

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



**BANQUE
LAURENTIENNE**

janvier 18, 2024

Sébastien Lavoie,
Économiste en chef
LavoieS@vmbi.ca
514 350-2931

Salim Zanzana,
Économiste
ZanzanaSK@vmbi.ca
437 219-3304

Perspectives économiques pour 2024

Inflation selon l'IPC – contexte d'inflation fragile renforcé et rattrapage de l'inflation salariale

Les investisseurs et les banques centrales entament la nouvelle année avec une confiance accrue en ce qui concerne l'inflation selon l'IPC. À l'échelle mondiale, l'inflation selon l'IPC a atteint un tournant encourageant vers la fin de 2023. Elle s'est atténuée dans plusieurs économies avancées, sans toutefois entraîner de lourdes répercussions sur l'économie et les bénéfices des sociétés.

Le ralentissement de l'inflation vers les cibles de 2 % des banques centrales continuera de dominer les marchés financiers jusqu'à ce qu'un événement ou un thème plus important survienne, comme les élections présidentielles du 5 novembre aux États-Unis. Les progrès de l'inflation selon l'IPC tout au long de 2023 reflètent principalement la perte d'élan de la demande et l'amélioration des perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Cette amélioration est évidente dans l'indice des pressions mondiales sur la chaîne d'approvisionnement de la Réserve fédérale de New York, qui réside en territoire désinflationniste. De plus, les prix à la production, un indicateur avancé de l'IPC, ont cessé d'augmenter. Les niveaux de prix associés à l'IPC des biens, à l'exclusion des aliments et de l'énergie, sont en grande partie stables.

Malheureusement, la situation n'est pas entièrement revenue à la normale. Tout d'abord, la transition énergétique mondiale demeurera inflationniste jusqu'à ce que la ruée vers les minéraux essentiels entraîne une augmentation des gisements, et de l'offre. Par exemple, la plus grande réserve de lithium au monde (au Nevada, aux États-Unis), dévoilée en septembre dernier, était un pas dans la bonne direction. Ensuite, le comportement interconnecté des entreprises, des consommateurs et des travailleurs qui alimente l'inflation selon l'IPC n'est pas entièrement revenu à la normale. À notre avis, la psyché inflationniste des agents économiques demeurera difficile à déloger complètement en 2024. Trop d'entreprises (environ le quart aux États-Unis et au Canada) veulent encore augmenter les prix. Cependant, qui peut vraiment les blâmer d'avoir mis en œuvre des stratégies de hausse des prix pour stimuler les bénéfices, étant donné que les attentes d'inflation médiane des consommateurs sur 1 an (3,4 %) et 3 ans (3,0 %) de la Réserve fédérale de New York sont plus élevées que par le passé?

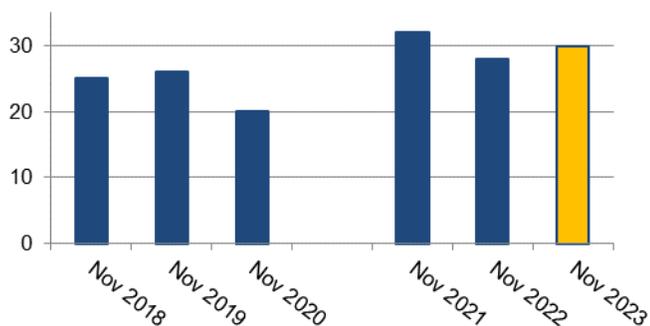
La répartition des paniers de l'IPC aux États-Unis et au Canada continue de montrer une certaine rigidité dans l'inflation selon l'IPC des services. Une des questions non résolues concerne la dynamique interreliée entre les salaires et les prix. Comme le Fonds monétaire international l'a souligné à juste titre dans un document de recherche publié en septembre dernier, les périodes historiques prolongées d'inflation selon l'IPC élevée pendant plus de trois ans surviennent lorsque l'inflation salariale n'est pas contrôlée. De plus, le personnel de la Réserve fédérale de Cleveland a indiqué que la hausse actuelle des salaires reflète principalement les effets d'une inflation élevée plutôt que d'un faible taux de chômage. La flambée continue



de l'inflation salariale est attribuable aux travailleurs qui visent à récupérer les pertes de pouvoir d'achat subies pendant la flambée d'inflation selon l'IPC de 2021 à 2023. Ainsi, en 2023, on a constaté le plus grand nombre de jours perdus par les travailleurs américains en raison de grèves depuis le début des années 2000. Aux États-Unis et au Canada, divers sondages indiquent que les services des RH ont offert une augmentation salariale moyenne d'environ 3,5 % à 4 % en 2024. Par conséquent, il ne serait pas réaliste de prévoir une augmentation de 2 % de l'inflation selon l'IPC en 2024, même si le chômage augmente au sein des deux pays. De plus, les principaux accords salariaux conclus en 2023 ont une durée moyenne légèrement supérieure à trois ans. Cette longue durée posera probablement des défis pour atteindre une inflation selon l'IPC de 2 %, même en 2025 et 2026. Par conséquent, nous nous abstenons de dire que l'inflation salariale élevée est « transitoire ».

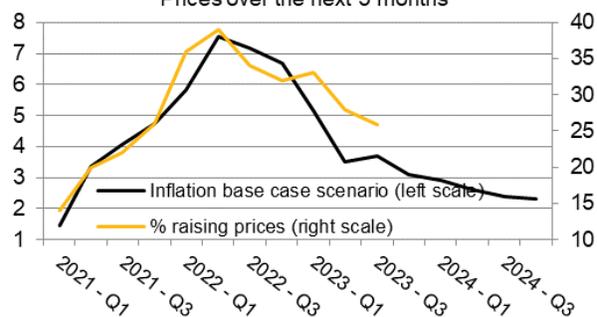
Dans l'ensemble, la réduction de l'inflation salariale élevée est un obstacle important au retour à la norme historique d'inflation selon l'IPC stable de 2 %, qui exige que les taux directeurs demeurent restrictifs à l'avenir. Nous prévoyons que l'inflation selon l'IPC aux États-Unis et au Canada sera en moyenne de 2,6 % en 2024. Notre projection comprend une hausse de 0,1 point de pourcentage attribuée aux chocs climatiques mondiaux, comme El Niño, qui perturbent l'approvisionnement alimentaire mondial. Nous présumons également qu'il n'y aura pas d'autre escalade des tensions dans les conflits entre Israël et la Palestine et entre la Russie et l'Ukraine. Nous nous attendons également à ce que la production de pétrole supplémentaire des États-Unis et des pays non membres de l'OPEP compense les réductions de l'offre annoncées par l'OPEP+. Au Canada, les perspectives de consommation plus faibles laissent logiquement entendre une tendance de désinflation plus rapide qu'aux États-Unis. Cependant, en raison de la pénurie chronique de logements, la composante du logement continuera de contribuer à la hausse de l'inflation selon l'IPC au Canada en 2024. Aux États-Unis, le logement devrait commencer à freiner l'IPC d'ici le milieu de l'année.

% of small U.S. firms planning to increase labor compensation over the next 3 months



Source: U.S. National Federation of Independent Businesses

Canada - CPI Inflation Forecast and % share of Businesses Expecting to Raise Prices over the next 3 months



Source: Canadian Survey on Business Conditions, Statistics Canada and LB Economic Research and Strategy

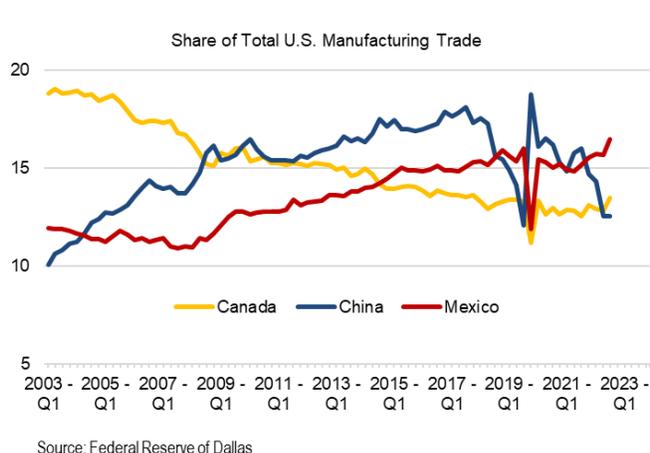
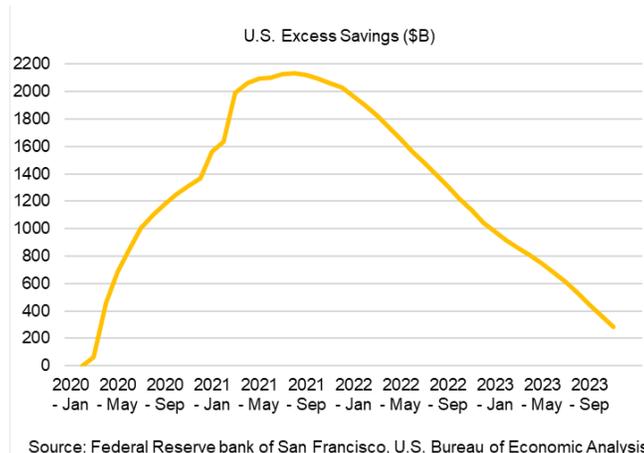
Économie mondiale – les États-Unis devraient surpasser leurs pairs par une marge plus faible

Selon notre scénario de référence, les perspectives économiques mondiales et américaines ne sont ni encourageantes ni désastreuses, ce qui est un résultat raisonnable compte tenu des perturbations. En 2023, les performances économiques des économies développées et des marchés émergents ont connu des disparités marquées, reflétant diverses sensibilités à la hausse des taux d'intérêt, à l'intensification des tensions et aux changements structurels mondiaux. Cette forme quasi ponctuelle de découplage devrait se poursuivre tout au long de 2024.



Commençons par l'économie américaine surperformante. Les taux hypothécaires fixes à 30 ans dont bénéficient environ 80 % des détenteurs de prêts hypothécaires et les politiques expansionnistes du président américain Joe Biden demeurent des piliers positifs pour les perspectives économiques américaines en 2024. L'augmentation des dépenses en intelligence artificielle, en investissements verts et en délocalisation ainsi que les mesures incitatives du gouvernement américain pour la fabrication de semi-conducteurs devraient permettre de maintenir le niveau élevé d'activité de construction non résidentielle. De plus, le patrimoine net médian des ménages, en hausse d'environ 23 % depuis 2020 selon le rapport annuel sur les consommateurs de la Réserve fédérale, a contribué aux dépenses de consommation élevées. Toutefois, les facteurs favorables à l'épargne excédentaire des ménages s'estomperont en 2024. La Réserve fédérale de San Francisco note qu'il restait « seulement » 290 milliards de dollars américains d'épargne excédentaire en novembre 2023, ce qui représente une forte baisse par rapport au sommet de 2,1 milliards de dollars atteint en août 2021.

Dans l'ensemble, contrairement à il y a six mois, nous ne prévoyons plus de récession technique aux États-Unis. Nous prévoyons que la croissance du PIB réel des États-Unis atteindra 1,3 % en 2024, contre 2,4 % en 2023. Le ralentissement de la croissance économique s'explique en partie par la diminution des effets positifs du rattrapage après la pandémie. De plus, aux États-Unis, l'accès au crédit bancaire est de plus en plus limité tant pour les consommateurs que pour les entreprises. Qui plus est, une augmentation des défauts de paiement parmi les entreprises endettées étouffe l'activité économique. Sans dire que c'est un gros mur, plus d'entreprises refinancent leurs dettes à des taux plus élevés en 2024 et en 2025 qu'en 2023, en particulier dans le secteur fragile du commerce et de l'immobilier. Au moins, un rééquilibrage favorable, quoique modeste, des taux directeurs par rapport aux sommets actuels devrait être favorable pour les bénéficiaires des entreprises américaines en général, même pour celles qui ne font pas partie des sept géants de l'indice S&P 500.



Toutefois, les prévisions de croissance des bénéfices de plus de 10 % des analystes du marché boursier semblent élevées. Au-delà de nos attentes d'une légère perte d'appétit de la part des consommateurs, la capacité des entreprises à atteindre une croissance importante des bénéfices nécessitera une gestion plus prudente des coûts de main-d'œuvre, d'autant plus que la mise en œuvre de stratégies de hausse des prix est plus difficile qu'il y a un à deux ans. Comme l'inflation salariale reste élevée, la logique exige un rythme de création d'emplois nettement plus faible en 2024 afin de limiter la rémunération totale des employés. Le chômage aux États-Unis devrait passer de 3,7 % à 4,5 % d'ici la fin de 2024. Le rythme plus lent des embauches a retenu l'attention de tous en 2023. En 2024, le taux de départs et de mises à pied sera un facteur de plus en plus important et aura une incidence sur les marchés financiers et l'ampleur du ralentissement du PIB réel.



Une partie du succès des États-Unis réside dans son approche stratégique, en particulier dans l'amélioration de la résilience et de la sécurité des chaînes d'approvisionnement. Mis à part les États-Unis, le Mexique, et non le Canada, se démarque comme le principal bénéficiaire de la délocalisation et de l'économie d'affinité, devançant la Chine comme principal partenaire commercial des États-Unis. La Chine a fait face à d'importants défis en 2023, et l'économie d'affinité des États-Unis en fait partie. De notre point de vue occidental, l'opacité économique apparente de la Chine rend difficile de prévoir avec exactitude la croissance du PIB réel. Néanmoins, certains aspects sont troublants et laissent entendre une contre-performance supplémentaire. Par exemple, au cours du deuxième semestre de 2023, la Chine a enregistré son premier flux négatif d'investissements étrangers directs. De plus, le marché immobilier chinois, qui représente un quart du PIB réel, affiche une faiblesse dans les petites villes. Les niveaux d'endettement des promoteurs immobiliers et des administrations locales ont augmenté. La confiance des consommateurs chinois est dans le marasme, ce qui devrait faire en sorte que l'inflation selon l'IPC ralentisse comme l'an dernier. L'industrie automobile est aux prises avec une surcapacité, compte tenu des tarifs douaniers de 25 % imposés par les États-Unis sur les véhicules électriques fabriqués en Chine. Sur une note plus positive, l'épargne excédentaire des ménages reste favorable, en plus d'un large éventail de mesures expansionnistes annoncées par les autorités. Dans l'ensemble, les faiblesses structurelles de la Chine pèsent davantage dans la balance et devraient contribuer à des gains limités et modestes des prix des métaux de base, car un revirement par rapport à l'écart croissant de l'offre de ces métaux semble peu probable.

Ailleurs sur la planète, l'économie européenne a été frappée relativement plus durement par l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022 et en 2023, ouvrant logiquement la porte à une croissance du PIB réel légèrement plus élevée en 2024. Cependant, les règles de l'Union européenne sur les déficits budgétaires, y compris la limite des déficits à 3 % du PIB, sont de retour cette année. Elles avaient été suspendues en 2019. Une telle consolidation devrait plafonner la croissance du PIB réel à près de 1 % dans la zone euro, un résultat modeste, et empêcher les déclassements de crédit à long terme par les agences de notation, comme pour les États-Unis et la Chine en 2023. Le Japon devrait être en mesure de générer à nouveau une meilleure performance économique que l'Europe en raison du faible taux de chômage et d'un élan positif au pays pour ce qui est des salaires et de l'inflation selon l'IPC. Les chances de surpasser les gains des actions du Nikkei baissent néanmoins, car la Banque du Japon devrait mettre fin au contrôle de la courbe des rendements et à sa politique de taux d'intérêt négatifs d'ici le milieu de l'année. Cette situation diverge de l'opinion générale selon laquelle les autres grandes banques centrales ne procéderont qu'à un léger changement de cap.

Canada – un rééquilibrage à long terme axé sur les taux d'intérêt et la transition climatique

L'économie canadienne stagne depuis le milieu de l'année. La hausse démesurée de l'immigration a permis au Canada d'échapper à une récession technique jusqu'à maintenant, à savoir une légère contraction du PIB réel. La population canadienne a bondi de 1,25 million de personnes au quatrième trimestre de 2023 sur 12 mois, principalement en raison de l'arrivée de résidents non permanents. En comparaison, les populations des États-Unis et du Royaume-Uni ont progressé de 1,75 million et de 200 000, respectivement, au cours de la même période.

Selon notre scénario de référence, l'économie canadienne traversera une période de récession modérée au cours du premier semestre de 2024. Après une expansion de 1,1 % en 2023, nous prévoyons que la croissance du PIB réel sera en moyenne de 0,5 % pour l'ensemble de l'année, car l'activité économique devrait progressivement reprendre une légère dynamique positive plus tard en 2024.

Outre les données démographiques, le principal facteur qui sous-tend notre scénario est le cycle de refinancement hypothécaire, qui est à peu près à moitié terminé. Le nombre d'emprunteurs qui refinanceront leur prêt hypothécaire à un taux plus élevé sera plus important en 2024 et en 2025 qu'en 2023. Nous estimons que les refinancements hypothécaires réduiront d'environ 0,5 point de pourcentage la croissance



du PIB réel en 2024 et en 2025, même si la Banque du Canada relâche prudemment la pédale d'accélérateur. Autrement dit, le processus de rééquilibrage à des taux d'intérêt plus élevés sera long. Une période de restriction très sévère, plutôt qu'une récession traditionnelle, semble être le terme approprié pour décrire l'état d'esprit des consommateurs canadiens. Selon l'indice du Conference Board, la confiance des consommateurs se situait au deuxième niveau le plus bas jamais enregistré à la fin de 2023, malgré le faible taux de chômage.

Sans surprise, le scénario a aussi changé pour les entreprises. L'enquête de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI) indique que la principale préoccupation des entreprises est l'insuffisance de la demande nationale, et non les pénuries de main-d'œuvre. Bien que les pressions sur les coûts se soient modérément atténuées en raison de l'amélioration des chaînes d'approvisionnement, elles demeurent élevées selon les sondages de la FCEI et de la Banque du Canada, ce qui crée une pression sur les profits des entreprises. Le repli des dépenses du consommateur canadien moyen et les pressions persistantes sur le coût des intrants sont susceptibles d'engendrer des effets secondaires plus négatifs. Le taux d'embauche et les offres d'emploi ont diminué. Les annonces de mises à pied ont été plus nombreuses à la fin de 2023, la plupart prenant effet en 2024. Par conséquent, en 2024, l'écart entre l'offre et la demande de main-d'œuvre augmentera. La hausse du chômage devrait s'accélérer en 2024. Nous prévoyons qu'au Canada, le taux de chômage sera en moyenne de 6,4 %, comparativement au creux du printemps de 2023 de 5,0 % et au niveau de décembre de 5,8 %.

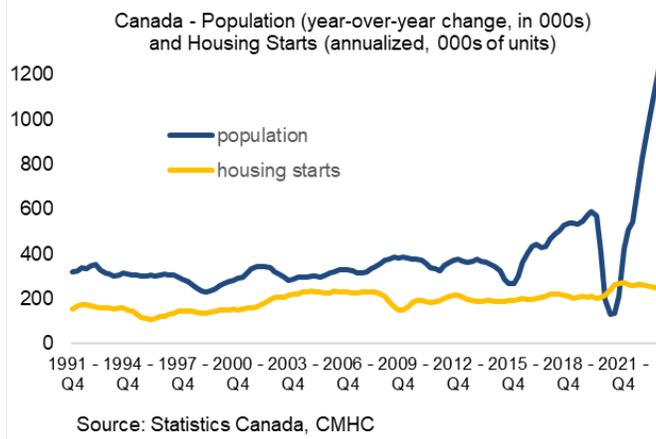
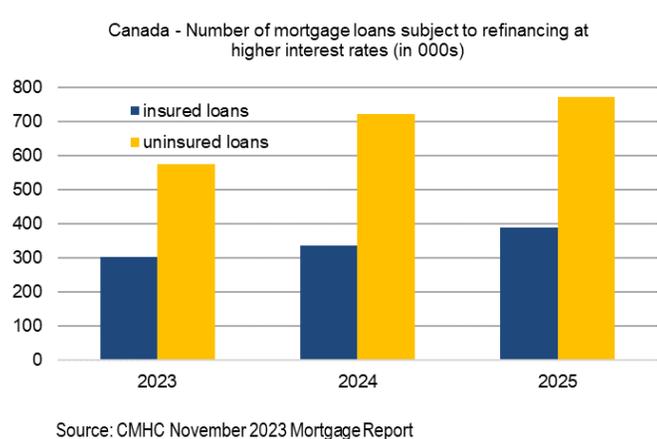
En plus des effets négatifs plus importants à venir des taux d'intérêt élevés sur l'activité économique, le Canada présente un mélange d'avantages et d'inconvénients en ce qui a trait à la transition climatique mondiale. Le gouvernement fédéral, principalement en partenariat avec le Québec et l'Ontario, a pris l'initiative de fournir d'importantes subventions pour attirer des investissements de plusieurs milliards de dollars dans les batteries de véhicules électriques au Canada. Ces investissements devraient stimuler l'activité de construction non résidentielle, qui connaît déjà une hausse encourageante et qui empêche l'économie canadienne de subir un atterrissage brutal. De plus, d'autres projets de gaz naturel liquéfié ont été approuvés en Colombie-Britannique. Parallèlement, les efforts liés à l'exploration et à l'extraction de minéraux essentiels à l'appui des engagements climatiques mondiaux se poursuivent.

Malgré ces nouvelles positives liées à la décarbonisation mondiale, le Canada fait face à plus de défis que d'autres économies. Premièrement, l'intensité des émissions de carbone, selon les bénéfices des sociétés de la TSX ou par habitant, est sans équivoque plus élevée que dans d'autres pays développés. Le gouvernement fédéral va de l'avant avec un nouveau plafond des émissions de GES dans le secteur pétrolier et gazier et des cibles ambitieuses pour les véhicules électriques, à un moment où les doutes au sujet du captage du carbone augmentent. Deuxièmement, la petite économie ouverte du Canada a prospéré pendant les vieux jours de la Grande Modération et de l'expansion du libre-échange, ce qui contraste avec l'aggravation des tensions géopolitiques et l'escalade du protectionnisme que nous connaissons aujourd'hui. Troisièmement, comme nous l'avons mentionné plus tôt, c'est le Mexique, et non pas le Canada, qui profite principalement de l'économie d'affinité avec les États-Unis en raison de ses coûts de main-d'œuvre moins élevés, particulièrement dans le secteur manufacturier. De plus, la productivité anémique ne changera probablement pas du jour au lendemain à moins que l'adoption de l'intelligence artificielle par les entreprises ne devienne généralisée. En plus de ces facteurs, le resserrement des conditions mondiales du marché du pétrole résultant des réductions de l'OPEP+ n'est pas aussi avantageux pour le dollar canadien que pour le billet vert américain, comme c'était le cas pendant la période de 2011 à 2013. Cette perte d'appétit pour le huard s'explique par les chocs liés à l'offre de matières premières et par l'amélioration de l'efficacité du forage horizontal dans l'industrie américaine du schiste bitumineux. Ces améliorations ont par ailleurs porté la production pétrolière américaine à de nouveaux sommets en 2023. Dans l'ensemble, la longue transition climatique, le désordre politique mondial qui contribue aux chocs de l'offre et affaiblit la fluidité du commerce des marchandises et la difficulté à s'adapter à des taux d'intérêt plus élevés ne laissent pas présager une augmentation stable de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain. Le taux de change



\$ US/\$ CA pourrait se situer dans la plage de 1,38 à 1,40 lorsque la Banque du Canada annoncera un pivot éventuel avant la Réserve fédérale américaine. La combinaison de ces facteurs du cycle économique à court terme et des tendances structurelles laisse également présager une croissance moyenne annualisée d'environ 5 % pour la Bourse de Toronto.

Bien sûr, nous avons intentionnellement laissé le sujet le plus important à l'échelle nationale pour la fin : la crise du logement abordable. Les mises en chantier sont dynamiques, approchant un rythme annualisé de 260 000 unités. Le rythme de la construction résidentielle aurait pu être meilleur si les taux d'intérêt élevés n'avaient pas nui aux intentions des constructeurs d'habitations. Nous estimons que le manque de logements à construire pour 2023 est d'environ 100 000 unités, alors que la formation de ménages était de 360 000, un écart excessivement important qui risque de se reproduire cette année. Nous ne prévoyons pas de baisse importante du prix des habitations à l'échelle nationale, compte tenu des facteurs autres que démographiques, y compris le resserrement du marché locatif. Selon Urbanation, le loyer mensuel moyen au Canada se chiffre à 2 100 \$, soit une hausse de 8 % par rapport à l'an dernier. Le plancher de l'accession à la propriété est donc maintenant plus élevé. De plus, les frais d'aménagement payés par les promoteurs immobiliers aux villes augmentent, ce qui étouffe la construction domiciliaire et incite les constructeurs à refiler la facture aux acheteurs. Ces facteurs vont à l'encontre des efforts visant à favoriser des logements plus inclusifs et abordables, y compris l'allègement de la taxe de vente pour les nouveaux immeubles locatifs résidentiels annoncé par les gouvernements du Canada, de l'Ontario et de la Colombie-Britannique. De plus, les inscriptions sur le marché de la revente ont légèrement augmenté au cours de la dernière année. Selon l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada publiée par la Banque du Canada, très peu de propriétaires veulent mettre leur maison en vente. Les ratios entre les ventes et les inscriptions sont même maintenant favorables aux acheteurs dans quelques marchés, y compris dans la région du Grand Toronto. Dans l'ensemble, nous nous abstenons de prévoir une forte dépréciation des prix de l'immobilier, compte tenu du déficit structurel de l'offre, des cohortes d'immigrants plus jeunes aujourd'hui que dans les années 1990, et du fait que le chômage est loin d'avoir atteint des niveaux alarmants.



Taux d'intérêt – banques centrales patientes, garde-fous du marché obligataire agités

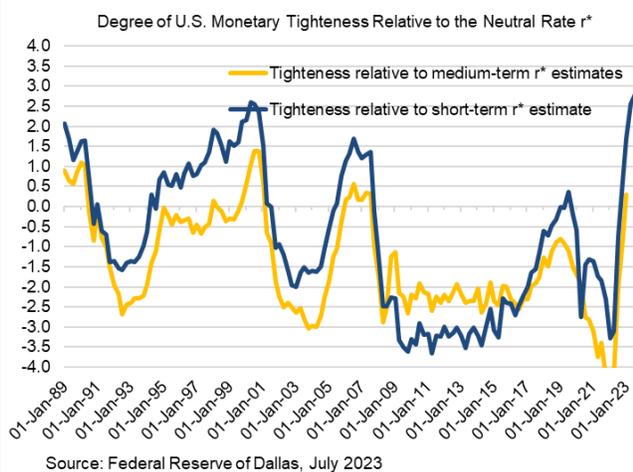
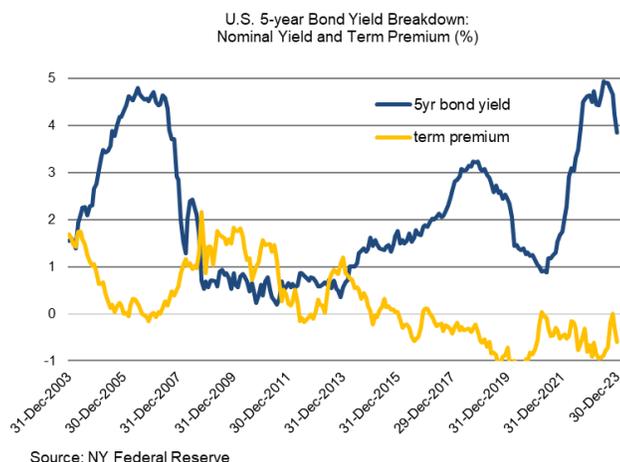
La désinflation observée dans plusieurs pays et les prévisions de décembre de la Réserve fédérale américaine indiquant trois réductions possibles des taux directeurs d'ici la fin de 2024 ont provoqué un soulagement du marché à la fin de 2023, qui a pris la forme d'une hausse des cours des actions et d'une baisse des rendements obligataires. Toutefois, après avoir raté le train par rapport à l'inflation en 2021 et en 2022, les banques centrales ne se réjouiront pas prématurément de la situation. Nous nous attendons à ce que la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine fassent preuve de prudence quant à la rapidité et à l'ampleur des réductions des taux directeurs. Les marchés ne devraient pas prévoir d'importantes



baisses de taux en cours de route, contrairement au sentiment d'urgence des banques centrales qui a conduit à des hausses de taux de référence de plus de 50 pb en 2022.

Au Canada, un point déclencheur devrait être la preuve convaincante que l'inflation selon l'IPC ralentira encore davantage et atteindra une fourchette de 2,5 % à 2,7 %. Une autre indication en faveur du pivot sera donnée lorsque les deux mesures de l'IPC de base, la moyenne tronquée et la médiane pondérée, continueront à baisser et passeront clairement sous la barre des 3 % sur une base annualisée de trois mois. Ces objectifs pourraient être modifiés au cours du premier semestre de 2024. Nous prévoyons que la première réduction de 25 pb du taux directeur de la BdC aura lieu en juin et sera suivie de baisses progressives semblables de 25 pb aux quatre réunions tenues au cours du deuxième semestre de l'année. Cela laissera le taux cible du financement à un jour à 3,75 %, évitant un resserrement excessif à mesure que la désinflation se poursuivra.

Du côté de la Réserve fédérale américaine, la poursuite de la baisse de l'IPC total aux alentours de 2,5 % à 2,7 % et une légère hausse du chômage dans la fourchette de 4,0 % à 4,5 % devraient idéalement permettre d'amorcer un virage prudent quelques mois avant les élections présidentielles du 5 novembre. En 2024, le problème de plus en plus complexe pour le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, est lié au ralentissement de la hausse du chômage freiné par la faible expansion de la population active, qui a augmenté d'environ 1,7 % en 2023 contre 2,3 % au Canada. Par rapport à il y a six mois, nous avons réduit notre prévision du nombre de réductions du taux des fonds fédéraux qui pourraient se produire en 2024 en raison du rendement supérieur de l'économie américaine. Nous prévoyons que la Réserve fédérale commencera son virage en septembre, à raison de 25 pb par baisse, jusqu'au premier semestre de 2025. Nous nous attendons à ce que la limite supérieure de la cible du taux des fonds fédéraux passe doucement à 4,75 % d'ici la fin de 2024 et à 4 % au premier semestre de 2025.



La trajectoire prudente d'assouplissement par rapport au cycle de hausse vigoureuse signifie que les investisseurs devraient au mieux s'attendre à moins d'inversion des courbes des taux du Canada et des États-Unis, en fonction du taux directeur par rapport aux taux des obligations à 5 et à 10 ans. Les signes de plus en plus évidents d'un sommet des taux directeurs ont déjà conduit à un certain soulagement, si l'on en croit la hausse des taux obligataires observée sur la courbe à la fin de 2023, ce qui correspond aux périodes passées entre la dernière hausse de la Réserve fédérale et la première réduction de la politique monétaire. Ainsi, en 2024, il semble y avoir une limite à l'ampleur d'autres baisses des taux d'intérêt, d'autant plus que les garde-fous du marché obligataire, ou l'assouplissement budgétaire régulier des gouvernements, font monter les taux structurellement. Les garde-fous du marché obligataire ont commencé à faire un retour avec



l'erreur budgétaire de Liz Truss au Royaume-Uni en 2022 et ont gagné du terrain depuis. Ils sont prêts à rester à l'avant-plan en 2024, car les chances d'un retour soudain au resserrement budgétaire semblent très faibles, quel que soit le résultat des élections clés au Royaume-Uni et aux États-Unis. Le déclassement de la cote AAA des États-Unis par l'agence Fitch en août dernier reflétait la trajectoire budgétaire extrêmement insoutenable de Washington, notamment illustrée par un ratio dette fédérale/PIB en hausse constante et dépassant les niveaux de la Seconde Guerre mondiale. La prime à l'échéance américaine, estimée par la Réserve fédérale de New York, n'est plus en territoire profondément négatif. DBRS a également abaissé les perspectives du crédit à long terme du Royaume-Uni à AA il y a un an et de la Chine à A en novembre dernier. Parallèlement, les banques centrales n'absorbent plus d'importantes émissions excédentaires d'obligations d'État comme entre 2020 et 2022 en raison du resserrement quantitatif. Aux États-Unis, le resserrement quantitatif a réduit le bilan de la Réserve fédérale de 14 % depuis son pic de l'été 2022, et a donc drainé le montant des réserves de liquidités excédentaires dans le système bancaire américain. Les liquidités semblent plus limitées dans le contexte des flambées observées sur le marché des pensions à la fin de 2023, ce qui nécessite une vigilance constante sur le marché américain du financement à court terme en 2024.

Les États-Unis menant la danse en matière de taux d'intérêt mondiaux, et l'élastique étant déjà tendu entre les taux américains et canadiens, il ne serait pas réaliste d'espérer une baisse significative des rendements des obligations du gouvernement canadien. Même si Ottawa n'a pas l'intention d'enregistrer des déficits aussi colossaux qu'à Washington, ce qui est particulièrement troublant pour cette dernière, étant donné que l'économie américaine surpasse celle du Canada, à moyen terme, les perspectives budgétaires fédérales canadiennes font encore état d'une abondance de bons du Trésor et d'émissions d'obligations à plus long terme. Dans l'ensemble, nous prévoyons que les obligations à 5 et à 10 ans se situeront au-delà de 3,25 % d'ici à la fin de 2024 et par après.

Risques pour les perspectives économiques dans un monde désordonné

Les tensions géopolitiques accrues, les tragédies humaines et les chocs climatiques contribuent à une économie mondiale plus fragile et touchent un large éventail de produits de base. En 2023, les marchés des actions et des obligations ont connu des fluctuations journalières nettement plus importantes, notamment en raison des vives inquiétudes des intervenants du marché face à une inflation élevée.

Quant à nos perspectives économiques « ni optimistes ni désastreuses » pour 2024, elles sont très susceptibles de changer rapidement en raison d'événements prédéterminés et imprévus. Tout d'abord, 2024 marque l'année électorale la plus importante à ce jour, puisque les électeurs d'une soixantaine de pays choisiront les dirigeants politiques qui influenceront sur les politiques. En Inde, où l'économie dépasse les attentes, des élections auront lieu en avril ou en mai. Les élections au Royaume-Uni sont prévues au deuxième semestre de 2024, et la date précise n'a pas encore été annoncée par le premier ministre Rishi Sunak. Avant cela, l'élection présidentielle à Taïwan, le 13 janvier, et ses conséquences sur les tensions entre les États-Unis et la Chine, est sans aucun doute le plus grand événement politique de l'année. Le Parti démocrate progressiste au pouvoir, qui est à la tête des intentions de vote, adopte une position relativement plus ferme à l'égard de la Chine comparativement aux deux autres partis, le Kuomintang et le Parti populaire taïwanais.

Aux États-Unis, Joe Biden affrontera probablement une fois de plus Donald Trump, bien que les décisions futures de la Cour suprême pourraient modifier le cours de la course électorale en disqualifiant Trump. L'économie de Biden, y compris la *Infrastructure and Jobs Act* et la *Inflation Reduction Act*, contribue à la fois à la résilience économique à court terme des États-Unis et à la hausse structurelle des rendements obligataires à long terme. L'inflation selon l'IPC élevée et persistante a été une source de frustration pour les Américains pendant une longue période, et l'inflation pourrait ne pas diminuer suffisamment avant les élections, du point de vue de M. Biden. Donald Trump a proposé une politique protectionniste punitive, à



savoir un tarif douanier de 10 % sur toutes les importations américaines. Il s'agit avant tout du plus grand risque de détérioration des perspectives économiques mondiales et canadiennes. Malgré le style imprévisible du candidat républicain, la version 2024 de l'économie de Trump ne comprend pas jusqu'à présent de réductions de l'impôt sur les sociétés comme en 2017, qui ont alimenté la prise de risque sur le marché et soutenu les bénéficiaires après impôts des entreprises du S&P500. En outre, comme le souligne le grand organisme de réflexion Eurasia Group dans sa nouvelle liste des principaux risques géopolitiques pour 2024, le vainqueur pourrait être décidé par quelques électeurs seulement, avec la lourde conséquence de déstabiliser le pays.

Outre les élections démocratiques, les chocs inflationnistes potentiels liés à l'aggravation des conflits entre Israël et la Palestine et entre la Russie et l'Ukraine devraient continuer de captiver les investisseurs, y compris la plus récente augmentation des taux de fret mondiaux causée par le détournement de marchandises de la mer Rouge. La détérioration continue et regrettable de ces deux conflits, combinée à l'escalade possible des tensions aux États-Unis après les élections, pourrait amener les prix de l'or à de nouveaux sommets.

Au Canada, la tendance la plus récente des conditions du marché de la revente de logements mérite un examen plus approfondi en 2024. Certains marchés de la revente ont commencé à montrer des signes d'essoufflement, notamment dans la région du Grand Toronto, où les prix des logements ont connu une dépréciation modérée au cours des derniers mois. Si un marché largement favorable aux acheteurs se forme, les budgets des ménages pourraient se détériorer, et un atterrissage plus brutal pourrait se profiler à l'horizon.

En ce qui concerne les facteurs positifs, la faible exposition à la dette à court terme de l'économie américaine pourrait continuer à surprendre à la hausse comme en 2023, bien que cela puisse retarder l'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale américaine après les élections présidentielles. En outre, la désinflation de l'IPC dans les marchés développés pourrait accélérer et faciliter le virage des banques centrales. Par exemple, le ralentissement de l'inflation suite au resserrement de la Réserve fédérale est sujet à un large éventail de possibilités et pourrait être très rapide, comme l'ont souligné les chercheurs en septembre dernier en utilisant le modèle de la Réserve fédérale de Chicago. L'optimisme du marché peut s'améliorer si les autorités chinoises tentent de stimuler la demande interne et de revitaliser le secteur immobilier grâce à des politiques renforcées et à des déficits budgétaires supérieurs à 3 % du PIB. En ce qui concerne l'économie canadienne et les secteurs de l'indice TSX, il est possible de mieux utiliser l'intelligence artificielle pour les ventes, le marketing, la recherche et les relations avec la clientèle. Selon KPMG, seulement 35 % des entreprises canadiennes ont recours à l'intelligence artificielle, comparativement à 72 % aux États-Unis. Si l'adoption de cette technologie se généralise, elle favorisera l'expansion des marges de profit et augmentera les chances d'atteindre des rendements avoisinant les 10 % ou supérieurs à 10 % pour les investisseurs exposés au marché boursier canadien.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 213-4571 | LavoieS@vmbi.ca

Salim Zanzana | Économiste
437 219-3304 | ZanzanaSK@vmbi.ca

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et si les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents des placements ou opérations proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant au présent avis. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

