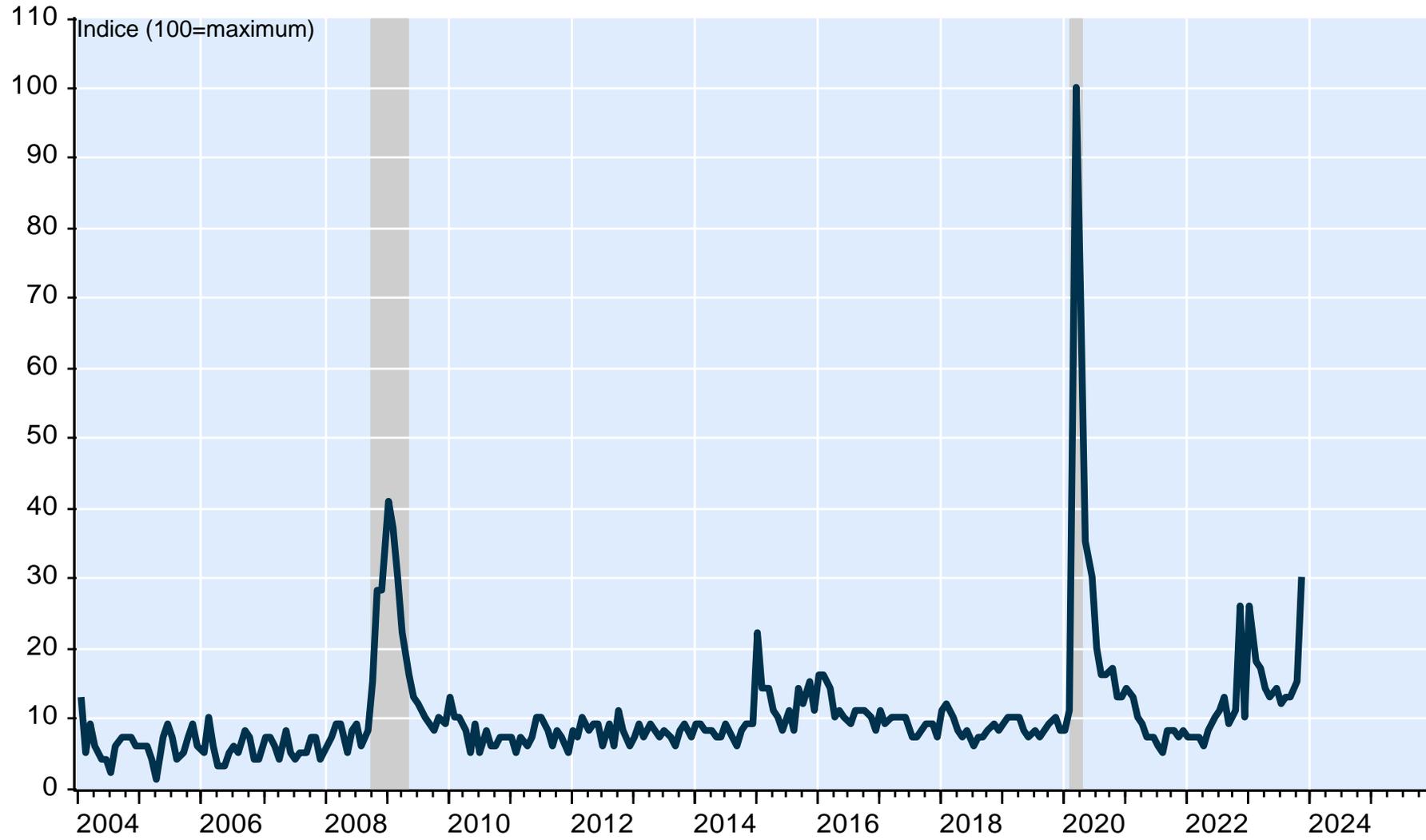
Augmentation du taux de chômage par rapport au creux (points de pourcentage)



NBF Economics and Strategy (données via Statistique Canada)

Canada: Recherches Google pour "layoff"

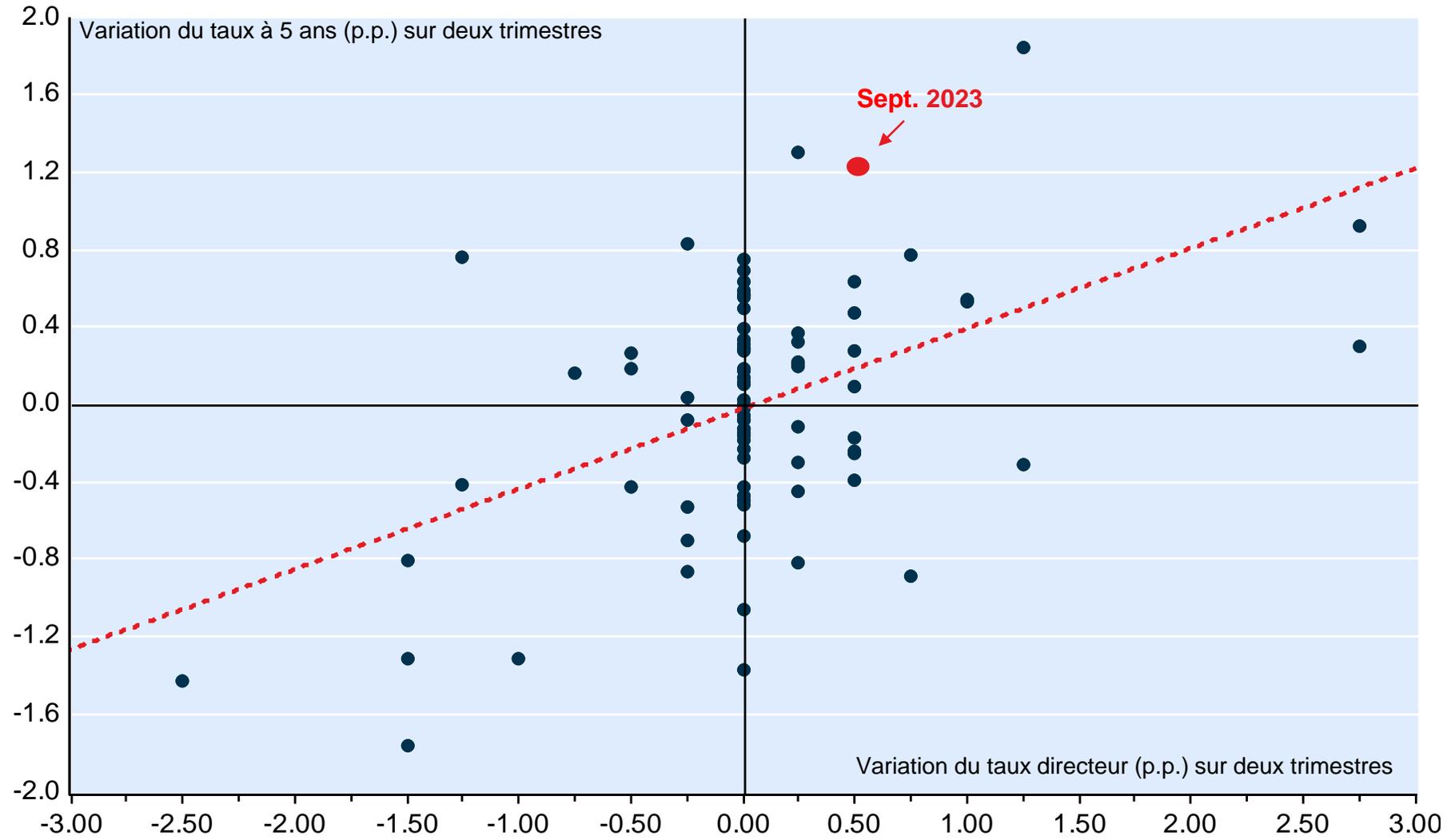
Données mensuelles



FBN Économie et Stratégie (données via Google)

Canada: Réaction hors norme des taux longs

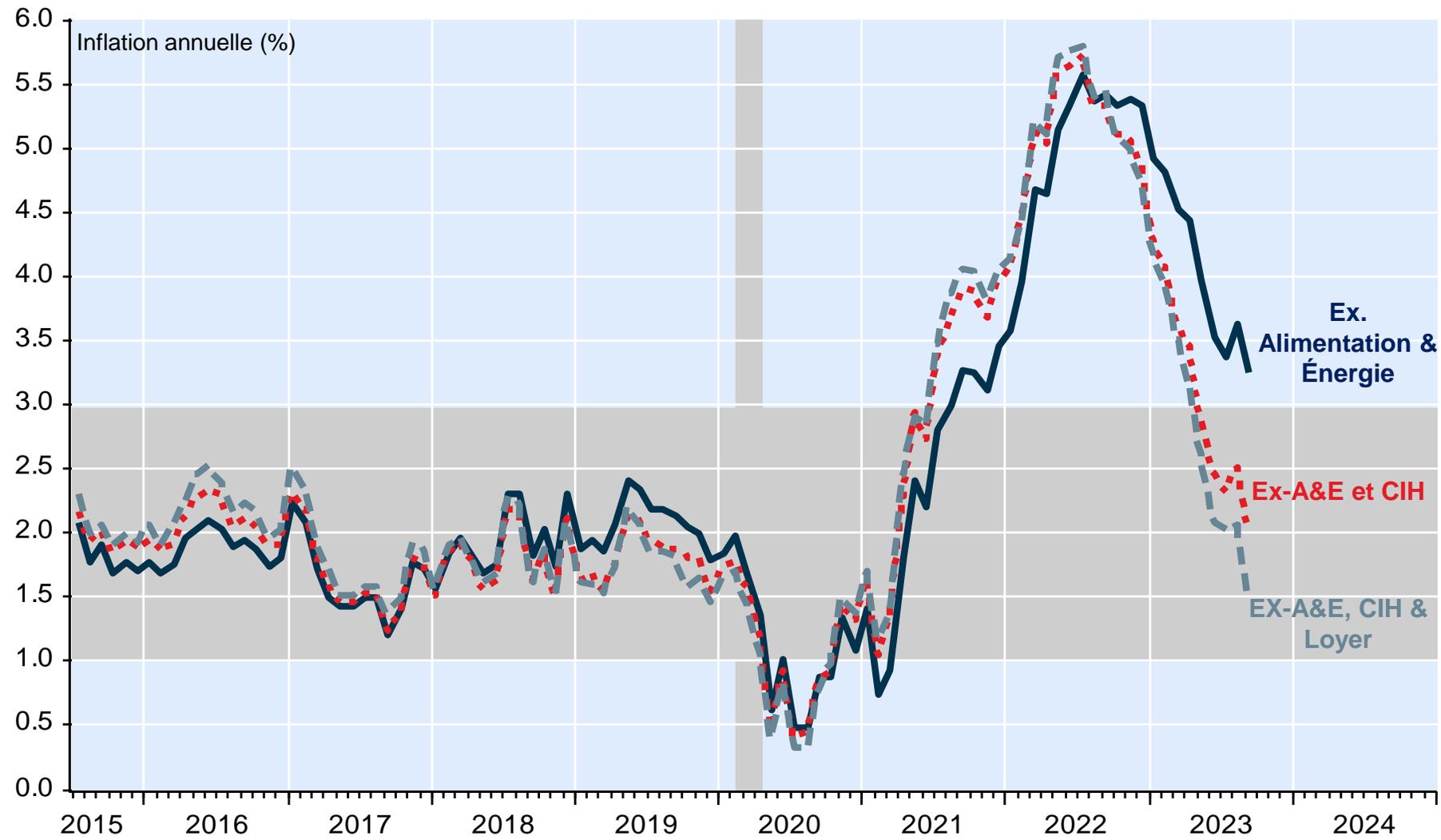
Variation du taux directeur et variation du taux des OdC à 5 ans (données trimestrielles, 2003-2023)



FBN Économie et Stratégie (data de Statistique Canada)

Canada: Certaines pressions sous-jacentes sur les prix se dissipent

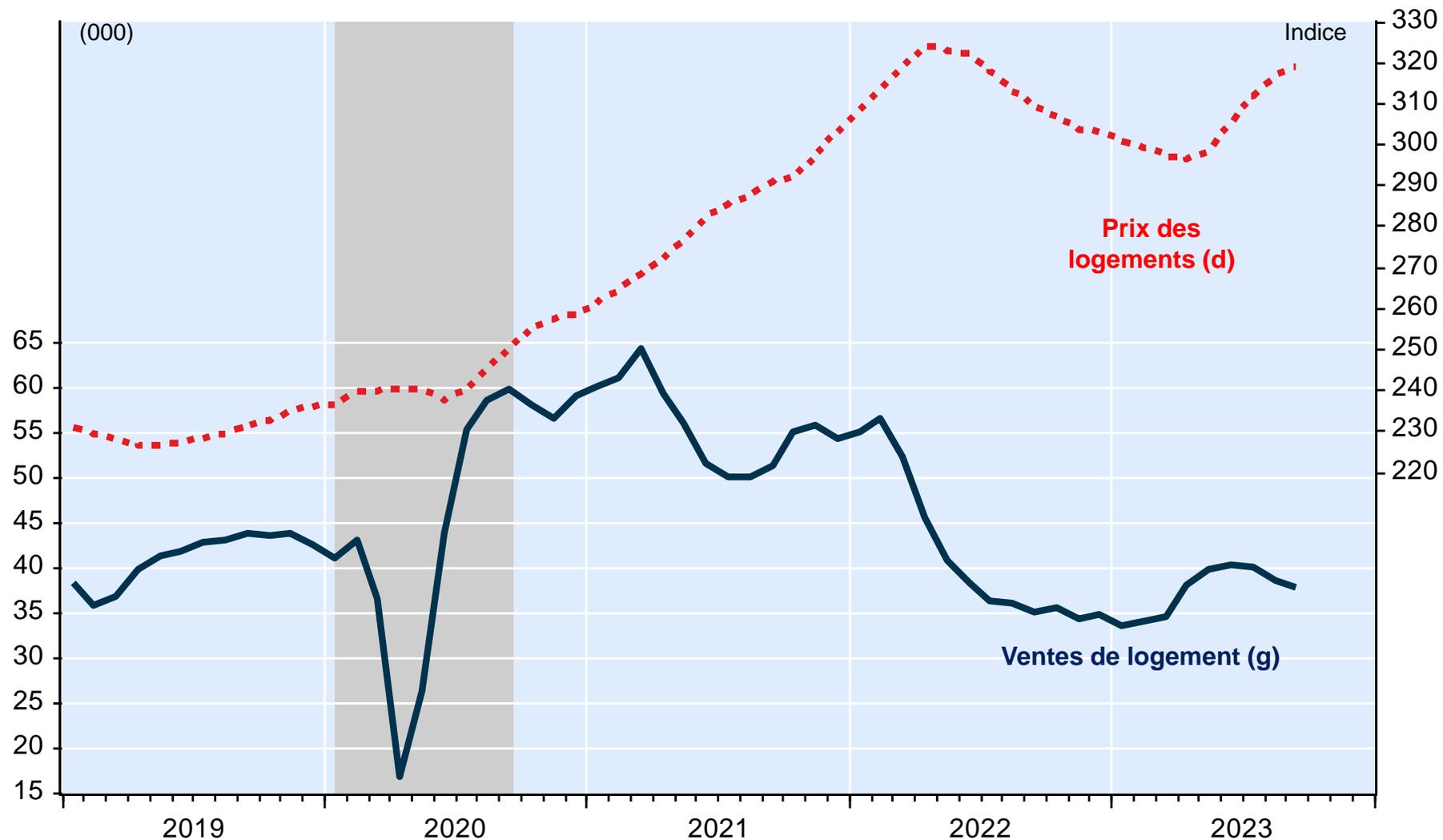
Inflation annuelle de l'IPC excluant les aliments, l'énergie, le coût de l'intérêt hypothécaire (CIH) et le loyer



FBN Économie et Stratégie (Données de Statistique Canada)

Canada: Les prix des logements en hausse ces derniers mois

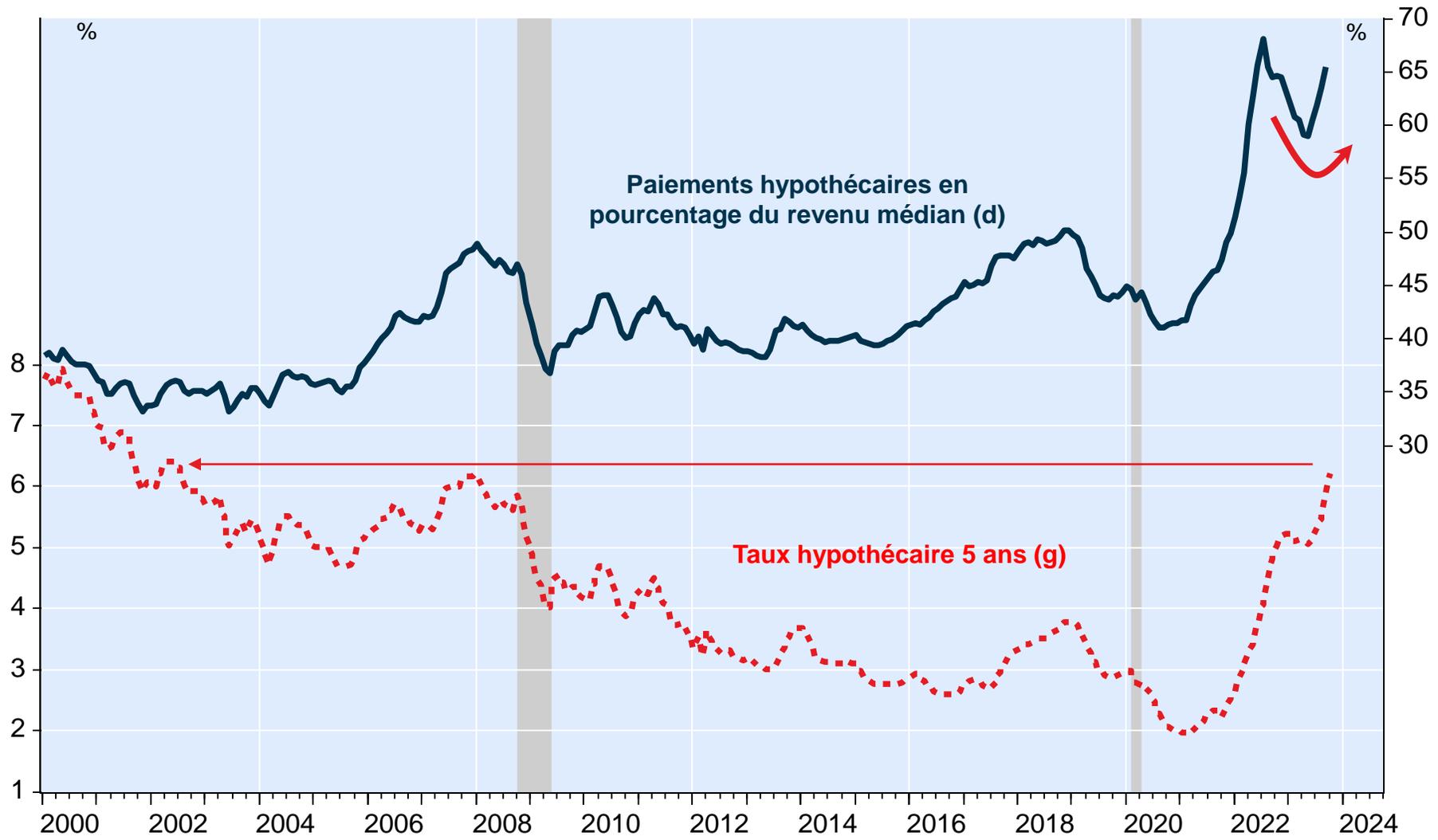
Ventes et prix des maisons (indice Teranet-Banque Nationale)



FBN Économie et Stratégie (Données via Centris et Teranet-NBC)

Canada: Détérioration de l'abordabilité au T3

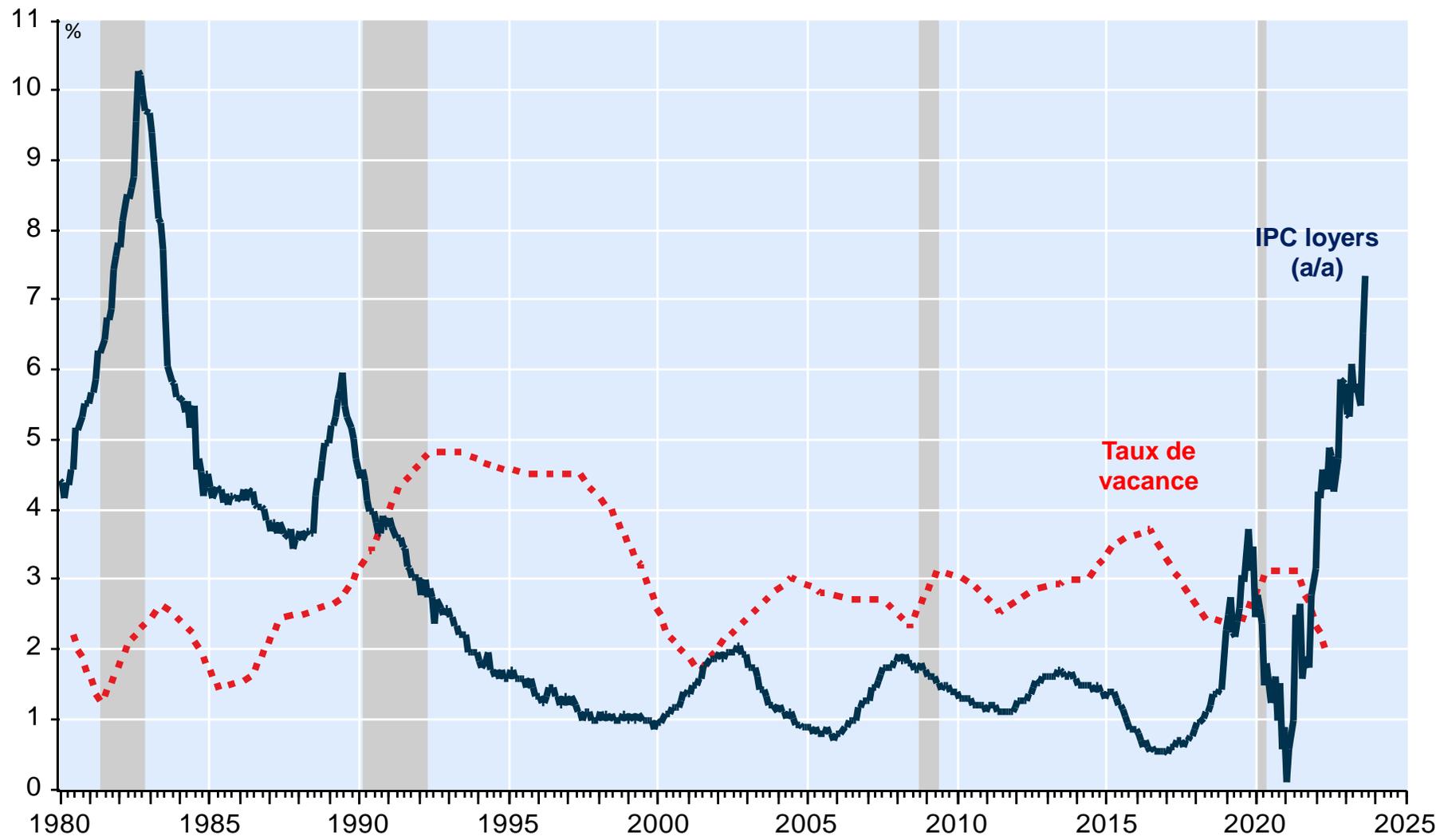
Indice d'abordabilité du logement et taux d'intérêt hypothécaire pour 5 ans



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada, Teranet-BNC)

Canada: La hausse des loyers la plus forte en trois décennies

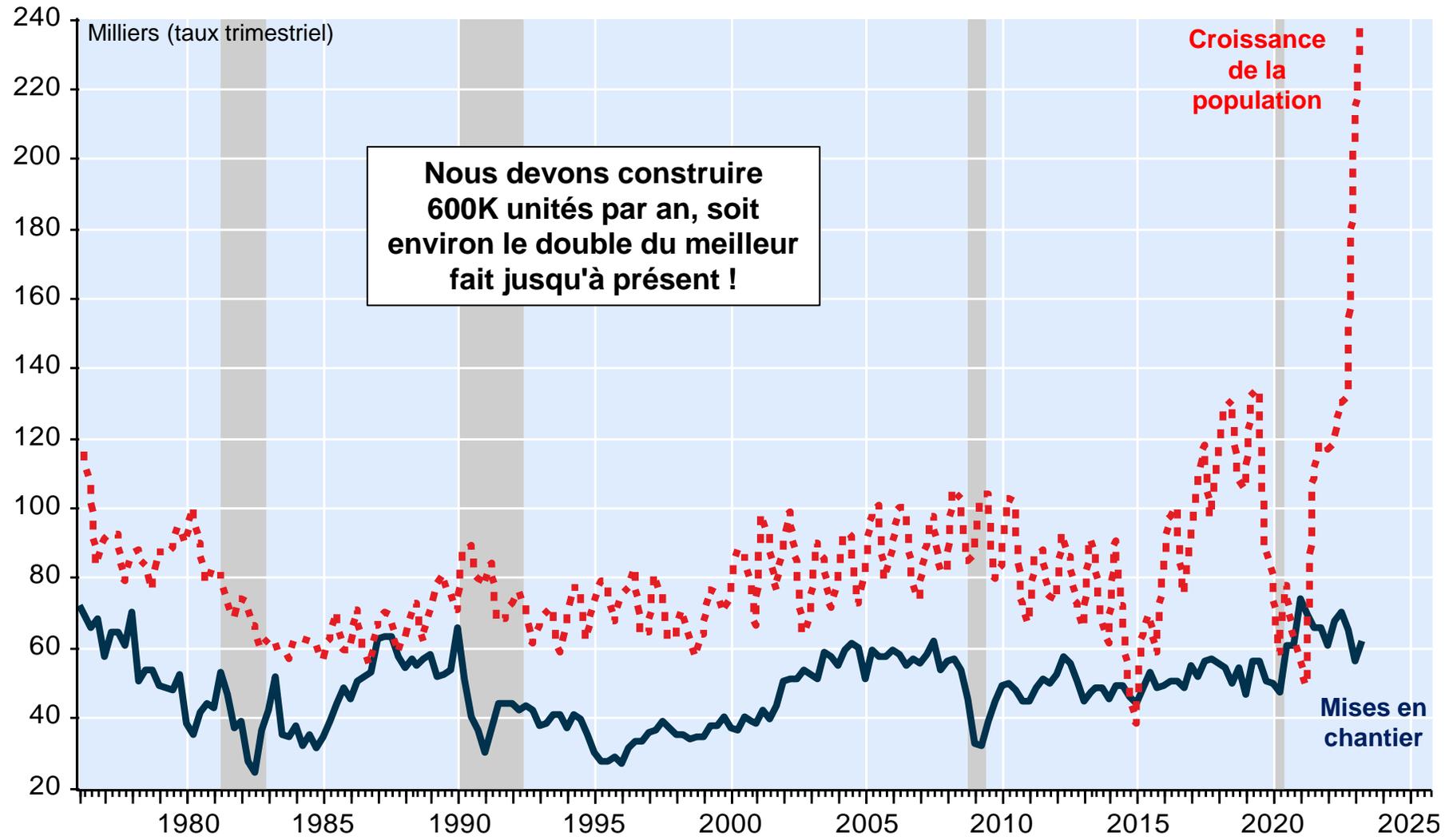
IPC des loyers et taux de vacance des logements locatifs résidentiels



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada : Les constructeurs ne suivent pas le rythme!

Variation trimestrielle de la population (15 ans et +) vs. mises en chantier trimestrielles de logements résidentiels



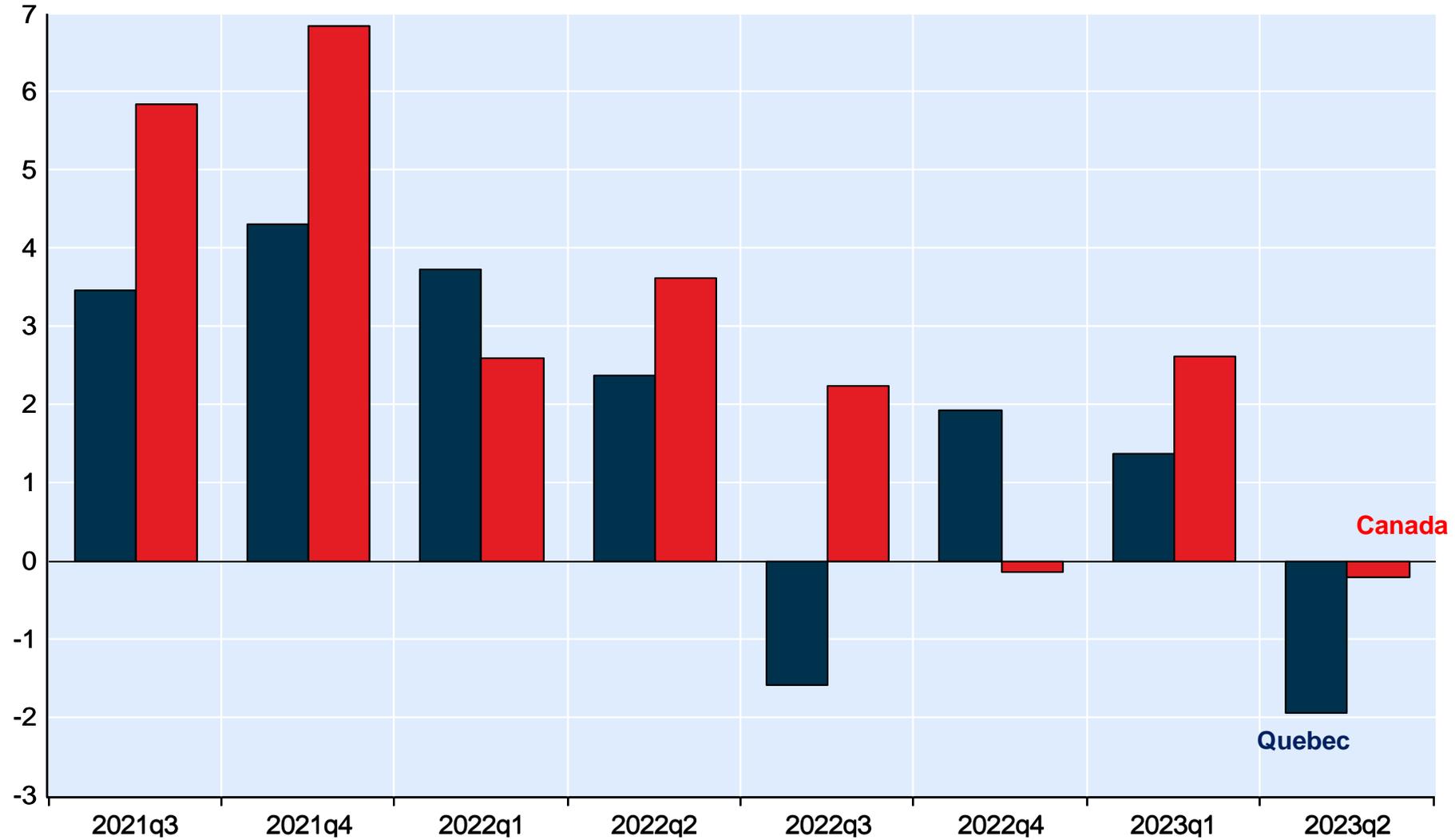
FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)



Québec

Québec : Le PIB a plongé au deuxième trimestre

Croissance annualisée du PIB

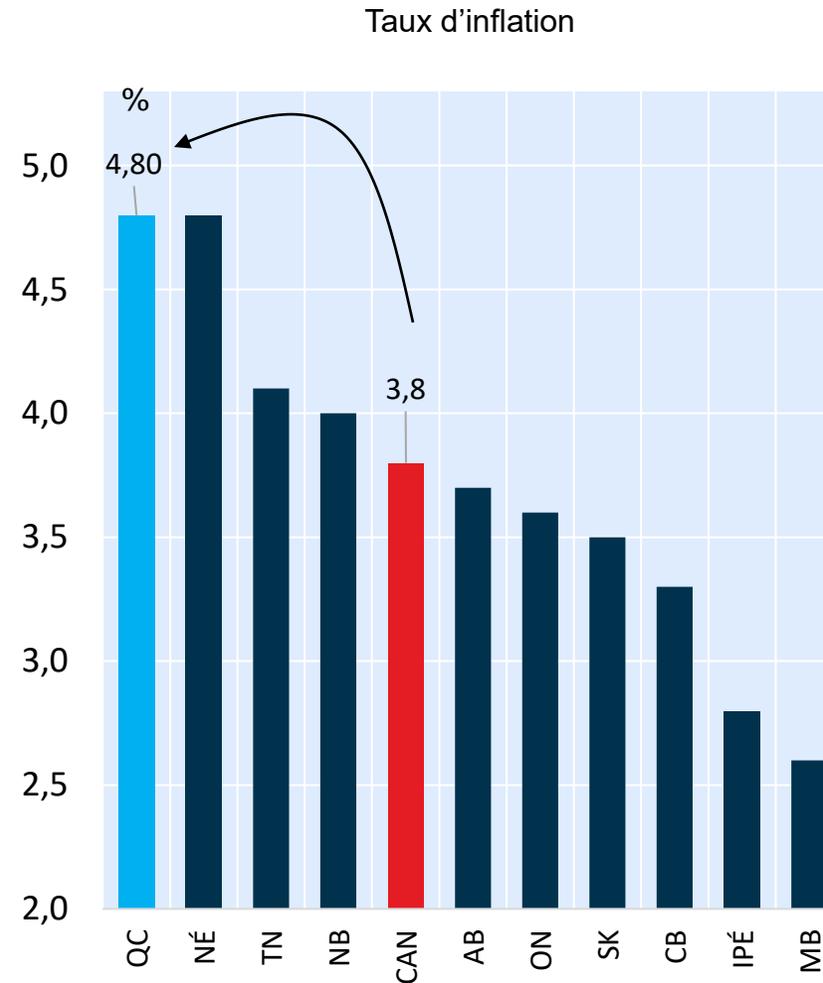
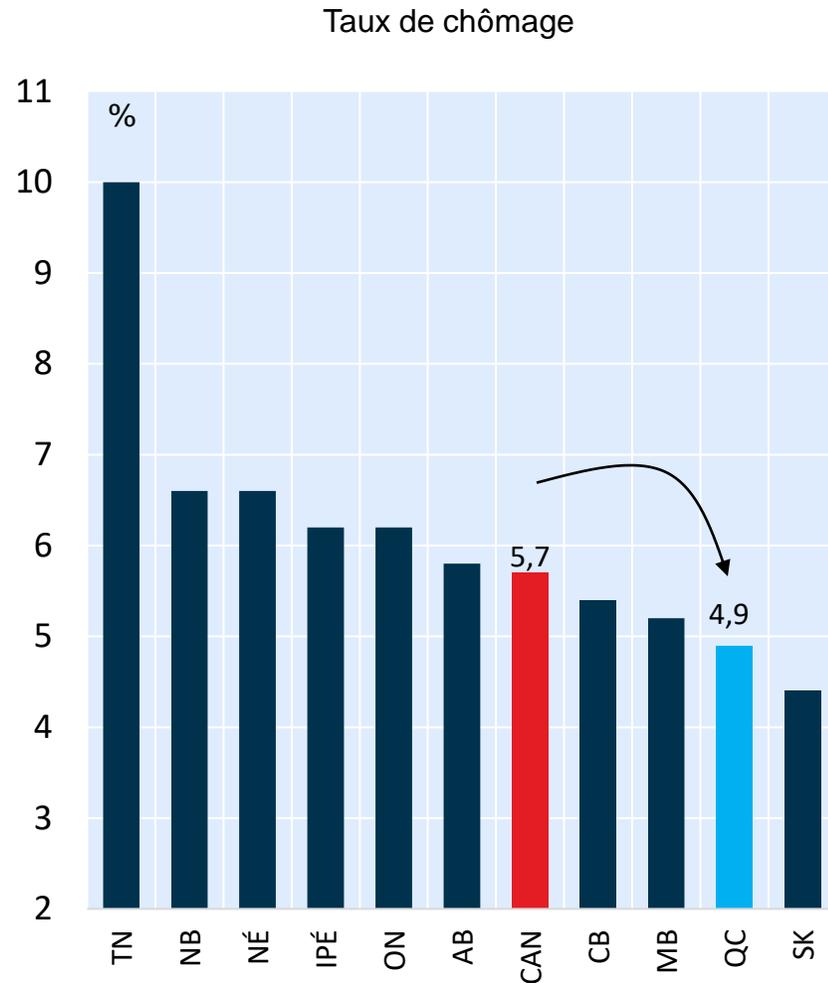


FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada, ISQ)



Québec: Une économie encore plus en surchauffe?

Taux de chômage et taux d'inflation annuelle, (septembre pour inflation, octobre pour chômage)

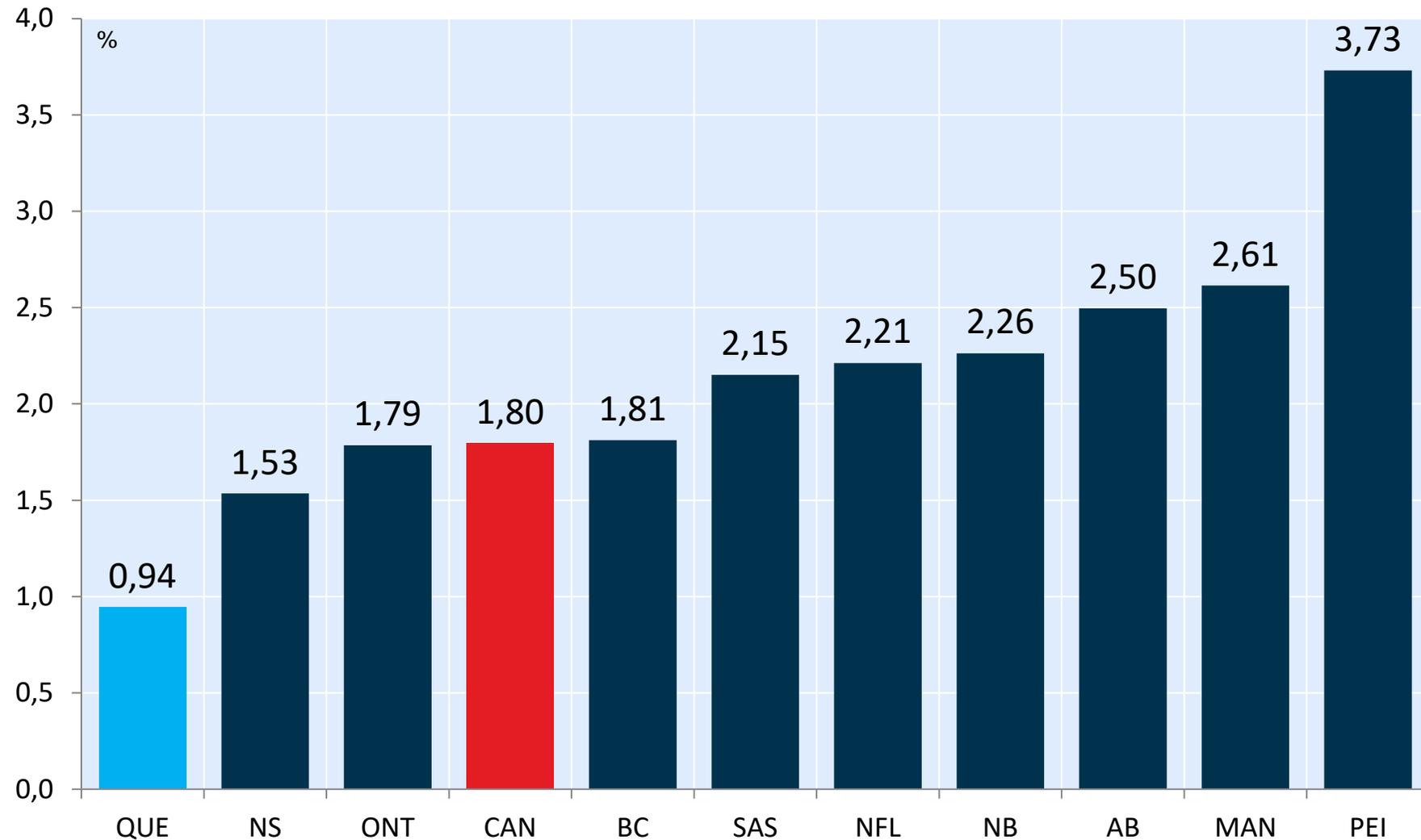


FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)



Canada : Perspective sur les taux directeurs réels

Taux directeur de la Banque du Canada moins l'inflation annuelle de l'IPC hors alimentation et énergie

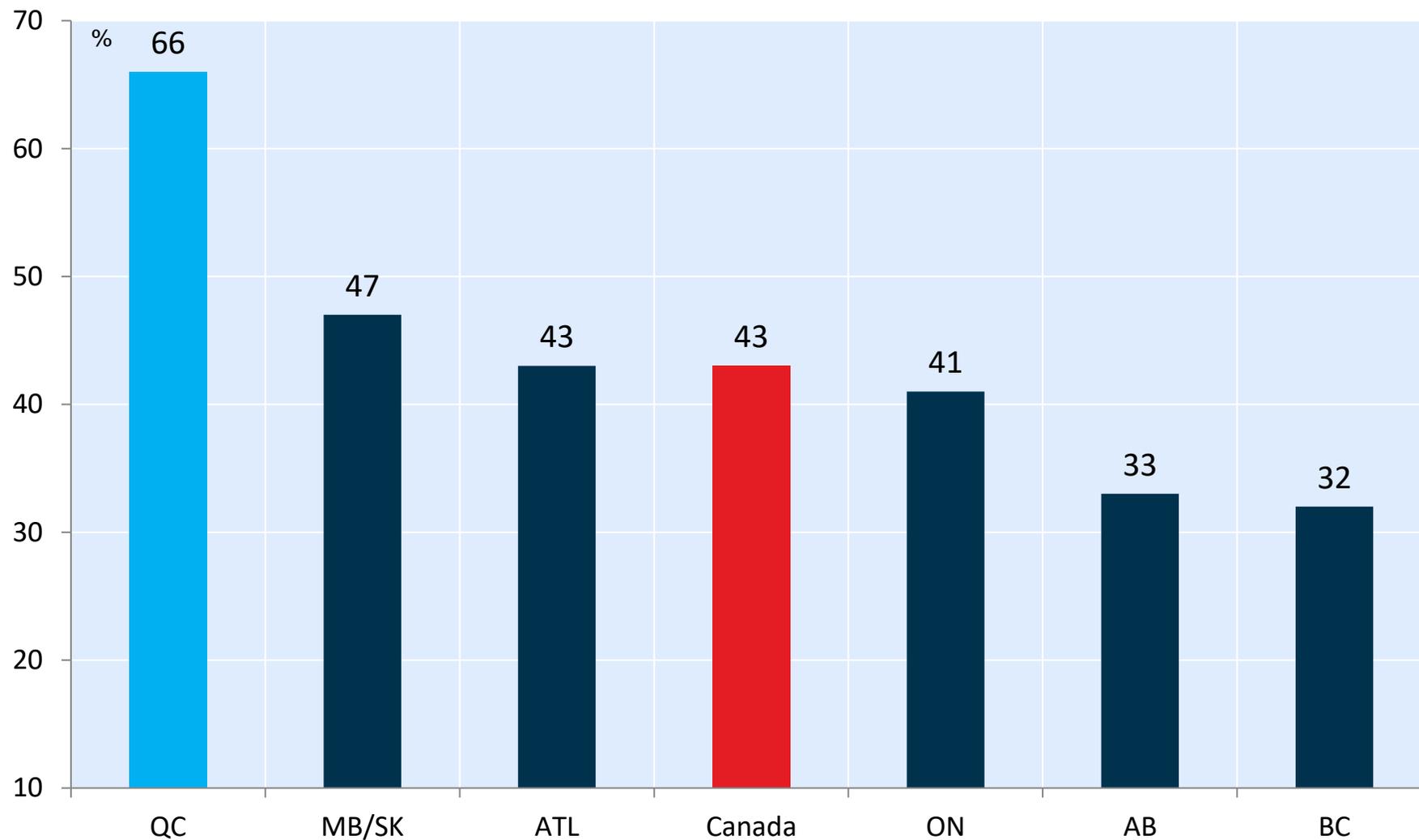


NBF Economics and Strategy (data via Refinitiv)



Québec : Des ménages en meilleure santé financière?

% qui ne se sont pas inquiets de pouvoir payer leur hypothèque/leur loyer au cours des derniers mois

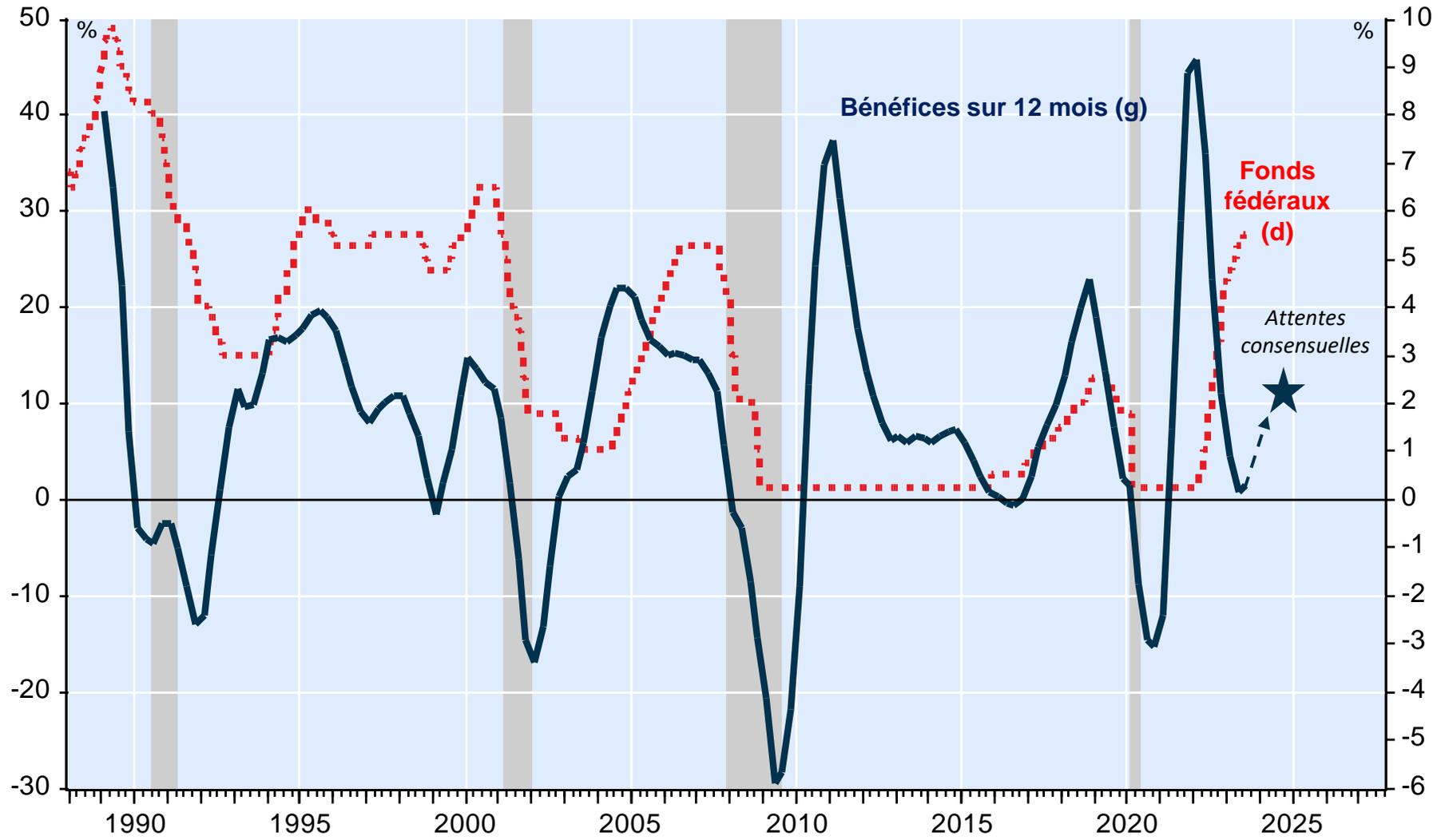


FBN Économie et Stratégie (données via [Léger](#))

Marchés financiers

S&P500 : Pas de précédent d'accélération des BPA en fin de resserrement

Variations annuelles des bénéfices sur 12 mois et taux directeur de la Réserve fédérale

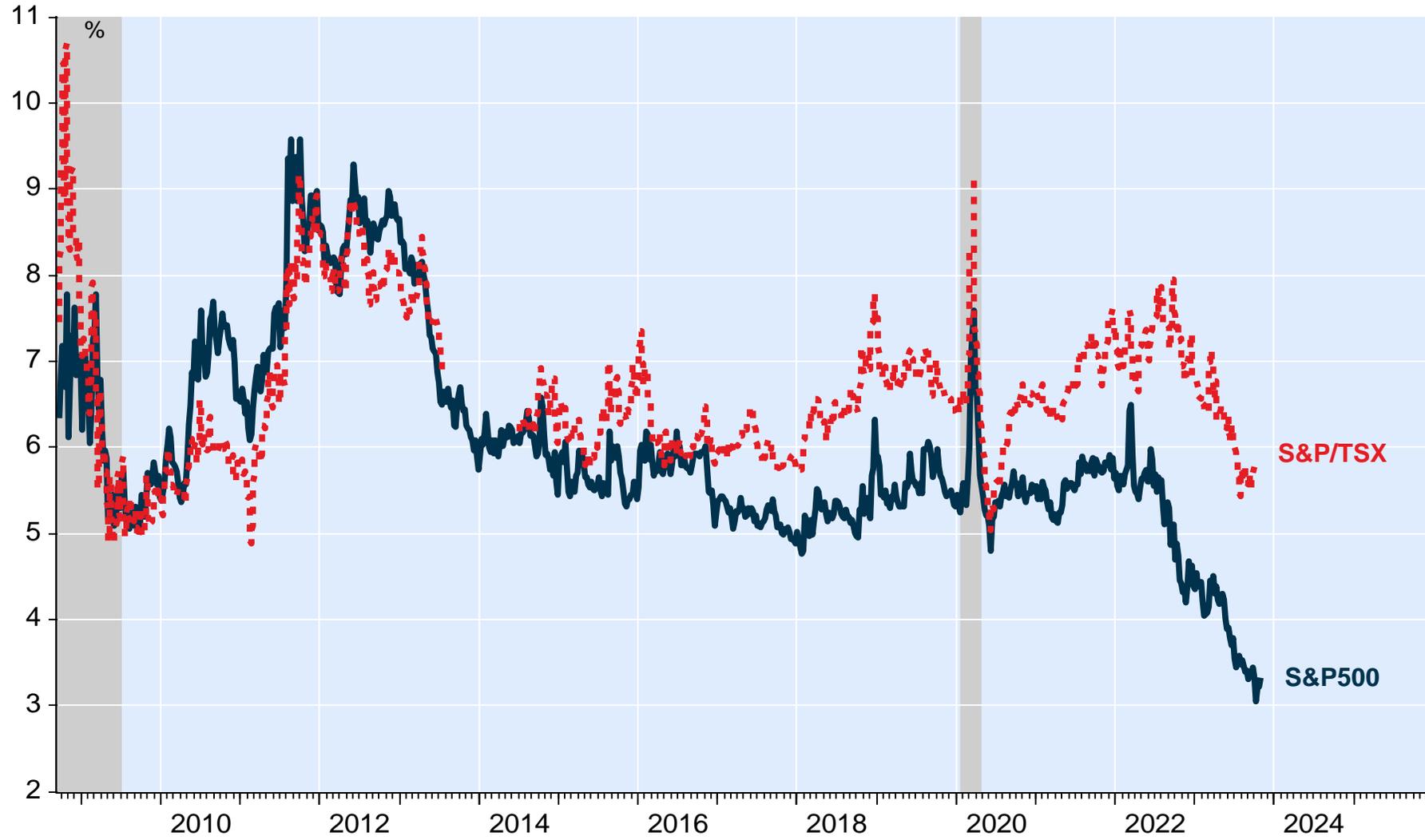


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)



La prime de risque basse en raison de la concurrence des taux obligataires

Prime de risque des équités (rendement des bénéfices moins le taux des obligations fédérales 10 ans réel)

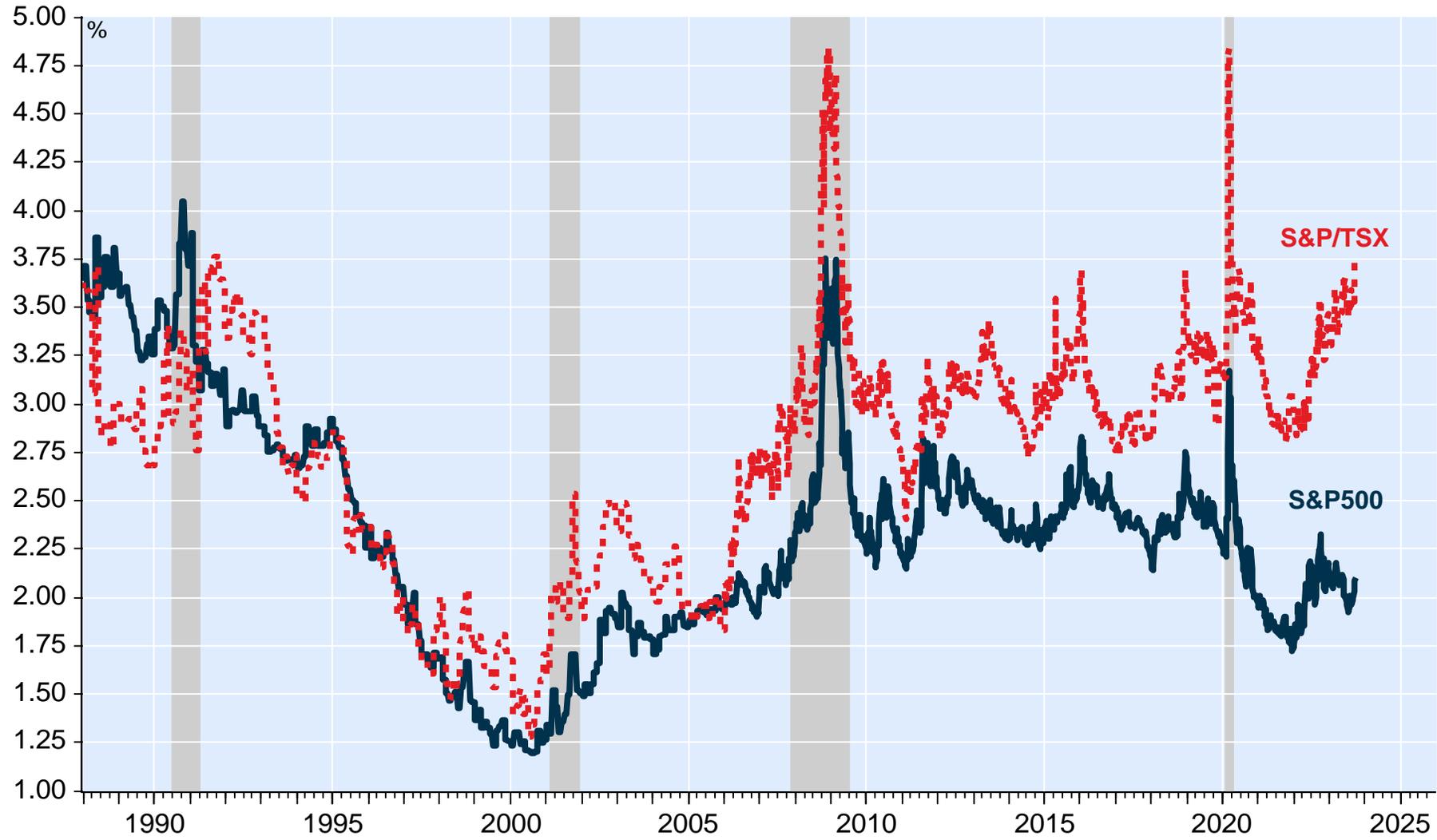


FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)



Hausse du rendement du dividende du S&P/TSX

Rendement du dividende des indices boursiers



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Résumé des prévisions

- Les banques centrales sont actuellement extrêmement déterminées à juguler l'inflation. Elles ont été historiquement la principale cause des récessions dans les pays du G7
- Malgré la résilience apparente de l'économie américaine qui incite certains à croire qu'un atterrissage en douceur est envisageable, les risques d'une récession mondiale sont élevés. La Chine et l'Europe sont déjà en récession.
- **Aux États-Unis**, l'excès d'épargne est l'une des causes de cette résilience, tout comme l'augmentation significative du déficit du gouvernement fédéral. Plusieurs indicateurs avancés continuent de clignoter au rouge. Après avoir progressé à un rythme bien supérieur à son potentiel au troisième trimestre, nous voyons l'économie américaine ralentir fortement au quatrième trimestre, avant de glisser dans une récession technique au cours des premiers mois de 2024.
- **Au Canada**, la banque centrale a relevé son taux directeur à deux reprises cet été, perdant patience face à l'absence de progrès sur le front de l'inflation et à ce qu'elle considère comme une demande intérieure trop forte. Ces décisions sont périlleuses, car l'économie montrait déjà des signes de faiblesse sous-jacente et n'avait pas encore ressenti tout l'impact des hausses de taux mises en œuvre depuis le début du cycle de resserrement.
- La transmission de la politique monétaire bat son plein. Au cours des quatre derniers trimestres, le PIB per capita a baissé de 2,3 %, ce qui, historiquement, ne s'est produit qu'en période de récession.
- Le marché du travail se détend rapidement, si l'on en juge par la hausse du taux de chômage au cours des derniers mois et par la perception qu'ont les PME des pénuries de main-d'œuvre qui semblent s'atténuer. Et tout porte à croire que l'appétit des entreprises pour l'embauche sera très faible dans les mois à venir. La forte baisse des bénéfices depuis le début de l'année est tout simplement incompatible avec une hausse des rémunérations des salariés, ce qui pourrait conduire à des décisions difficiles pour les entreprises.
- Avec la politique monétaire la plus restrictive en termes réels depuis 2009, et la plus restrictive parmi les pays du G7, nous continuons à anticiper une léthargie économique pour les douze prochains mois. Nous prévoyons une croissance de 1,0 % en 2023 et de 0 % en 2024. Des baisses de taux d'intérêt attendues au T2 2024.
- **Le Québec** a connu un trimestre (T2) difficile par rapport au reste du pays en termes de croissance économique. Cependant, nous restons confiants que cette sous-performance est temporaire, et nous pensons que l'économie québécoise pourrait s'avérer résiliente sur une base relative. Les ménages québécois ont un taux d'endettement plus faible que dans le reste du pays, ce qui signifie un choc de paiement d'intérêts plus faible qu'ailleurs, et un marché immobilier plus abordable. Le taux directeur réel est le plus bas des provinces.



Important Disclosures

General

This Report was prepared by National Bank Financial, Inc. (NBF), (a Canadian investment dealer, member of IIROC), an indirect wholly owned subsidiary of National Bank of Canada. National Bank of Canada is a public company listed on the Toronto Stock Exchange.

The particulars contained herein were obtained from sources which we believe to be reliable but are not guaranteed by us and may be incomplete and may be subject to change without notice. The information is current as of the date of this document. Neither the author nor NBF assumes any obligation to update the information or advise on further developments relating to the topics or securities discussed. The opinions expressed are based upon the author(s) analysis and interpretation of these particulars and are not to be construed as a solicitation or offer to buy or sell the securities mentioned herein, and nothing in this Report constitutes a representation that any investment strategy or recommendation contained herein is suitable or appropriate to a recipient's individual circumstances. In all cases, investors should conduct their own investigation and analysis of such information before taking or omitting to take any action in relation to securities or markets that are analyzed in this Report. The Report alone is not intended to form the basis for an investment decision, or to replace any due diligence or analytical work required by you in making an investment decision.

Any opinions expressed herein reflect a trading perspective. NBF, or its affiliates may publish fundamental research on the subject issuer(s), which may reflect a different opinion. This Report is not produced by the NBF Research Department and has not been reviewed by the NBF Research Department.

This Report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This Report is not directed at you if NBF or any affiliate distributing this Report is prohibited or restricted by any legislation or regulation in any jurisdiction from making it available to you. You should satisfy yourself before reading it that NBF is permitted to provide this Report to you under relevant legislation and regulations.

National Bank of Canada Financial Markets is a trade name used by National Bank Financial and National Bank of Canada Financial Inc.

National Bank Financial Inc. or an affiliate thereof, owns or controls an equity interest in TMX Group Limited ("TMX Group") and has a nominee director serving on the TMX Group's board of directors. As such, each such investment dealer may be considered to have an economic interest in the listing of securities on any exchange owned or operated by TMX Group, including the Toronto Stock Exchange, the TSX Venture Exchange and the Alpha Exchange. No person or company is required to obtain products or services from TMX Group or its affiliates as a condition of any such dealer supplying or continuing to supply a product or service.

Canadian Residents

NBF or its affiliates may engage in any trading strategies described herein for their own account or on a discretionary basis on behalf of certain clients and as market conditions change, may amend or change investment strategy including full and complete divestment. The trading interests of NBF and its affiliates may also be contrary to any opinions expressed in this Report.

NBF or its affiliates often act as financial advisor, agent or underwriter for certain issuers mentioned herein and may receive remuneration for its services. As well NBF and its affiliates and/or their officers, directors, representatives, associates, may have a position in the securities mentioned herein and may make purchases and/or sales of these securities from time to time in the open market or otherwise. NBF and its affiliates may make a market in securities mentioned in this Report. This Report may not be independent of the proprietary interests of NBF and its affiliates.

This Report is not considered a research product under Canadian law and regulation, and consequently is not governed by Canadian rules applicable to the publication and distribution of research Reports, including relevant restrictions or disclosures required to be included in research Reports.

UK Residents

This Report is a marketing document. This Report has not been prepared in accordance with EU legal requirements designed to promote the independence of investment research and it is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. In respect of the distribution of this Report to UK residents, NBF has approved the contents (including, where necessary, for the purposes of Section 21(1) of the Financial Services and Markets Act 2000). This Report is for information purposes only and does not constitute a personal recommendation, or investment, legal or tax advice. NBF and/or its parent and/or any companies within or affiliates of the National Bank of Canada group and/or any of their directors, officers and employees may have or may have had interests or long or short positions in, and may at any time make purchases and/or sales as principal or agent, or may act or may have acted as market maker in the relevant investments or related investments discussed in this Report, or may act or have acted as investment and/or commercial banker with respect hereto. The value of investments, and the income derived from them, can go down as well as up and you may not get back the amount invested. Past performance is not a guide to future performance. If an investment is denominated in a foreign currency, rates of exchange may have an adverse effect on the value of the investment. Investments which are illiquid may be difficult to sell or realise; it may also be difficult to obtain reliable information about their value or the extent of the risks to which they are exposed. Certain transactions, including those involving futures, swaps, and other derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. The investments contained in this Report are not available to retail customers and this Report is not for distribution to retail clients (within the meaning of the rules of the Financial Conduct Authority). Persons who are retail clients should not act or rely upon the information in this Report. This Report does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for the securities described herein nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever.

This information is only for distribution to Eligible Counterparties and Professional Clients in the United Kingdom within the meaning of the rules of the Financial Conduct Authority. NBF is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority and has its registered office at 71 Fenchurch Street, London, EC3M 4HD.

NBF is not authorised by the Prudential Regulation Authority and the Financial Conduct Authority to accept deposits in the United Kingdom.

U.S. Residents

With respect to the distribution of this report in the United States of America, National Bank of Canada Financial Inc. ("NBCFI") which is regulated by the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and a member of the Securities Investor Protection Corporation (SIPC), an affiliate of NBF, accepts responsibility for its contents, subject to any terms set out above. To make further inquiry related to this report, or to effect any transaction, United States residents should contact their NBCFI registered representative.

This report is not a research report and is intended for Major U.S. Institutional Investors only. This report is not subject to U.S. independence and disclosure standards applicable to research reports.

HK Residents

With respect to the distribution of this email in Hong Kong by NBC Financial Markets Asia Limited ("NBCFMA") which is licensed by the Securities and Futures Commission ("SFC") to conduct Type 1 (dealing in securities) and Type 3 (leveraged foreign exchange trading) regulated activities, the contents of this email are solely for informational purposes. It has not been approved by, reviewed by, verified by or filed with any regulator in Hong Kong. Nothing herein is a recommendation, advice, offer or solicitation to buy or sell a product or service, nor an official confirmation of any transaction. None of the products issuers, NBCFMA or its affiliates or other persons or entities named herein are obliged to notify you of changes to any information and none of the foregoing assume any loss suffered by you in reliance of such information.

The content of this email may contain information about investment products which are not authorized by SFC for offering to the public in Hong Kong and such information will only be available to, those persons who are Professional Investors (as defined in the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong ("SFO")). If you are in any doubt as to your status you should consult a financial adviser or contact us. This material is not meant to be marketing materials and is not intended for public distribution. Please note that neither this material nor the product referred to is authorized for sale by SFC. Please refer to product prospectus for full details.

There may be conflicts of interest relating to NBCFMA or its affiliates' businesses. These activities and interests include potential multiple advisory, transactional and financial and other interests in securities and instruments that may be purchased or sold by NBCFMA or its affiliates, or in other investment vehicles which are managed by NBCFMA or its affiliates that may purchase or sell such securities and instruments. No other entity within the National Bank of Canada group, including National Bank of Canada and National Bank Financial Inc, is licensed or registered with the SFC. Accordingly, such entities and their employees are not permitted and do not intend to: (i) carry on a business in any regulated activity in Hong Kong; (ii) hold themselves out as carrying on a business in any regulated activity in Hong Kong; or (iii) actively market their services to the Hong Kong public

Copyright

This Report may not be reproduced in whole or in part, or further distributed or published or referred to in any manner whatsoever, nor may the information, opinions or conclusions contained in it be referred to without in each case the prior express written consent of NBF.

