

## Canada : Le congé de TPS/TVH masque une résurgence des pressions inflationnistes

Par Matthieu Arseneau et Ethan Currie

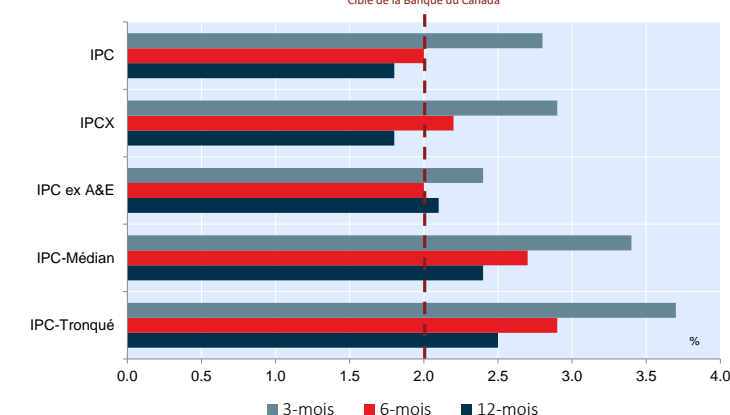
### Points saillants (voir page suivante pour des détails):

- L'indice des prix à la consommation a diminué de 0,37 % en décembre, après une stagnation le mois précédent, ce qui est conforme à l'estimation consensuelle (en termes non corrigés des variations saisonnières). La déflation mensuelle a été favorisée par le congé temporaire de la TPS (18 jours dans le mois), qui se poursuivra également dans les données de janvier (pour le mois entier).
- En termes corrigés des variations saisonnières, les prix ont progressé de 0,25 % après une hausse de 0,12 % en novembre. Cela s'est traduit par un taux d'inflation annuel de 1,8 %, en baisse par rapport à l'estimation précédente de 1,9 %.
- Les prix en décembre ont diminué dans 3 des 8 catégories étudiées, y compris l'alcool / tabac (-1,81%), l'alimentation (-1,72%), et les dépenses courantes (-0,23%). Les hausses de prix les plus importantes ont été observées dans les transports (+1,39%), les loisirs / l'éducation / la lecture (+0,63%), et la santé / les soins personnels (+0,40%).
- Les prix ont baissé dans les 10 provinces en décembre - les données sur l'inflation annuelle étaient inférieures à la moyenne nationale en Ontario (+1,7 %) et au Québec (+1,6 %), tout en dépassant la marque en Alberta (+2,5 %) et en Colombie-Britannique (+2,6 %).
- Les mesures de l'inflation de base étaient les suivantes 2,5 % pour l'IPC-tronqué et 2,4 % pour l'IPC-médian, soit une baisse d'un point et de deux points respectivement, ce qui correspond aux attentes.

L'inflation globale en décembre était exactement conforme au consensus des économistes, mais cela ne signifie pas que les pressions inflationnistes ont été contenues. En fait, si l'on exclut les impôts indirects, qui ont baissé en raison de la suspension de la TPS/TVH, l'inflation s'est élevée à 0,06 %, soit la plus forte hausse enregistrée en décembre depuis 2007 (0,6 % m/m après correction des variations saisonnières, la plus forte depuis 16 mois). Les mesures de l'inflation de base, qui excluent l'impact des impôts indirects, ont également augmenté de novembre à décembre à des taux trop élevés pour l'objectif de la banque centrale (CPI-Trim : 0,28, CPI-Med : 0,23, CPIX : 0,32 %). En variation sur trois mois annualisée, deux des trois mesures sont maintenant supérieures à la fourchette cible de la Banque du Canada (IPC-tronqué : 3,7 %, IPC-médian : 3,4, IPCX : 2,9 %, graphique du haut). Cette récente poussée de l'inflation est-elle une bonne raison pour la Banque du Canada de suspendre son cycle d'assouplissement ? Cela complique la situation pour la banque centrale, mais nous ne le pensons pas. De telles anomalies temporaires se produisent de temps à autre, et plusieurs signes indiquent que c'est le cas actuellement. Plusieurs indicateurs s'accumulent pour suggérer que l'économie canadienne est en surcapacité, dont l'Enquête sur les perspectives des entreprises publiée hier. En effet, peu d'entreprises déclarent qu'elles auraient du mal à répondre à une demande supplémentaire, étant donné qu'elles sont probablement en sureffectif (graphique du bas). L'inflation réagit généralement à l'environnement économique avec un certain décalage, et nous ne voyons pas pourquoi il en irait autrement cette fois-ci. Certains se demandent peut-être si cette hausse de l'inflation n'est pas due à l'inflation importée dans un contexte d'affaiblissement de la monnaie. Nous pouvons être rassurant sur ce point, car l'inflation des biens reste faible. Pour ces raisons, ainsi que pour l'incertitude créée par les tensions commerciales avec les États-Unis, nous pensons que la Banque du Canada devrait continuer à assouplir sa politique monétaire en réduisant son taux directeur de 25 points de base la semaine prochaine. Cela nous donnerait un peu plus d'espoir de voir la croissance économique dépasser son potentiel, en supposant que le Canada soit capable d'éviter une guerre tarifaire avec son plus grand partenaire commercial.

### Canada : Perspective sur les différentes mesures de l'inflation

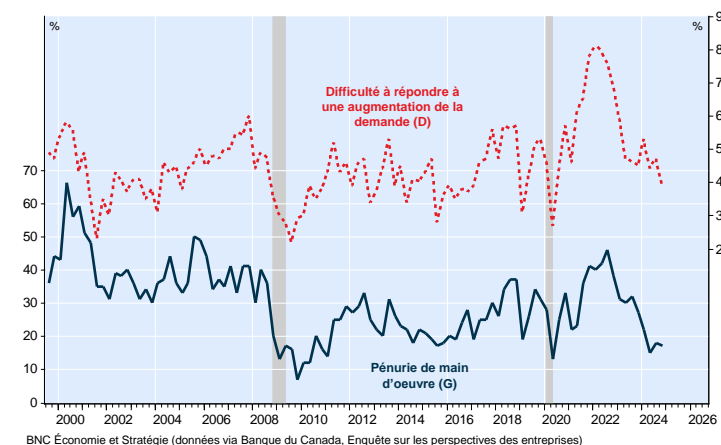
Variation annualisée de certaines mesures de l'inflation  
Cible de la Banque du Canada



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

### Canada : Signes multiples d'une économie en surcapacité

% d'entreprises interrogées déclarant qu'elles auraient des difficultés à répondre à une augmentation inattendue de la demande vs. % d'entreprises confrontées à des pénuries de main-d'œuvre qui limitent leur capacité à répondre à la demande



BNC Économie et Stratégie (données via Banque du Canada, Enquête sur les perspectives des entreprises)



	Variation (%) sur 12 mois					Variation sur 3 mois annualisée, données désaisonnalisées				Variation sur un mois, données désaisonnalisées			
	Moyenne 20 ans	Il y a 12 mois	Dec-24	Nov-24	Tendance sur un mois	Il y a 12 mois	Dec-24	Nov-24	Tendance sur un mois	Il y a 12 mois	Dec-24	Nov-24	Tendance sur un mois
<b>Prix d'ensemble</b>	2.1	3.4	1.8	1.9	▼	2.3	2.8	1.7	▲	0.31	0.25	0.12	▲
Aliments	2.9	5.0	0.6	2.8	▼	3.5	-4.9	3.0	▼	0.37	-1.72	0.16	▼
Logement	2.8	6.0	4.5	4.6	▼	7.0	5.1	4.4	▲	0.40	0.27	0.27	▼
Dépenses courantes du ménage	1.2	-1.7	-0.8	-0.7	▼	-1.2	-3.0	-1.8	▼	-0.23	-0.23	-0.53	▲
Vêtements et chaussures	-0.2	0.9	-4.5	-3.8	▼	2.5	-0.4	-1.3	▲	0.94	0.00	-0.43	▲
Transports	2.4	3.2	2.3	1.1	▲	0.9	12.6	4.3	▲	1.53	1.39	1.17	▲
Soins de santé et soins personnels	1.9	3.7	3.1	2.8	▲	1.4	2.1	2.1	▼	0.20	0.40	-0.07	▲
Loisirs, formation et lecture	1.1	1.7	1.8	-0.9	▲	0.0	6.5	3.8	▲	-1.93	0.63	0.87	▼
Boissons alcoolisées/produits du tabac	2.6	4.3	0.7	2.7	▼	2.9	-6.1	2.0	▼	0.16	-1.81	0.10	▼
<b>IPC-médian</b>	2.2	3.6	2.4	2.6	▼	3.3	3.4	3.2	▲	0.38	0.23	0.28	▼
<b>IPC-tronqué</b>	2.2	3.6	2.5	2.6	▼	3.6	3.7	3.3	▲	0.39	0.28	0.29	▼
<b>Ensemble excluant les aliments</b>	2.0	3.1	2.1	1.7	▲	2.1	4.2	1.8	▲	0.26	0.51	0.26	▲
<b>Ensemble excluant les aliments et l'énergie</b>	1.9	3.4	2.1	1.9	▲	3.6	2.4	2.1	▲	0.20	0.26	0.13	▲
<b>Ensemble exc. 8 composantes les plus volatiles/les impôts indirects</b>	2.0	2.6	1.8	1.6	▲	2.4	2.9	2.1	▲	0.06	0.32	0.13	▲
<b>Ensemble exc. coût de l'intérêt hypothécaire</b>	2.1	2.5	1.3	1.3	▲	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Énergie</b>	2.8	-0.4	1.0	-1.4	▲	-	-	-	-	-	-	-	-
Électricité	2.5	6.5	1.1	1.2	▼	-	-	-	-	-	-	-	-
Gaz naturel	0.9	-14.5	-5.5	-5.7	▲	-	-	-	-	-	-	-	-
Mazout et autres combustibles	4.0	-13.0	-11.5	-14.7	▲	-	-	-	-	-	-	-	-
Essence	3.4	1.4	3.5	-0.5	▲	-	-	-	-	-	-	-	-
Carburant/pièces pour véhicules automobiles	3.4	2.0	2.3	-1.1	▲	-	-	-	-	-	-	-	-

	Variation (%) sur 12 mois												
	Prix d'ensemble			Tous les prix exc. alimentation et l'énergie		Biens		Biens excluant l'alimentation et l'énergie*		Services		Services excluant l'alimentation et le logement*	
	Moyenne 20 ans	Dec-24	Nov-24	Moyenne 20 ans	Dec-24	Moyenne 20 ans	Dec-24	Moyenne 20 ans	Dec-24	Moyenne 20 ans	Dec-24	Moyenne 20 ans	Dec-24
<b>Canada</b>	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	1.6	-0.1	0.6	-1.2	2.6	3.5	2.3	2.9
Ontario	2.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.6	-0.1	0.7	3.4	2.7	3.0	2.3	2.2
Québec	2.0	1.6	1.5	1.7	2.1	1.6	-0.8	1.0	4.2	2.5	4.0	2.2	3.0
Colombie Britannique	2.0	2.6	2.3	1.7	3.2	1.6	0.3	0.8	2.4	2.3	4.3	2.2	5.0
Alberta	2.4	2.5	2.8	2.1	2.6	1.6	0.6	0.8	2.1	3.0	4.1	2.4	2.9
Manitoba	2.1	1.1	0.9	1.9	1.5	1.5	-1.0	1.0	0.9	2.8	3.2	2.1	2.1
Saskatchewan	2.2	1.8	1.6	2.0	1.9	1.6	0.3	1.0	1.6	2.8	3.4	2.2	2.4
Nouvelle-Écosse	2.2	0.9	1.7	1.8	1.6	1.9	-0.9	1.1	2.9	2.4	3.0	2.1	4.2
Nouveau-Brunswick	2.1	1.6	2.0	1.7	1.9	2.0	0.1	1.2	5.0	2.3	3.5	2.0	3.4
Terre-Neuve-et-Labrador	2.1	0.6	1.2	1.7	0.6	1.9	-0.5	0.8	-2.3	2.4	1.9	1.9	1.6
Île-du-Prince-Édouard	2.1	0.4	1.8	1.7	1.2	2.1	-0.8	1.1	-0.5	2.1	1.5	1.9	0.9

\*Calcul NBF

BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)



## 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.