

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

JUIN 2022

- L'indice des prix à la consommation a crû de 1,4 % le mois dernier au Canada et de 7,7 % sur un an. Il s'agit du rythme le plus élevé depuis janvier 1983. La hausse de 12 % des prix de l'essence au dernier mois a fortement contribué à faire bondir l'indice. Dans la dernière année, les automobilistes ont dû débourser 48 % de plus pour le litre d'essence. Le panier d'alimentation a aussi augmenté de 0,5 % dans le dernier mois et de 8,8 % sur 12 mois. Mais les pressions inflationnistes se manifestent aussi ailleurs. Les prix de l'ameublement et de l'équipement des ménages ont crû de 1,3 % en mai, portant la variation annuelle à 5,5 %. Les coûts de transport et d'intrants plus élevés expliquent cette hausse. La levée des mesures sanitaires a aussi libéré la demande pour les loisirs et la culture dont les prix ont affiché une hausse de 1,9 % le mois dernier et 5,4 % sur une année.
- L'indice de confiance des consommateurs américains de l'Université du Michigan a chuté à son creux historique au mois de mai (50). Le niveau de confiance en lien avec les conditions actuelles est à son plus bas de l'histoire (53,8) alors que les perspectives pour les 6 prochains mois ont chuté à un creux inégalé depuis mai 1980 (47,5). Près de 50% des répondants ont cité l'inflation comme étant la source primaire de leurs inquiétudes. A cet égard, les anticipations d'inflation dans la prochaine année s'élevaient à 5,4 %. De plus, celles pour les 5 prochaines années ont légèrement augmenté par rapport au mois d'avril (3,0 %) pour atteindre 3,1 %.
- L'économie britannique décélère rapidement. Après avoir enregistré une croissance de 0,7 % au mois de janvier, l'économie britannique a fait du surplace en février, a fléchi de 0,1 % au mois de mars et voilà que le recul accélère en avril, en baisse de 0,3 %. Les industries des services ont chuté de 0,3 %, reflétant une diminution de 5,6 % dans l'industrie de la santé en raison d'une réduction significative de l'activité de dépestage liée à la Covid. La production a chuté de 0,6 %, sous l'influence d'une baisse de 1,0 % de l'industrie manufacturière. La construction a également chuté de 0,4 %, après une forte croissance en mars.

*L'inflation est de plus en plus répandue dans l'économie et la Banque du Canada ne devrait plus surveiller ses mesures étroites excluant les éléments volatils comme auparavant. L'attention doit être portée sur l'indice d'ensemble (+7,7 %), car c'est cette mesure que les Canadiens utilisent pour établir leurs anticipations d'inflation. On achète plus souvent de l'alimentation et de l'essence que des meubles ou des vêtements. Compte tenu de la force du marché de l'emploi et de l'inflation élevée, la Banque du Canada pourrait facilement justifier une hausse de 0,75 % du taux directeur à sa réunion de juillet.*

*Cette hausse des anticipations d'inflation à long terme a poussé la Réserve fédérale à être plus agressive en relevant son taux directeur de 0,75 %. La Fed essaie d'éviter que l'inflation élevée s'enracine et se doit d'agir avec plus de force au risque de provoquer une récession. Actuellement, quelques indicateurs affichent des signes de faiblesses, mais dans l'ensemble, l'économie se porte bien. Tant que l'emploi ne baissera pas de façon significative, la Fed maintiendra son discours de lutte à l'inflation.*



*Les perturbations des chaînes d'approvisionnement, la hausse des coûts de production et le Brexit continuent de freiner l'activité, mais la demande est aussi touchée par la hausse des prix. En avril dernier, le plafond des tarifs réglementés d'électricité a été relevé de 54 %, réduisant la demande des ménages pour les biens non essentiels. Une seconde hausse du plafond est prévue en octobre.*

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Pour une première fois depuis 1994, la Réserve fédérale a rehaussé son taux directeur de 0,75 % pour le fixer à 1,75 %. Ce redressement n'a pas surpris les investisseurs en marge de la récente lecture de l'inflation et de la hausse des anticipations d'inflation à long terme des ménages dans l'enquête sur la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan. L'attention des investisseurs était davantage portée vers les prévisions économiques des membres du comité. Le taux directeur devrait atteindre 3,50 % d'ici la fin de l'année et 3,75 % en 2023, provoquant un ralentissement économique. En effet, la Fed prévoit que le PIB progressera de 1,7 % en 2022 et 2023 contre 2,8 % et 2,2 % lors de ses dernières prévisions au mois de mars. L'inflation devrait se maintenir élevée cette année à 5,2 %, mais chuter à 2,6 % en 2023.

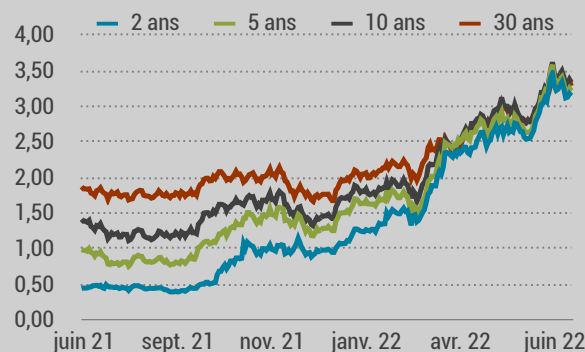
*Comment interpréter le message de la Réserve fédérale? Cette dernière a décidé de sortir l'artillerie lourde pour combattre les pressions inflationnistes, laissant aussi la porte ouverte à une seconde hausse de 0,75 % au mois de juillet. Les banques centrales seront tenues de choisir entre contenir l'inflation au coût d'une éventuelle récession ou protéger la reprise, l'économie et les marchés financiers en permettant plus d'inflation et prendre le risque que les ménages changent leurs perspectives à long terme à l'égard de l'inflation. Il n'y a pas de bon choix, mais la Fed semble accepter le risque d'une récession, car le coût économique de laisser les anticipations d'inflation s'emballer et de revivre les années 70 semble trop élevé.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2022		Variation mois	Variation 2022
30 juin 2022						
Taux directeur	1,50 %	0,50 %	1,25 %	1,75 %	0,75 %	1,50 %
3 mois	2,11 %	0,62 %	1,93 %	1,63 %	0,59 %	1,60 %
2 ans	3,10 %	0,43 %	2,14 %	2,95 %	0,40 %	2,22 %
5 ans	3,11 %	0,37 %	1,85 %	3,04 %	0,22 %	1,77 %
10 ans	3,22 %	0,33 %	1,80 %	3,01 %	0,17 %	1,50 %
30 ans	3,14 %	0,29 %	1,46 %	3,18 %	0,14 %	1,28 %
ORR 30 ans	1,37 %	0,27 %	1,49 %			

Source: Bloomberg

## ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



## PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

## Variations

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	mois	2022	mois	2022	mois	2022
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	165	195	225	5	80	5	80	0	70
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	215	265	310	5	105	5	115	5	110
Sun Life, dette subordonnée	A	185	235	275	0	85	0	95	0	85
Hydro One	A high	105	135	165	-5	40	-5	35	-5	30
Enbridge Inc	BBB high	175	220	280	-5	65	-5	65	-10	50
Altalink LP	A	105	130	160	-5	40	-5	30	-5	25
GTAA	A high	105	135	165	-5	35	-5	35	-5	35
Bell Canada	BBB high	160	205	250	0	60	0	60	-5	45
Rogers Communications	BBB high	175	220	285	0	45	-5	45	-10	50
Loblaw	BBB high	155	200	235	0	65	0	65	0	45
Canadian Tire	BBB	165	215	285	0	70	0	70	0	55
Province Québec	AA low	47	75	98	1	14	4	19	5	24
Province Ontario	AA low	50	80	101	0	13	5	19	5	23
SCHL	AAA	37	47	---	1	6	-1	6		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 7,4 milliards \$ au mois de juin, en baisse de 2 milliards \$ par rapport au mois précédent et 8,3 milliards \$ de moins qu'en juin 2021. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 65,7 milliards \$, soit 3,6 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. A nouveau, l'industrie financière a dominé le calendrier des nouvelles émissions avec un total de 5,7 milliards \$ et 3 émissions de billets avec remboursement de capital à recours limité (LRCN). Il s'agit d'une dette bancaire subordonnée qui sera convertie en actions privilégiées de la banque en cas de défaut de paiement des intérêts ou du capital.
- Les ventes du détaillant à rabais Dollarama ont bondi de 12,4 % dans la dernière année en raison d'une hausse du nombre de magasins (63 de plus) et d'une augmentation de 7,3 % des ventes des magasins comparables. Le bénéfice net de Dollarama a atteint 145,5 millions \$ au trimestre terminant le 1er mai, un gain de 28 % par rapport à la même période l'an dernier. L'inflation signifie qu'il devient plus difficile d'offrir des produits à 1\$. L'entreprise avait annoncé précédemment qu'elle commencerait à vendre des produits à 5 \$, une première hausse du plafond du prix de vente dans ses magasins depuis 2015 lorsque des articles à 4 \$ ont fait leur apparition. Dollarama effectue une gestion efficace de ses coûts puisque le résultat d'exploitation a augmenté de 24,4 % pour atteindre 220,0 M\$, soit 20,5 % des ventes, comparativement à 18,5 % à la même période l'an dernier.
- La saga de l'acquisition de Shaw par Rogers n'est pas terminée. Afin que cette transaction puisse obtenir l'approbation du Bureau de la concurrence du Canada, Rogers et Shaw ont vendu Freedom Mobile à Québecor pour la somme de 2,85 milliards \$. Il s'agit d'un prix d'acquisition équivalent à 6,8X les bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA), ce qui est considéré tout de même comme une aubaine. Cette transaction doit aussi obtenir l'aval des organismes réglementaires. Freedom Mobile a environ 1,3 million d'abonnés avec des opérations en Ontario, Alberta et Colombie-Britannique. Cette acquisition permet à Québecor d'élargir ses activités sans-fil dans le reste du Canada et de présenter un potentiel de croissance plus élevé à travers des économies d'échelle. Québecor financera cette transaction par l'entremise d'une nouvelle dette qui haussera le ratio d'endettement de 3,2X les BAIIA à 3,7X les BAIIA.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juin-22	2022
Univers	100 %	-2,18 %	-12,23 %
Court terme	44,3 %	-0,79 %	-4,39 %
Moyen terme	26,0 %	-1,94 %	-11,34 %
Long terme	29,7 %	-4,35 %	-22,13 %
Fédéral	36,6 %	-1,75 %	-9,47 %
Provincial	34,7 %	-3,10 %	-15,62 %
Sociétés	26,5 %	-1,53 %	-10,97 %
ORR		-3,56 %	-17,40 %

Source: ftse.com

Voici un signe des effets de l'inflation sur les habitudes de consommation des ménages. Avant de commencer à réduire l'ensemble de leur consommation, les ménages cherchent initialement des solutions qui leur permettent de suivre le coût de la vie. Les détaillants à escompte et les magasins à grande surface comme Walmart et Costco deviennent une solution pour les consommateurs.

Rappelons que Québecor est notée sous qualité d'investissement par les agences de notation et que la taille des émissions prévues dans la prochaine année pourrait avoir un effet d'élargissement sur les écarts de rendement. Les obligations à rendement élevé perdent de leur attrait en période de récession. Toutefois, à plus long terme, cette transaction apporte plusieurs éléments positifs à Vidéotron.

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

On entend souvent dire que 50 ans est le nouveau 40 ans, mais dans le cas des banques centrales on dirait plutôt que 0,50 % est le nouveau 0,25 %. En effet, la liste des banques centrales qui ont annoncé une hausse du taux directeur de 0,50 % dans les derniers mois s'allonge et certaines comme la Réserve fédérale veulent accélérer le resserrement avec une hausse de 0,75 %. La Banque du Canada devrait suivre le pas de son homologue américain lors de sa réunion de juillet alors que les entreprises peinent à répondre à la forte demande en raison des pénuries de main-d'œuvre et des goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement. Cette normalisation accélérée des taux d'intérêt fait craindre un ralentissement qui commence à se manifester dans certaines industries comme l'immobilier où l'effet des hausses de taux est direct. Le moral des consommateurs est aussi à plat, l'inflation grugeant une partie du pouvoir d'achat des ménages. Est-ce assez pour calmer l'élan des banques centrales dans leur resserrement monétaire? Pas tout à fait. Le marché du travail demeure robuste et les entreprises se plaignent toujours d'un manque de personnel. Tant que l'emploi ne diminuera pas de manière importante, les banques centrales ne dévieront pas de leur objectif de maîtriser l'inflation. Le coût de cette lutte à l'inflation risque d'être une récession l'an prochain, car les banques centrales ajusteront leur politique en fonction de la trajectoire de cet indicateur retardé. Une fois que l'inflation aura descendu, la récession sera déjà à nos portes.