

LA SEMAINE EN BREF

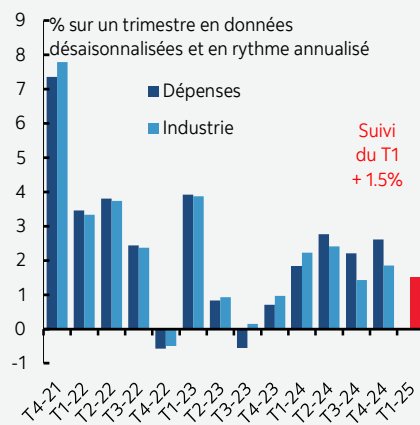
Le 30 avril 2025

Contributeurs

Derek Holt, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux
Études économiques de la Banque Scotia
416.863.7707
derek.holt@scotiabank.com

Graphique 1

La croissance du PIB canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Maigre consolation — L'économie nord-américaine se portait bien avant les guerres tarifaires de Donald Trump

- L'économie canadienne a fini le T1 comme on s'y attendait, en fléchissant...
- ... en prévision des risques de baisse qui se multiplient du fait de la politique américaine erratique.
- L'économie américaine a été plus vigoureuse que ce qu'indique le PIB pour le T1...
- ... compte tenu de la solide croissance nette des importations et des variations de stocks exceptionnelles entraînées par les tarifs douaniers.
- L'inflation sous-jacente des États-Unis s'est embrasée au T1, mais a clôturé en s'allégeant avant l'imposition des tarifs douaniers.
- La croissance du PIB nord-américain aura tôt fait de s'affaïsser en raison des politiques du gouvernement des États-Unis.

PIB du Canada, évolution en % sur un mois, en données désaisonnalisées, février :

Données réelles : -0,2

Scotia : -0,1

Consensus : 0,0

Auparavant : 0,4

Pronostic « éclair » de mars : +0,1

L'économie du Canada a inscrit une légère croissance au T1 de concert avec les chiffres mensuels volatils du PIB, qui ont été essentiellement au rendez-vous des attentes. L'orientation est très prospective du point de vue des risques. Je vais donc tâcher d'être assez bref. Les marchés ont à peine réagi.

Le PIB a perdu -0,2 % sur un mois en février, ce qui est moindre que le consensus (0,0) et ce qui est légèrement inférieur à mon estimation (-0,1). J'avais estimé la baisse à -0,3 % d'après mon modèle de régression élémentaire.

L'estimation « éclair » préliminaire pour le PIB de mars s'inscrivait à +0,1 % sur un mois, ce qui cadrerait aussi avec mes attentes, mais ce qui était fondé, faut-il le reconnaître, sur le peu d'information dont nous disposions et ce qui pouvait être révisé.

En somme, le pistage du PIB du T1 s'inscrit à 1,5 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées, ce qui concorde avec les attentes dont j'ai parlé dans mon communiqué hebdomadaire (graphique 1). C'est loin d'être génial.

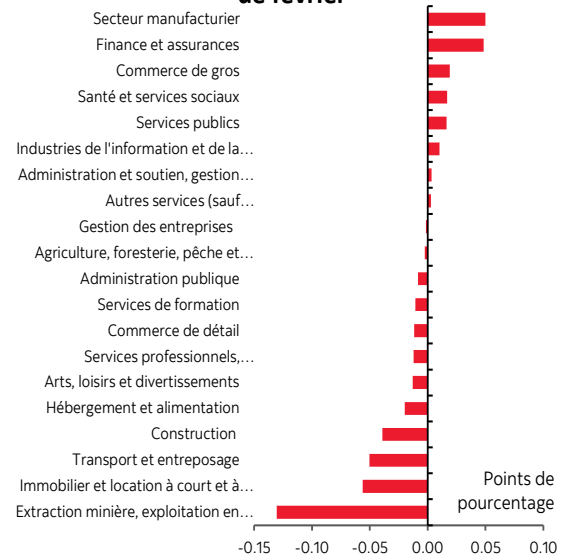
Le graphique 2 fait état des apports pondérés à la croissance du PIB de février par secteur. La croissance a été portée par l'activité manufacturière, vraisemblablement dans l'anticipation des tarifs douaniers, par la finance et l'assurance, ainsi que par les minuscules apports de quelques autres secteurs. C'est surtout l'exploitation minière et pétrolière, suivie d'autres secteurs dans une moindre mesure, qui a pesé le plus lourdement sur la croissance.

Pour ce qui est de mars, il faut se rappeler que nous n'avons pas les détails. Nous n'avons que l'estimation préliminaire de 0,1 %, selon le pronostic livré de vive voix, à savoir :

« Les hausses dans le secteur de l'exploitation minière, des carrières et de l'extraction pétrolière, dans le commerce de détail ainsi que dans le transport et l'entreposage ont été en partie compensées par les baisses dans l'activité manufacturière et dans le commerce de gros. »

Graphique 2

Les apports pondérés des secteurs au PIB réel de février



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Le 30 avril 2025

Si la croissance du PIB est de l'ordre de 1,5 % pour le T1, on se rapproche du PIB potentiel, ce qui veut dire que le Canada n'a ni augmenté, ni diminué une petite partie de la mollesse (soit l'écart de production négatif). Cet écart n'a pas donné de très bons résultats lorsqu'il s'agissait d'expliquer les pressions tenaces de l'inflation sous-jacente qui sont dominées par d'autres facteurs.

Toujours est-il que le T1 a probablement été le point culminant de la croissance du PIB canadien cette année. Nous prévoyons une croissance annualisée sur un trimestre inférieure à 1 % dans chacun des autres trimestres de 2025, et il est probable qu'il y ait plus de risque de baisses que de hausses à cause des politiques désastreuses de Donald Trump pour l'économie américaine comme pour l'économie mondiale.

PIB des États-Unis au T1, sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées, évolution en % au T1 :

Données réelles : -0,3

Scotia : -1,1

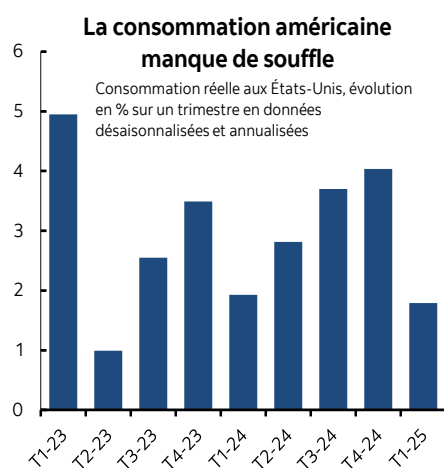
Consensus : -0,2

Auparavant : 2,4

Parfois, le PIB n'est pas ce qu'il y a de mieux comme baromètre de la vigueur de l'économie. C'est le cas pour ce trimestre, comme je vais l'expliquer.

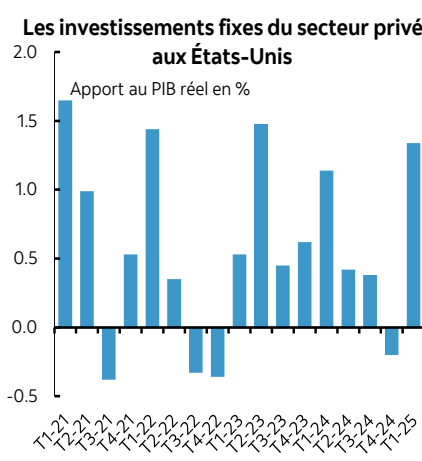
Premièrement, en surface, il semble que l'économie a été léthargique puisqu'elle s'est contractée de -0,3 % sur un trimestre en rythme désaisonnalisé et annualisé. Il semble donc que le consensus a eu raison, ce qui est toutefois trompeur, puisque l'estimation médiane est venue masquer la vaste fourchette des estimations qui étaient assez bien réparties, soit entre -1 % et +1 % environ.

Graphique 4



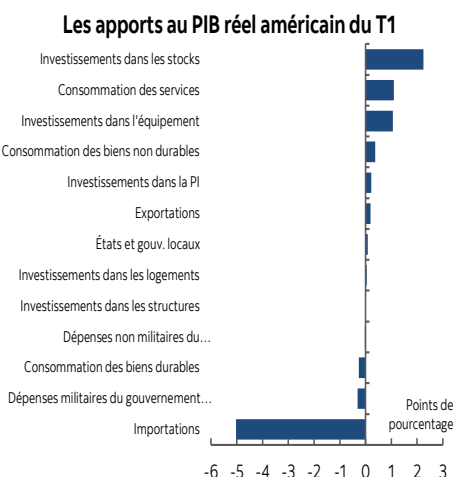
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BEA.

Graphique 5



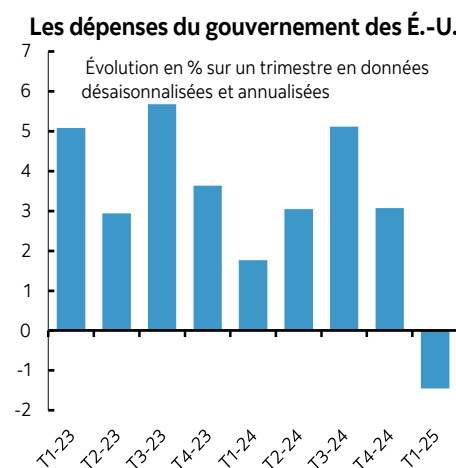
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BEA.

Graphique 3



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BEA.

Graphique 6



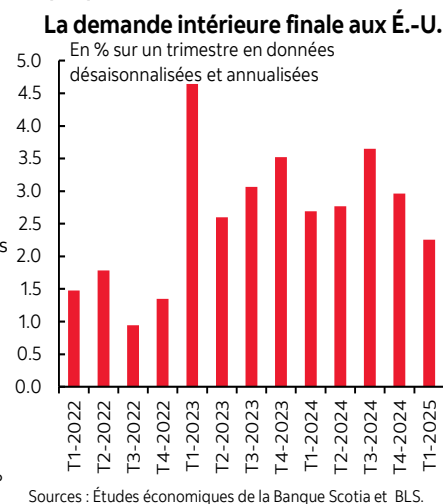
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BEA.

Le PIB américain a été plus vigoureux que ce que le chiffre de synthèse permet de croire. C'est ce que nous apprend le graphique 3, qui donne la répartition des apports pondérés à la croissance du PIB par constituante. Les importations ont retranché 5 points de pourcentage sur l'estimation de la croissance de synthèse sur un trimestre en données désaisonnalisées et en rythme annualisé, ce qui est énorme et ce qui s'explique par l'anticipation tarifaire. Une partie de ce poids s'est transposée dans les stocks, qui ont apporté 2,25 points de pourcentage à la croissance du PIB américain au T1. En somme, les entreprises américaines ont haussé leurs importations et leurs commandes pour se donner le temps de s'adapter aux tarifs en cumulant des stocks pré-tarifaires afin de répondre à la demande.

Parmi les autres constituantes, la consommation s'est ralentie à 1,8 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées (graphique 4) et a apporté 1,2 % à la croissance du PIB en chiffres pondérés. Les exportations n'ont apporté que 0,2 % en chiffres pondérés. Les investissements fixes (hors stocks) y ont ajouté 1,3 point de pourcentage, essentiellement grâce à l'investissement non résidentiel et surtout en raison d'un apport de 1,06 point des achats de biens d'équipement (graphique 5). Les dépenses du gouvernement ont pesé sur le PIB (graphique 6).

La demande intérieure finale est toutefois essentielle. Pour les États-Unis, ce baromètre ne tient pas compte du commerce et des stocks et priorise plus directement l'économie intérieure. La demande intérieure finale a crû de 2,3 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées (graphique 7). Cette croissance, qui s'inscrit dans la continuité du ralentissement récent, est cependant toujours respectable.

Graphique 7



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Le 30 avril 2025

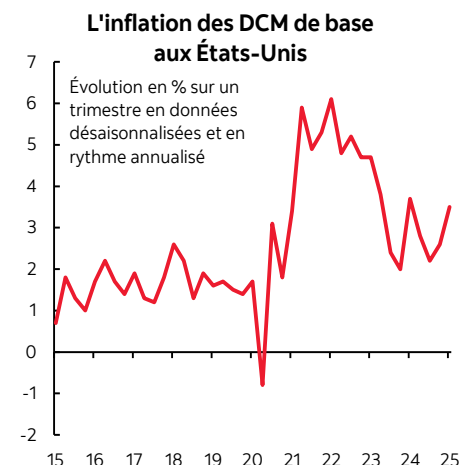
Malheureusement, la croissance de l'économie américaine est appelée à s'affaïssir dans le court terme. Selon nos prévisions, il faut s'attendre à ce que le PIB augmente de moins de 1 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées dans chacun des cinq prochains trimestres; l'économie devrait être complètement freinée vers la fin de l'année. Si le PIB rebondit au prochain trimestre, ce sera probablement en raison des variations nettes des apports des importations et des stocks à la croissance, puisque les effets de l'anticipation tarifaire se dissiperont pour céder la place au vidage des rayons des magasins. Les prévisions tendancielle pour l'économie américaine sont maussades à mon avis.

La plus grande surprise, c'est que l'inflation sous-jacente des dépenses de consommation des ménages a explosé, pour s'établir à 3,5 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées, ce qui est supérieur aux attentes, puisqu'on avait prévu un taux d'inflation dans la fourchette inférieure des 3 % (graphique 8). S'il en est ainsi, c'est essentiellement parce que les dépenses de consommation des ménages de base de février ont été révisées à la hausse pour passer de 0,37 % sur un mois en données désaisonnalisées à 0,5 %. L'inflation sous-jacente des dépenses de consommation des ménages pour mars a été légèrement inférieure au consensus, comme l'indiquent les chiffres mensuels (graphique 9).

L'indice du coût de l'emploi pour le T1 aux États-Unis a augmenté de 0,9 %, ce qui a été dans les clous (graphique 10).

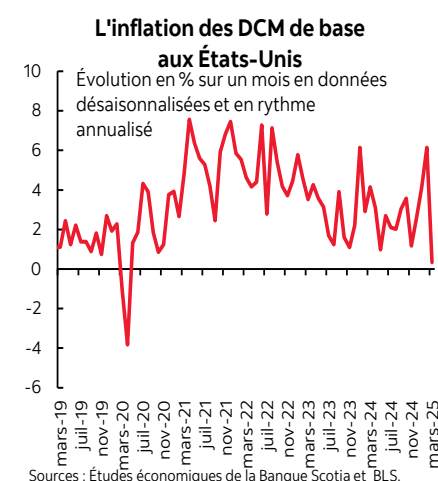
La croissance de la consommation américaine a-t-elle atteint un pic en mars (graphique 11)? La consommation pourrait à nouveau croître fortement en avril, si on s'en remet à des indicateurs comme les prévisions de l'industrie pour un rebond des ventes d'automobiles dans ce mois en prévision des surtaxes. La consommation a aussi été musclée par les gains des revenus (graphique 12). À terme, la question est de savoir dans quelle mesure la consommation fléchit compte tenu de l'ensemble a) de la confiance qui baisse, b) des pertes d'emploi potentielles et c) de la dissipation des effets de l'anticipation tarifaire. Nous nous attendons à ce que les dépenses de consommation s'affaïssent fortement en 2025.

Graphique 8



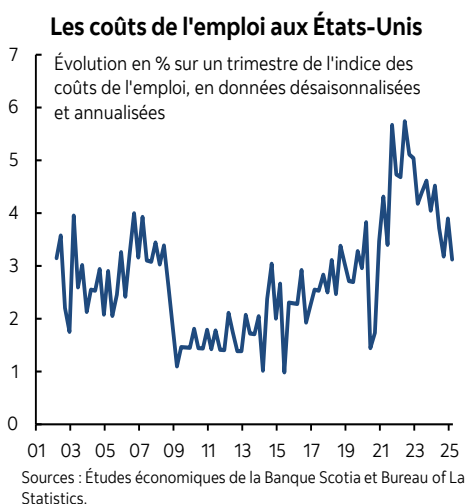
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BEA.

Graphique 9

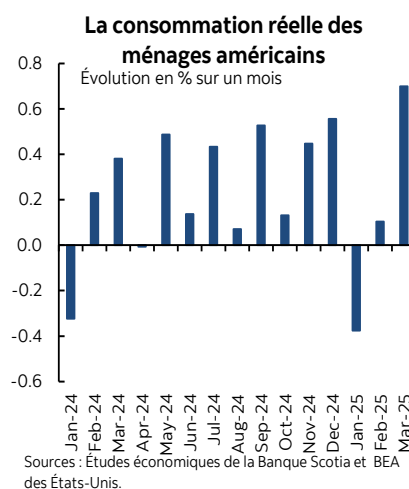


Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

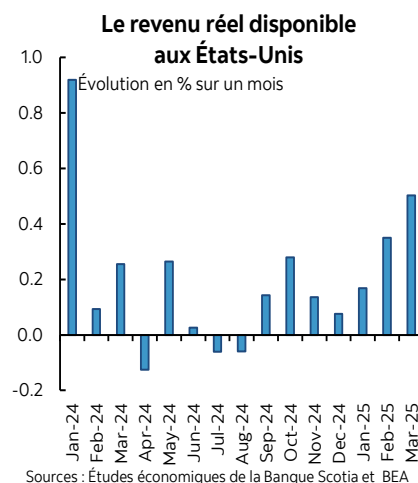
Graphique 10



Graphique 11



Graphique 12



Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de co-chefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.