

## Canada : L'économie tient le coup au T1, mais les perspectives restent sombres

Par Matthieu Arseneau & Kyle Dahms

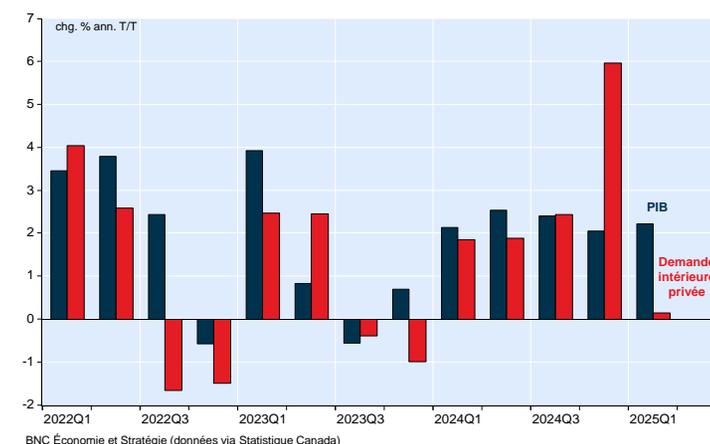
### Points saillants:

- Statistique Canada a publié ses estimations du PIB pour le premier trimestre de 2025. L'économie a progressé à un taux annualisé de 2,2%, soit 5 dixièmes de plus que les prévisions consensuelles, qui tablaient sur une hausse de 1,7%. Le résultat du trimestre précédent a quant à lui été révisé à la baisse, passant de 2,6% à 2,1%.
- La demande intérieure a légèrement reculé au premier trimestre (-0,1%), les investissements résidentiels (-10,9%), les investissements publics (-3,2%) et les constructions non résidentielles (-6,1%) ayant plus que compensé les gains enregistrés par la consommation des ménages (+1,2%) et les investissements en machines et équipements (+17,9%). Parallèlement, la consommation publique (-0,3%) a également pesé sur la croissance.
- Le commerce a eu un impact positif sur le PIB, les exportations (6,7%) ayant enregistré une hausse plus importante que les importations (+4,4%). Les investissements en stocks ont été plus élevés qu'au quatrième trimestre, ce qui a contribué positivement au PIB (+1,4%).
- Le PIB nominal a augmenté de 4,9% en rythme annualisé, après une hausse de 5,8% au quatrième trimestre 2024. En termes nominaux également, le revenu disponible a augmenté de 3,4% en rythme annualisé, après une hausse de 2,5% au quatrième trimestre. La consommation, quant à elle, a progressé de 4,2% en rythme annualisé. En conséquence, le taux d'épargne a reculé de 6,0% à 5,7%, restant bien au-dessus de son niveau d'avant la pandémie (2,8%).
- Les données par industrie ont montré que la production a augmenté de 0,1% en mars, conformément aux prévisions consensuelles. Les biens (+0,2%) et les services (+0,1%) ont tous deux affiché une hausse. Statistique Canada a également publié une estimation avancée pour avril, qui fait état d'une croissance de 0,1% pour le mois.
- Voir les graphiques à la page suivante pour plus de détails.

L'économie canadienne est restée stable au premier trimestre, enregistrant un taux de croissance annualisé de 2,2%, dépassant ainsi les prévisions consensuelles de 1,7% et les projections de 1,8% de la Banque du Canada en avril. Cette croissance, conjuguée à une augmentation modérée de la population, s'est traduite par la plus forte croissance du PIB par habitant en 11 trimestres (+1,6% en données annualisées). Toutefois, les détails sous-jacents soulèvent des inquiétudes quant à la durabilité de cette dynamique. Une grande partie de la croissance a été tirée par une hausse temporaire des exportations, les acheteurs américains ayant accéléré leurs achats de produits canadiens en prévision de l'entrée en vigueur éventuelle de droits de douane. Les entreprises canadiennes ont également augmenté leurs importations, mais dans une moindre mesure, ce qui s'est traduit par une forte contribution du commerce net et une accumulation des stocks. Ce contexte souligne pourquoi la demande intérieure privée est un indicateur plus révélateur pour évaluer la vigueur de l'économie canadienne ; elle a en effet stagné au premier trimestre (+0,2% en données annualisées, graphique du haut). Les données préliminaires pour le PIB d'avril indiquent une légère hausse de 0,1%, reproduisant la performance de mars. À l'horizon, un renversement de tendance des exportations semble probable, et les investissements des entreprises restent modérés dans un contexte d'incertitude accrue. Le marché du travail a également connu une détérioration généralisée ces derniers mois, ce qui pourrait peser sur la consommation des ménages et le secteur immobilier. Nous maintenons notre opinion selon laquelle les taux d'intérêt actuels sont trop restrictifs compte tenu de la conjoncture économique actuelle. Malgré une réduction cumulative de 175 points de base du taux directeur de la Banque du Canada depuis septembre, le taux à 5 ans est resté élevé en raison de la hausse des rendements obligataires mondiaux. Ce décalage suggère qu'un nouvel assouplissement pourrait être nécessaire pour soutenir le marché immobilier et atténuer les chocs de paiement pour les emprunteurs. Bien que la Banque puisse hésiter à agir lors de sa prochaine réunion en raison de la récente hausse de l'inflation mesurée par l'IPC, il convient de noter que l'inflation de base selon les comptes nationaux (ajustée pour tenir compte des effets de substitution) reste nettement inférieure à l'IPC de base (9 points de moins, graphique du bas). Compte tenu de l'excédent de l'offre et une inflation en grande partie contenue, la Banque du Canada devrait envisager des mesures de soutien supplémentaires dans les mois à venir. Nous prévoyons que le taux directeur pourrait atteindre 2,0% d'ici la fin de l'année.

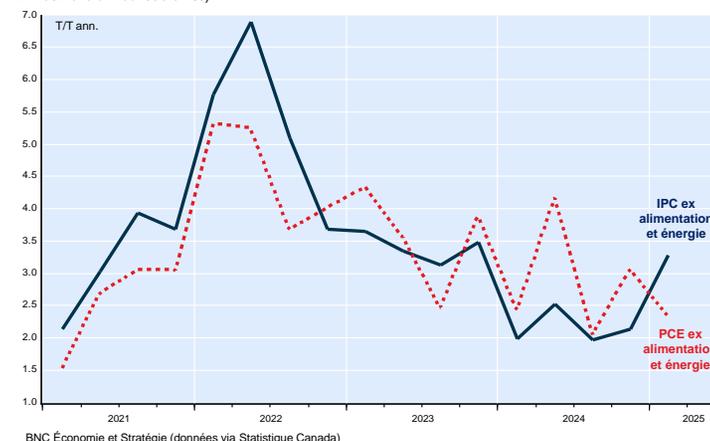
### Canada: Demande intérieure privée modérée au premier trimestre

Croissance du produit intérieur brut et de la demande intérieure finale privée



### Le déflateur de base est moins préoccupant que l'IPC de base au T1

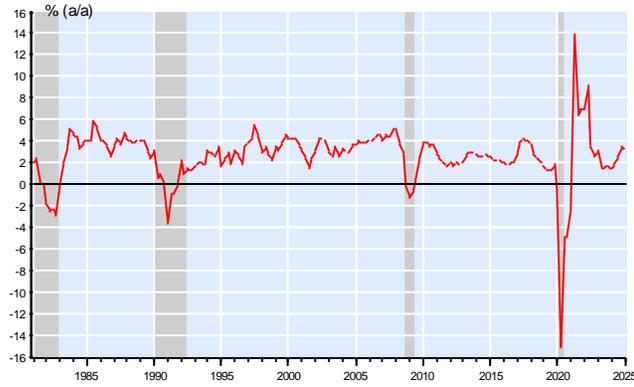
IPC et déflateur des dépenses de consommation personnelle, hors alimentation et énergie (variation trimestrielle annualisée en %)





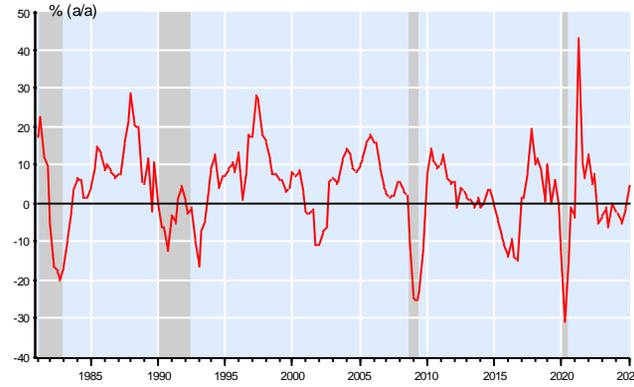
### Consommation

Dépenses des particuliers



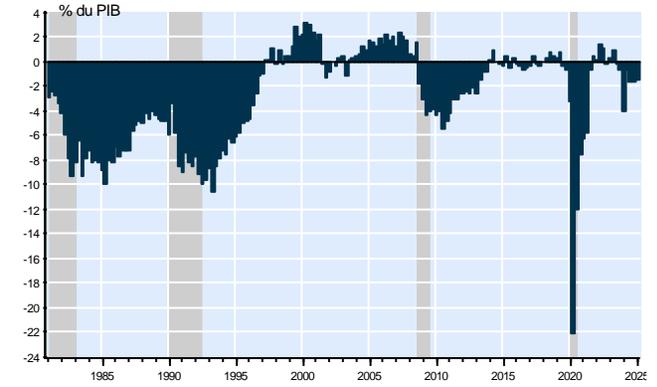
### Investissement

Investissement des entreprises en machines et matériel



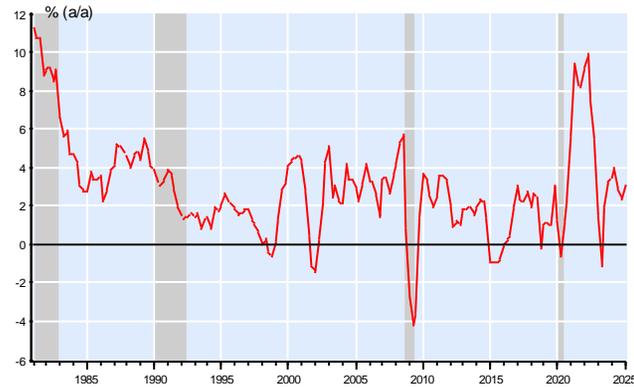
### Administrations publiques

Prêt net : Tous les paliers de gouvernement



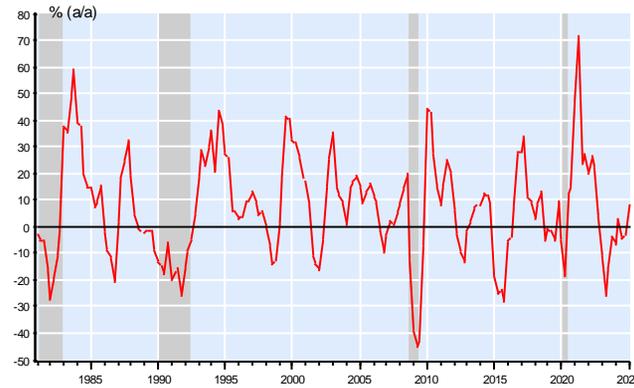
### Inflation

Dégonfleur du PIB



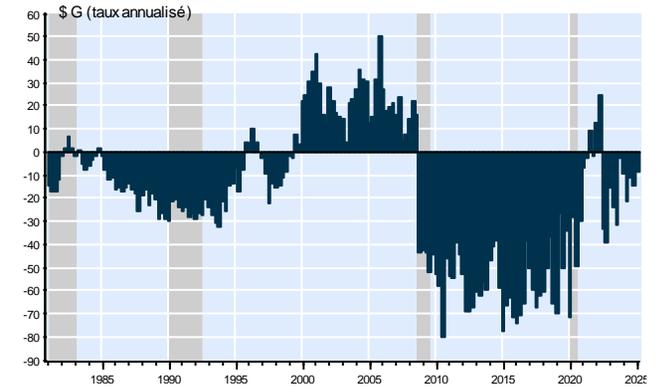
### Profits

Bénéfices des entreprises avant impôt



### Compte courant

Solde au compte courant





## Abonnez-vous à nos publications : [BNCEconomieetStrategie@bnc.ca](mailto:BNCEconomieetStrategie@bnc.ca) – Pour nous joindre : 514 879-2529

**Général** : Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), 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 de l'UE** : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A. FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

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