

Canada : Le PIB bondit au troisième trimestre mais est freiné par la demande intérieure

Par Matthieu Arseneau / Alexandra Ducharme

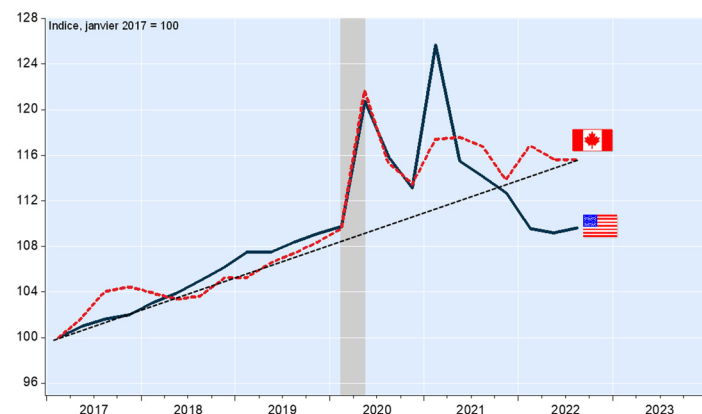
Une fois de plus, le PIB mensuel par industrie aura trompé les économistes sur la croissance trimestrielle. En effet, les chiffres publiés il y a un mois laissent entrevoir une croissance trimestrielle de 1,6 % annualisée. La croissance publiée aujourd'hui est plutôt de 2,9%, bien au-dessus des attentes du consensus et des prévisions de la Banque centrale de 1,5%. Cela signifie-t-il que la banque centrale doit réagir de manière plus agressive que nous le pensions auparavant ? Pas si vite. Si le chiffre global du PIB a dépassé les attentes du consensus en raison d'une contribution massive du commerce, les détails du rapport ne sont pas des plus encourageants. La demande intérieure finale a enregistré son plus faible trimestre depuis le début de la pandémie, avec une baisse annualisée de 0,6 %. L'investissement résidentiel, la composante du PIB la plus sensible aux taux d'intérêt, s'est contracté pour un deuxième trimestre consécutif. Les consommateurs ont également plié les genoux au troisième trimestre, mettant fin à une frénésie d'achats dans un contexte de perte de pouvoir d'achat et de choc des taux d'intérêt. La forte augmentation des stocks ce trimestre encore laisse présager une faible activité dans les mois à venir et potentiellement une baisse des prix lorsque le moment sera venu pour les entreprises de s'en défaire. Il y a encore quelques développements intéressants. Les termes de l'échange, bien qu'en baisse, sont restés très bons et devraient continuer à l'être car les producteurs de ressources canadiens représentent une option intéressante dans le contexte géopolitique actuel. La rémunération des employés a fait un bond de 4,9 %, tandis que les prix ont augmenté de 3,0 % au cours du trimestre, ce qui signifie que le revenu réel disponible a maintenu sa tendance pré-pandémique au troisième trimestre, une évolution meilleure qu'aux É.U. (graphique de gauche). Le taux d'épargne, qui a augmenté au cours du trimestre et se situe toujours au-dessus du niveau d'avant la pandémie, suggère que les ménages accumulent toujours un excédent d'épargne, ce qui contraste avec la désépargne qui a lieu actuellement au sud de la frontière. Au total, le rapport de ce matin montre une modération significative de la demande intérieure qui devrait rester faible dans les prochains mois dans un contexte de politique monétaire extrêmement restrictive.

POINTS SAILLANTS :

- Selon Statistique Canada, l'économie canadienne a progressé de 2,9 % en rythme annuel par rapport au trimestre précédent, doublant presque les attentes du consensus qui prévoient une hausse de 1,5 % en rythme annuel. Faisant suite à une expansion de 3,2 % au deuxième trimestre, ce gain a porté la production économique à 3,0 % au-dessus de son niveau d'avant la crise.
- Malgré la hausse trimestrielle, les détails du rapport montrent que la demande intérieure finale a fléchi de 0,6 % en rythme annualisé, sa première baisse depuis le deuxième trimestre de 2021. Cette baisse est imputable à un recul de 6,5 % en rythme annualisé des dépenses en biens, tandis que la consommation de services a augmenté de 3,8 % (graphique de droite).
- Les investissements des entreprises ont également contribué à ce recul, les machines et équipements ayant chuté de 7,6 % et les structures résidentielles de 15,4 %. Dans le même temps, les structures non résidentielles ont affiché une hausse de 11,7 %.
- L'accumulation des stocks s'est poursuivie au troisième trimestre, ajoutant 0,2 point de pourcentage au chiffre de la croissance globale. Les administrations publiques ont aussi eu un impact positif sur la performance trimestrielle avec une baisse de 4,0 % des investissements qui a été plus que compensée par une hausse de 5,3 % des dépenses. Le commerce a également eu un impact positif sur la croissance, la hausse des exportations (+8,6%) ayant été amplifiée par une baisse des importations (-1,5%).
- Le PIB nominal a diminué de 2,7 % sur une base annualisée, après une hausse de 17,2 % au deuxième trimestre et de 15,8 % au premier trimestre. Néanmoins, le PIB nominal est resté 19,6 % au-dessus de son niveau d'avant la crise. Le revenu disponible a augmenté de 3,3 % en rythme annuel grâce à une hausse de 4,9 % des rémunérations, tandis que les transferts reçus ont augmenté de 7,6 %. Le taux d'épargne des ménages a par conséquent augmenté de 5,1 % à 5,7 %, dépassant ainsi le niveau d'avant la crise de cet indicateur (environ 2,7 %).
- Enfin, les données par industrie ont révélé une croissance du PIB de 0,1 % en septembre, avec une augmentation dans le secteur des biens (+0,3 %) tandis que le secteur des services est resté inchangé. Statistique Canada a également publié une estimation préliminaire pour octobre montrant une production inchangée au cours du mois.

Canada : Le revenu disponible reste sur sa tendance

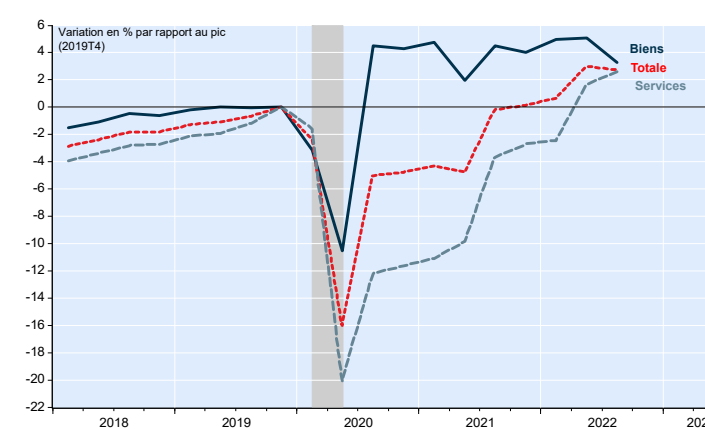
Revenu disponible réel : Canada et États-Unis



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada et du BEA)

Canada : La consommation de biens fléchit, les services en hausse

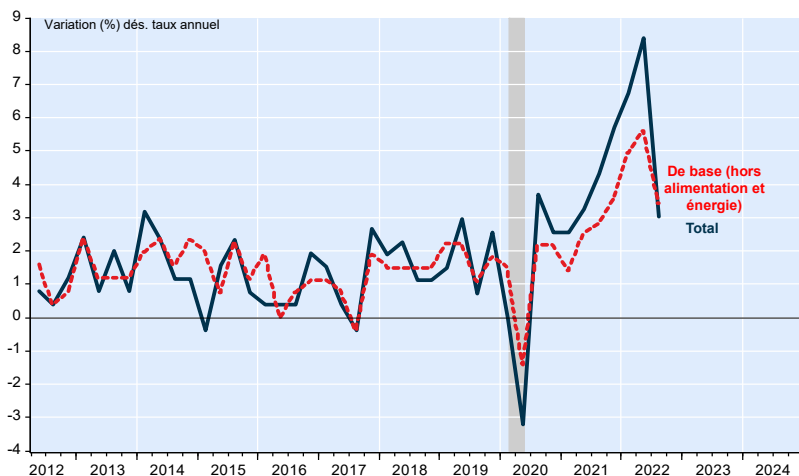
Consommation réelle



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada : Les déflateurs de la consommation en modération

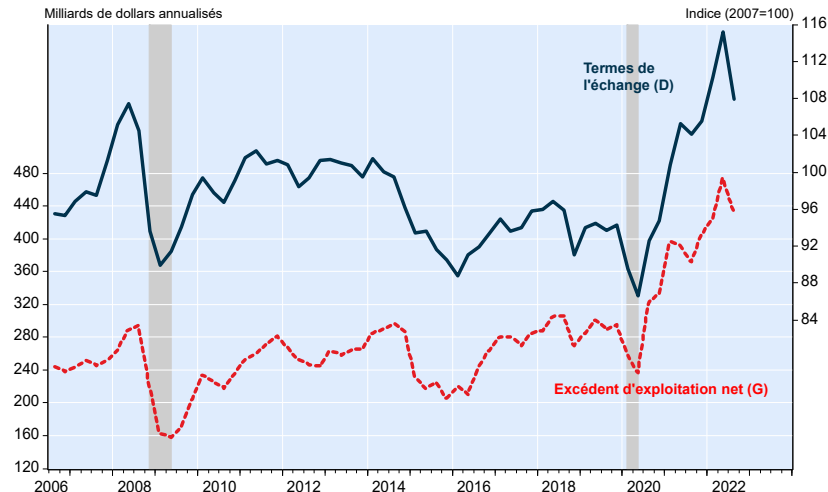
Déflateurs de la consommation des ménages, variation trimestrielle annualisée



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Canada : Les profits et les termes de l'échange restent élevés

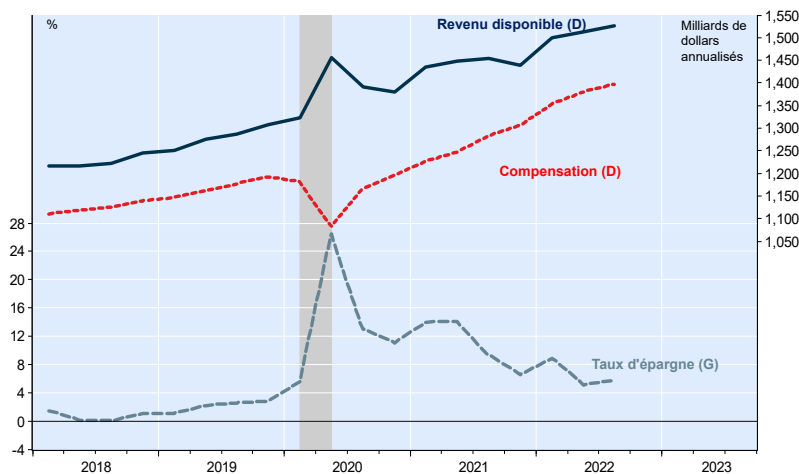
Excédent d'exploitation net et termes de l'échange



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada : Le taux d'épargne reste supérieur au niveau pré-pandémique

Rémunération, revenu disponible et taux d'épargne



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Contribution à la croissance du PIB réel et croissance annualisée

2022T3

| | Contribution (%) | Croissance annualisée Q/Q (%) |
|----------------------------------|------------------|-------------------------------|
| PIB | 2.9 | 2.9 |
| Consommation | -0.5 | -1.0 |
| Investissement des entreprises | 0.4 | 4.3 |
| Secteur sans but lucratif | 0.0 | 2.1 |
| Investissement résidentiel | -1.4 | -15.4 |
| Secteur public | 0.9 | 1.3 |
| Demande intérieure finale | -0.6 | -0.6 |
| Exportations | 2.9 | 8.6 |
| Importations | 0.5 | -1.5 |
| Commerce | 3.4 | - |
| Stocks | 0.2 | - |
| Écart statistique | -0.1 | - |

FBN Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

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

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 SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à 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.