

Par Kyle Dahms et Matthieu Arseneau

Compte tenu des perspectives économiques incertaines aux États-Unis, nous publions chaque mois notre tableau de suivi des indicateurs de récession. Le tableau ci-dessous montre la valeur actuelle et la dynamique récente de plusieurs indicateurs par rapport à celles observés trois mois avant les huit récessions précédentes. Le rouge indique que la lecture actuelle est pire que tous les épisodes historiques, tandis que le vert est meilleur. Le jaune et l'orange se situent tous deux dans la fourchette historique, le premier indiquant une meilleure situation par rapport à la médiane tandis que le second montre le contraire. Nous fournissons également une mise à jour de la probabilité d'une récession basée sur la pente de la courbe de rendement, ainsi que de la probabilité de récession au cours des quatre prochains trimestres selon l'enquête des prévisionnistes professionnels de la Réserve fédérale de Philadelphie.

Ce mois-ci, notre tableau de bord de surveillance du risque de récession aux États-Unis s'est détérioré pour les indicateurs financiers et les matières premières, est resté stable pour les données subjectives, tandis qu'il s'est légèrement amélioré pour les données objectives. Dans l'ensemble, notre tableau de bord mensuel sur la récession aux États-Unis continue de signaler une situation précaire, en ligne avec notre scénario économique prudent.

É.U. : Indicateurs économiques et financiers 3 mois avant les récessions

En date du 5 mai 2025

		Valeur 3 mois avant une récession aux États-Unis										Médiane
		Dernière observation	Observation précédente*	2020	2007-09	2001	1990-91	1981-82	1980	1973-75	1970	
Données financières / commodités	S&P 500 (% de réduction vs max. de l'année précédente)	-8.0%	-7.3%	-1.3%	-0.4%	-13.6%	-7.7%	-5.6%	-7.8%	-13.3%	-14.6%	-7.7%
	Écart de crédit BBB (augmentation vs min. de l'année précédente, pb)**	56.3	30.3	2.0	46.2	133.8	6.0	0.0	41.0	43.0	23.0	32.0
	Prix du cuivre (% de réduction vs max. de l'année précédente)	-13.1%	-9.3%	-10.6%	-2.2%	-9.5%	-12.0%	-16.2%	-1.2%	0.0%	-1.6%	-5.9%
	Prix du pétrole (% de réduction vs max. de l'année précédente)	-31.9%	-19.5%	-16.0%	-4.0%	-31.0%	-21.0%	-4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.0%
	Dollar U.S. (% augmentation vs min. de l'année précédente)	1.2%	4.5%	3.1%	0.0%	5.3%	8.3%	12.5%	4.5%	1.4%	NA	4.5%
Courbe de rendement (10 ans moins 3 mois, pb)		2	6	26	77	-76	98	-62	-127	-157	35	-18
Données subjectives	Confiance des consommateurs (Michigan)	52.2	57.0	99.3	80.9	94.7	90.6	76.3	63.3	72.0	86.4	83.7
	Confiance des PME	97.4	100.7	102.7	96.1	96.4	99.4	97.4	93.3	NA	NA	96.9
	Confiance des PDG (données trimestrielles)	60.0	51.0	43.0	44.0	31.0	48.0	61.0	32.0	NA	NA	43.5
	ISM manufacturier	48.7	49.0	47.9	52.8	42.3	49.5	53.5	48.0	63.5	54.6	51.2
	ISM non-manufacturier	51.6	50.8	55.7	53.5	52	NA	NA	NA	NA	NA	53.5
Données objectives	Inscriptions au chômage, moy. 4 sem. (% aug. vs min. de l'année précédente)	7%	6%	6%	8%	26%	6%	2%	20%	12%	10%	9%
	Emplois dans les services d'aide temporaire (% réduction vs max. de l'année précédente)	-3.9%	-4.8%	0.0%	-3.2%	-4.3%	NA	NA	NA	NA	NA	-3.2%
	Heures travaillées moy. (% réduction vs max. de l'année précédente)	0.0%	0.0%	-0.9%	-0.3%	-0.6%	-0.9%	-0.3%	-0.6%	-0.5%	-0.8%	-0.6%
	Permis de bâtir (% de réduction vs max. de l'année précédente)	-2%	-7%	-5%	-27%	-2%	-39%	-21%	-30%	-30%	-19%	-24%
	Consommation réelle (variation sur 3 mois annualisée, %)	1.7%	1.1%	1.3%	2.4%	2.3%	1.8%	-0.1%	0.7%	4.1%	6.4%	2.1%
* Mois précédent (trimestre pour la confiance des PDG)												
BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv, Bloomberg)												

Le signal global des **indicateurs financiers/matières premières** était moins favorable que le mois précédent. Le S&P 500 a encore reculé par rapport à son pic, mais est resté au-dessus de son creux mensuel. Ce dernier est tombé sous son niveau médian d'avant la récession et a changé de signal. Les écarts de crédit des entreprises se sont détériorés et cette détérioration est désormais plus marquée que lors des périodes précédant généralement une récession. Les prix du cuivre ont fortement baissé en raison des craintes d'un ralentissement mondial et le signal s'est détérioré. La baisse des prix du pétrole reflète à la fois l'augmentation de la production de l'OPEP et les craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale. Le dollar américain s'est apprécié, la corrélation entre l'appréciation et l'aversion au risque s'étant affaiblie, et le dollar est resté dans sa fourchette historique d'avant la récession. Parallèlement, la pente de la courbe des taux s'est réduite au cours du mois, mais cela n'a pas modifié le signal.

Le signal de la section des **données subjectives** est resté inchangé au cours du mois, mais certains signes de tension sont apparus. La confiance des consommateurs, l'optimisme des PME et l'indice ISM manufacturier se sont détériorés au cours du mois. De son côté, l'indice ISM des services s'est amélioré, mais est resté dans le rouge, car il était inférieur à sa fourchette historique avant la récession. La confiance des chefs d'entreprise, publiée uniquement sur une base trimestrielle, s'est quelque peu améliorée, mais les prochains chiffres refléteront certainement l'incertitude actuelle.

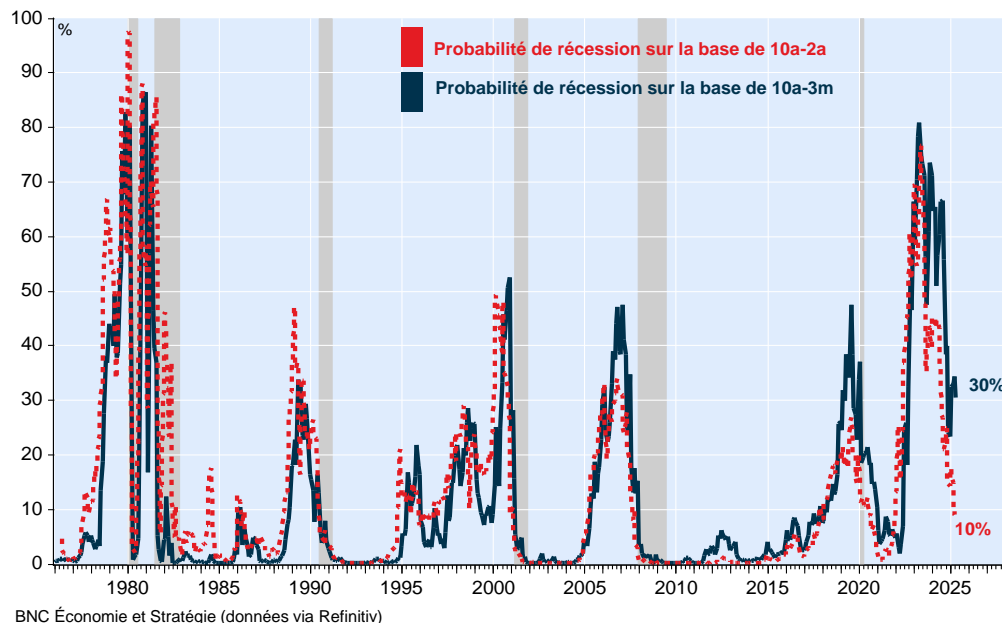
Le signal de la section des **données objectives** s'est légèrement amélioré au cours du mois, grâce à l'amélioration des services d'aide temporaire et à la modification du signal. Cela dit, il est resté inférieur à sa valeur médiane. Les permis de construire se sont améliorés au cours du mois, sans changement du signal. Les demandes d'allocations chômage ont légèrement reculé, mais sont restées dans la partie inférieure de leur fourchette. Le nombre moyen d'heures travaillées est resté inchangé par rapport à la valeur précédente, ne suscitant aucune inquiétude. La hausse de la consommation réelle s'est quant à elle accélérée, mais est restée dans la partie inférieure de sa fourchette historique d'avant la récession.

## Probabilité de récession en fonction de la pente de la courbe de rendement

Selon notre modèle probit, la probabilité d'une récession s'élève actuellement à 30 % selon la courbe 10 ans-3 mois, et à 10 % selon la courbe 10 ans-2 ans. Déjà en baisse par rapport à leur pic, ces deux niveaux se sont récemment modérés.

### É.U. : Perspective sur la probabilité d'une récession dans douze mois

Probabilité d'une récession en fonction de la pente de la courbe des taux (1976-2025)

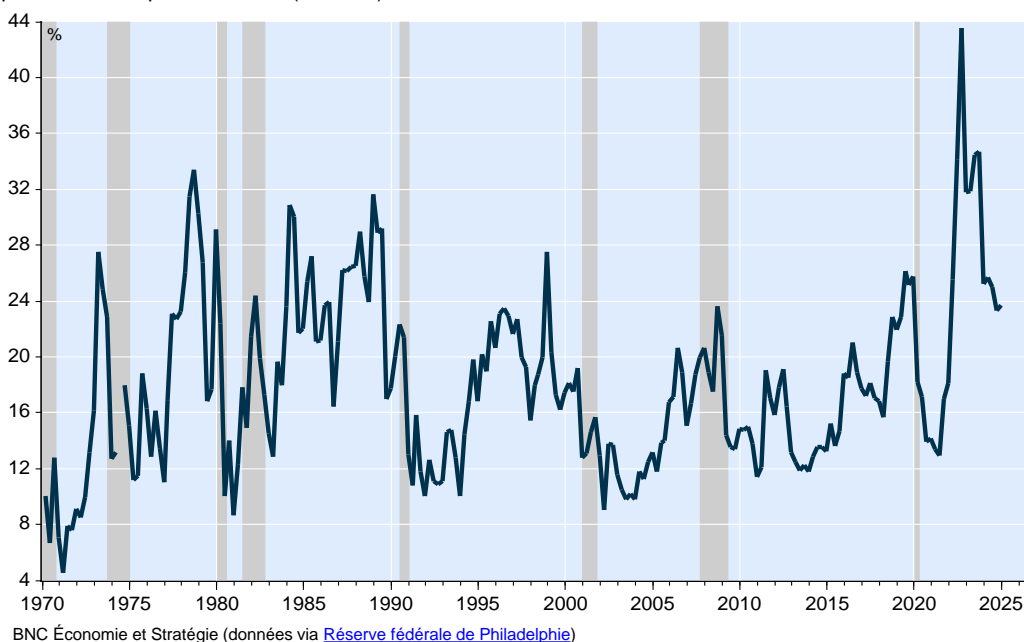


## Probabilité de récession au cours des quatre prochains trimestres selon l'enquête des prévisionnistes professionnels

Les prévisionnistes professionnels estiment actuellement à 24 % le risque de récession au cours des quatre prochains trimestres. Bien qu'il s'agisse d'une baisse par rapport au pic de 44 % atteint au quatrième trimestre 2022, les anticipations stagnent au niveau actuellement supérieur à la moyenne depuis plusieurs trimestres.

### É.U. : Les anticipations de récession demeurent élevées

Probabilité de récession au cours des quatre prochains trimestres selon une enquête menée auprès de prévisionnistes professionnels (T1 2025)





**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 Prudential 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 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.