

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a enregistré une croissance de 6,7 % en rythme annualisé au quatrième trimestre l'an dernier, portant la croissance à 4,6 % pour l'année 2021 comparativement à 5,7 % pour nos voisins du sud. Avec ce gain, l'économie canadienne est retournée à son niveau d'avant la pandémie. Le PIB a été stimulé principalement par l'accumulation des stocks des entreprises, ce qui explique plus de 60 % de la croissance au dernier trimestre. Les dépenses des ménages ont progressé de 1,0 % après avoir bondi de 20,4 % au trimestre précédent. Toutefois, la composition des dépenses a changé. Le contexte sanitaire étant plus favorable, les dépenses en services ont progressé de 2,4 % alors que celles pour les biens se sont contractées de 0,7 %.
- L'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 0,6 % au mois de janvier aux États-Unis, portant la variation annuelle à 7,5 %, un sommet inégalé depuis février 1982. En excluant les prix de l'énergie et de l'alimentation, l'indice de référence a aussi augmenté de 0,6 % en janvier et de 6,0 % dans la dernière année. La pression sur les prix s'est manifestée dans l'ensemble du panier de consommation mis à part quelques éléments en lien avec la pandémie comme les chambres d'hôtel (-4,2 %), la location de véhicule (-7,0 %) et les billets d'événements sportifs (-1,4 %). En fait, 91 % des items qui composent le panier de consommation de l'indice affichent une progression annuelle de plus de 2,0 %, soit la cible de la Réserve fédérale.
- Le taux annuel d'inflation en Europe est passé de 5,1 % en janvier à 5,8 % le mois suivant, un nouveau sommet pour la zone unifiée. Les prix de l'énergie (31,7 %) et de l'alimentation (4,1 %) continuent de propulser l'inflation, mais la pression sur les prix se fait également ressentir ailleurs. Les prix des biens industriels non énergétiques (3,0 %) de même que ceux des services (2,5 %) ont poursuivi leur progression à un rythme supérieur à la cible de la Banque centrale européenne (BCE). En excluant les prix de l'énergie et de l'alimentation, l'indice de référence a atteint 2,7 % en février.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Sans surprise, la Banque du Canada a relevé son taux directeur de 0,25 % pour le porter à 0,50 %. Toutefois, elle conserve son programme de réinvestissement des échéances de son bilan jusqu'à ce qu'il devienne approprié de le diminuer. L'économie canadienne se remet plus rapidement que prévu de la vague Omicron, les dépenses des ménages sont résilientes et devraient se renforcer avec l'assouplissement des mesures sanitaires et l'immobilier résidentiel demeure robuste. Une conjugaison d'éléments qui devrait propulser à nouveau la croissance au premier trimestre. La demande demeure forte dans un contexte de perturbations de l'approvisionnement, causant toujours des pressions inflationnistes qui nécessitent un resserrement monétaire. L'invasion de l'Ukraine est aussi perçue comme inflationniste avec la hausse des prix du pétrole et des matières premières, mais l'incertitude pourrait, à plus long terme, peser sur la croissance mondiale.

FÉVRIER 2022



*Tout comme pour les États-Unis, l'accumulation des inventaires a été le moteur de la croissance au quatrième trimestre. La reconstitution des stocks permet d'atténuer les pénuries et les pressions sur les prix. En revanche, c'est peut-être le début d'un changement dans la gestion des entreprises. La pandémie nous a appris qu'il faut être moins dépendant des chaînes d'approvisionnement et se bâtir une réserve.*

*Une portion importante de la croissance des prix est attribuable aux pénuries dans les industries des biens découlant des problèmes d'approvisionnement. Il y a toutefois un peu de lumière au bout du tunnel. Il y a de moins en moins de dirigeants qui estiment que les inventaires sont trop faibles selon l'indice de confiance des PME. Cependant, la situation est différente pour les industries des services avec une demande en croissance et une capacité restreinte par les pénuries de personnel.*

*La BCE se retrouve dans une position difficile. D'un côté, l'inflation progresse rapidement et s'avère plus persistante que prévu, mais en revanche, le conflit en Ukraine aura un impact économique direct plus sévère sur l'Europe qu'en Amérique du Nord. La BCE était déjà timide à retirer la détente monétaire, les derniers événements risquent d'écarter toutes les possibilités d'une hausse de taux en 2022.*

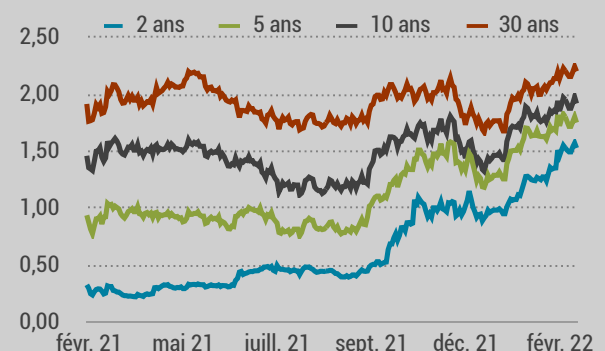
*La Banque du Canada a jugé adéquat de lutter contre l'inflation en relevant son taux directeur, mais se laisse une marge de manoeuvre avant d'utiliser la réduction du bilan en tant qu'outil de resserrement monétaire. Les sanctions économiques contre la Russie pourraient perturber le système financier et la Banque du Canada, tout comme les autres banques centrales, voudront sûrement garder des munitions au cas où la situation se détériorerait davantage. Le Canada rejoint donc un club sélect de banquiers centraux qui ont haussé les taux cette année tout en prévenant les investisseurs que d'autres hausses suivront. La Réserve fédérale devrait emboîter le pas le 16 mars prochain.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2022		Variation mois	Variation 2022
28 févr. 2022						
Taux directeur	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,25 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,34 %	0,17 %	0,17 %	0,18 %	0,15 %	0,15 %
2 ans	1,28 %	0,32 %	0,32 %	1,18 %	0,45 %	0,45 %
5 ans	1,63 %	0,37 %	0,37 %	1,61 %	0,35 %	0,35 %
10 ans	1,77 %	0,35 %	0,35 %	1,78 %	0,27 %	0,27 %
30 ans	2,05 %	0,37 %	0,37 %	2,11 %	0,20 %	0,20 %
ORR 30 ans	0,33 %	0,45 %	0,45 %			

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	115	145	185	15	30	15	30	15	30
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	150	190	235	15	40	15	40	10	35
Sun Life, dette subordonnée	A	135	175	225	20	35	20	35	20	35
Hydro One	A high	90	125	155	15	25	15	25	10	20
Enbridge Inc	BBB high	150	200	265	25	40	30	45	20	35
Altalink LP	A	90	125	155	15	25	15	25	10	20
GTAA	A high	85	120	150	10	15	10	20	10	20
Bell Canada	BBB high	140	185	240	25	40	25	40	20	35
Rogers Communications	BBB high	165	210	270	25	35	25	35	20	35
Loblaw	BBB high	130	175	215	25	40	25	40	15	25
Canadian Tire	BBB	135	185	260	25	40	25	40	20	30
Province Québec	AA low	41	66	87	2	8	3	10	5	13
Province Ontario	AA low	45	69	90	2	8	2	8	4	12
SCHL	AAA	35	48	---	2	4	3	7		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 5,6 milliards \$ au mois de février, en baisse de 4,2 milliards \$ par rapport au mois précédent et 3,8 milliards \$ de moins qu'en février 2021. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 15,5 milliards \$, soit 5% de moins qu'à pareille date l'an dernier. Le secteur automobile a été actif avec 3 transactions, dont une première pour Hyundai Capital Canada avec un financement de 500 millions \$ pour un terme de 5 ans offrant une prime de rendement de 1,50 % de plus que les obligations du gouvernement du Canada. Néanmoins, c'est la situation en Ukraine qui retient l'attention depuis le 24 février. Les écarts de rendement ont poursuivi leur élargissement amorcé en début d'année alors que les investisseurs cherchent refuge vers les valeurs plus sécuritaires.
- Le ministre des Finances de l'Alberta prévoit un déficit de 3,2 milliards \$ incluant un versement de 3,3 milliards \$ au fonds de prévoyance. Il s'agit d'une amélioration de 2,6 milliards \$ par rapport aux dernières prévisions. Pour le prochain exercice débutant le 1er avril prochain, la province estime pouvoir dégager un surplus de 511 millions \$ en raison de la hausse des cours pétroliers. Les revenus devraient croître de 1,5 % en misant sur un prix moyen du baril WTI à 70 \$ pour l'ensemble de l'exercice. En fait, l'Alberta estime pouvoir équilibrer son budget jusqu'en 2024-25. Par conséquent, les besoins de financement seront moins grands que par le passé. L'Alberta devra emprunter 3,5 milliards \$ en 2022-23, dont 2,6 milliards \$ en obligations. Au cours de l'exercice financier actuel (2021-22), la province a dû emprunter 8,6 milliards \$ et 25,4 milliards \$ l'année précédente.
- Les agences de notation Moody's et Fitch ont dégradé la note de crédit de la Russie sous le seuil de qualité d'investissement en raison des sanctions qui lui sont imposées. Par ailleurs, la banque américaine JP Morgan a annoncé une révision de la composition de ses indices obligataires en réponse aux sanctions imposées à la Russie. Les obligations russes seront exclues de tous les indices à revenu fixe de JPMorgan en date du 31 mars, notamment celui d'obligations gouvernementales de pays émergents, mieux connu sous le nom EMBI. JP Morgan a aussi suspendu l'inclusion des dettes de l'Ukraine au sein de ce même indice qui devait avoir lieu à la fin du mois de mars. Les dettes de la Russie et de la Biélorussie sont également exclues de l'indice ESG de JPMorgan à partir du 31 mars.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	févr.-22	2022
Univers	100 %	-0,72 %	-4,10 %
Court terme	40,1 %	-0,16 %	-1,11 %
Moyen terme	27,9 %	-0,43 %	-3,07 %
Long terme	32,0 %	-1,66 %	-8,41 %
Fédéral	35,2 %	-0,31 %	-2,64 %
Provincial	36,5 %	-0,87 %	-5,50 %
Sociétés	26,2 %	-1,04 %	-3,95 %
ORR		-0,25 %	-6,96 %

Source: ftse.com

En utilisant un baril de pétrole à 70 \$ dans ses prévisions, la province a déposé un budget conservateur qui laisse place à l'amélioration. De plus, la situation en Ukraine rehausse l'attrait pour le pétrole canadien. Même s'il est considéré comme polluant, le pétrole albertain est produit dans un pays démocratique où l'État de droit s'applique.

Bien qu'on associe souvent les facteurs ESG aux changements climatiques, les enjeux sociaux et de gouvernance sont aussi importants et doivent aussi être pris en considération dans une évaluation approfondie. Si JPMorgan peut facilement délaisser ces actifs du portefeuille de référence avec un coup de crayon, les gestionnaires aux prises avec ces dettes ne pourront pas s'en départir aussi facilement.

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La crise humanitaire qui découle de la guerre en Ukraine est bouleversante et les conséquences économiques de ce conflit commencent à se faire ressentir partout sur la planète. La Russie est le deuxième plus gros producteur de gaz naturel dans le monde après les États-Unis et le troisième joueur pétrolier mondial avec 11 % de la production. De plus, conjointement, la Russie et l'Ukraine totalisent 25,4 % des exportations mondiales de blé tandis que la part des exportations mondiales de maïs provenant de l'Ukraine s'élève à 16 %. La production mondiale de puces électroniques pourrait aussi être perturbée puisque l'Ukraine fournit actuellement 50 % de la production mondiale de gaz néon, un gaz rare indispensable à la production de puces électroniques. Par conséquent, ce conflit ajoute une couche aux pressions inflationnistes qui persistent déjà et hantent les banques centrales. En réponse à cette invasion, les pays du G7 ont annoncé une série de sanctions économiques cherchant à isoler la Russie de l'économie mondiale. Ces mesures pourraient créer des dommages collatéraux dans le système financier et entraîner un effet domino. Ce risque est à surveiller. Tout compte fait, la pandémie et l'invasion de l'Ukraine vont apporter un changement dans l'ordre économique mondial. L'effet déflationniste de la mondialisation pourrait être chose du passé alors que les pays retourneront à un commerce de blocs et à une reconstruction des inventaires pour éviter des pénuries. Ce changement à long terme pourrait s'avérer plus inflationniste et plus cyclique que ce qu'on a connu dernièrement.